한화투자증권

2026.11.10

자동차 (Positive)

Hold the Line: 전선을 사수하라



자동차/부품 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751



목 차

03 Summary

05 I. 2026년 리뷰

14 II. 2027년 전망

21 III. 2027년 주요 이슈 및 대응: Hold the Line

42 IV. 투자전략 및 Valuation

45 V. 기업 분석

현대차, 기아, 현대모비스, 현대글로비스

현대오토에버, HL만도, 한온시스템, 현대위아

Summary

2026년 글로벌 자동차산업은 수요 둔화와 가격 경쟁 심화, 원자재 상승 및 원화절상 등 부정적 매크로 영향으로 전반적인 수익성 악화 지속. 상대적으로 견조한 수익성을 나타냈던 국내 완성차업체 또한 올해 생산 차질 및 지역/PT 믹스 악화로 전년 대비 감익 불가피. 연초 Physical AI 모멘텀 수혜 섹터로 부상했으나 밸류 프리미엄 모두 반환

2027년 산업 수요 저성장(+1% YoY) 지속 상황에서 중국발 수출 물량 밀어내기 공세와 가격 인하 경쟁이 더욱 심화되면서 글로벌 완성차 전반의 수익성 저하 영향은 지속될 전망
- 2026년 중국의 자동차 수출은 1천만대를 넘어설 것으로 예상되며, 그 중 15% 이상은 유럽에서 판매

그러나, 유럽의 자국 자동차산업 보호 목적의 IAA(산업촉진화법) 발효와 중국을 대상으로 한 하이브리드 쿼터제 시행 방침으로 현대차, 현대모비스 등 현지 거점을 보유한 국내 업체들의 반사 수혜 기대 가능. 다만, 유럽의 규제 대상국 확대 여부에 따라 국내 수출 감소 우려 또한 상존하며, 현지 생산을 위한 추가적인 투자 지출 증가 가능성도 존재

부정적 매크로 영향과 경영 환경 악화에 따른 '저수익' 상황에서 대응할 수 있는 부분은 결국 판매 물량 확대 통한 비용 보전. 상대적 성장성 높은 북미 HEV 및 유럽 경제형EV 시장 중심 신차 확대 대응을 통해 판매 물량 확대와 점유율 사수에 주력

한편, 글로벌 완성차업체들의 2028년 L2+급 SDV 출시 계획과 테슬라 Waymo 등의 로보택시 사업 확대에 따라, 2027년 SDV Pace Car 시범 운행 등 국내 자동차업종의 SDV 기술력 및 상품 경쟁력에 대한 시장 관심이 고조될 전망

2027년 업종 비중 확대 의견 유지하되, 매크로 영향 및 경쟁 심화에 따른 완성차 이익 개선에 대한 보수적인 관점 필요

북미 HEV, 유럽 BEV 등 xEV 신차 확대에 따른 고부가 전자/제어 부품 탑재 및 전동화 부품 확대 수혜 기대 가능. BSA, PE시스템 및 열관리 부품 수혜에 주목 필요. 북미 고유가 지속에 따른 전동화 수요 회복 시 전동화 부품 수혜는 더욱 확대 전망

현대모비스를 최선호주로 제시(목표주가 68만원, 상승여력 +94.8%). PCTC 매출 성장 및 이익 증가(+15.8%) 기대되는 현대글로비스는 안정적 투자처로 판단

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



I

2026년 리뷰

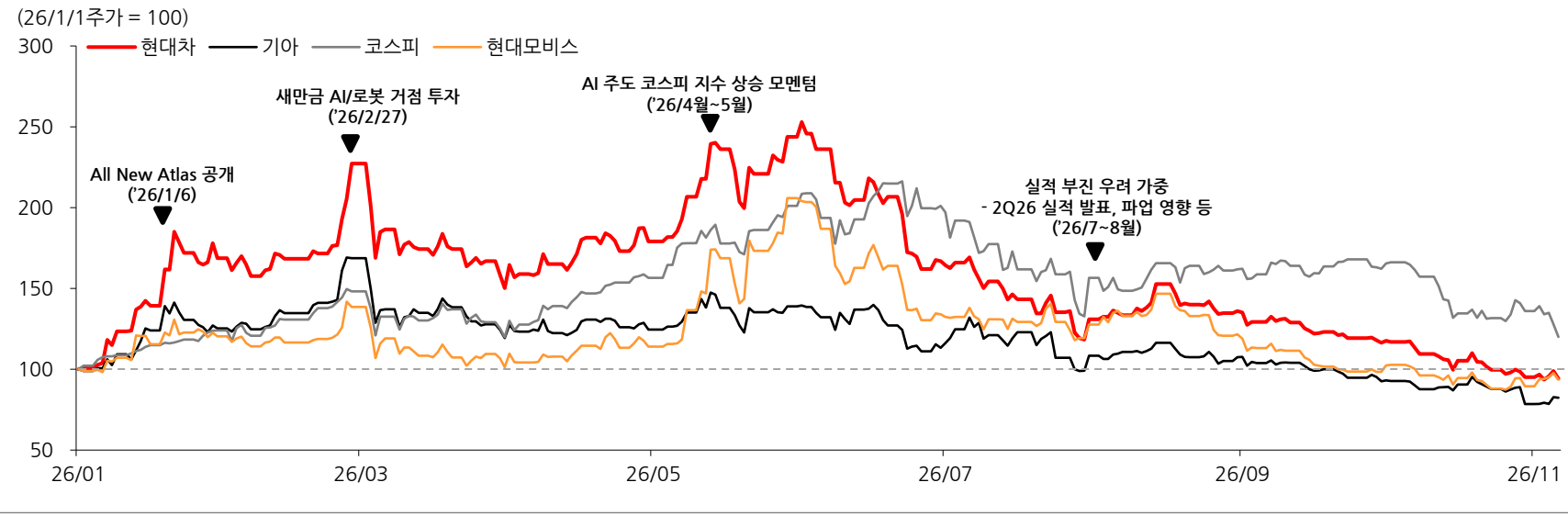
연초 기대감 모두 반환

[한화리서치센터]

❖ 국내 자동차업종은 연초 Physical AI 모멘텀 수혜 섹터로 부상했으나 하반기 실적 부진과 매크로 불확실성 점증으로 밸류 프리미엄 모두 반환

- 국내 완성차업종 주가는 1월 보스턴다이내믹스 'New Atlas' 공개와 함께 Physical AI 기대감 반영으로 '26.6/1 연중 최고치 기록
- 그러나, 중동전쟁 장기화에 따른 원자재 가격 상승, 시장 금리 변동성 등 매크로 불확실성의 점증으로 6월 기점 하락
- 또한, 상반기 협력사 화재와 7/8월 파업 등으로 인한 물량 차질, 그리고 글로벌 경쟁 심화에 따른 마진 압박 등 실적 부진 영향 가중

국내 완성차 업종 주가 수익률 비교(YTD 기준)



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

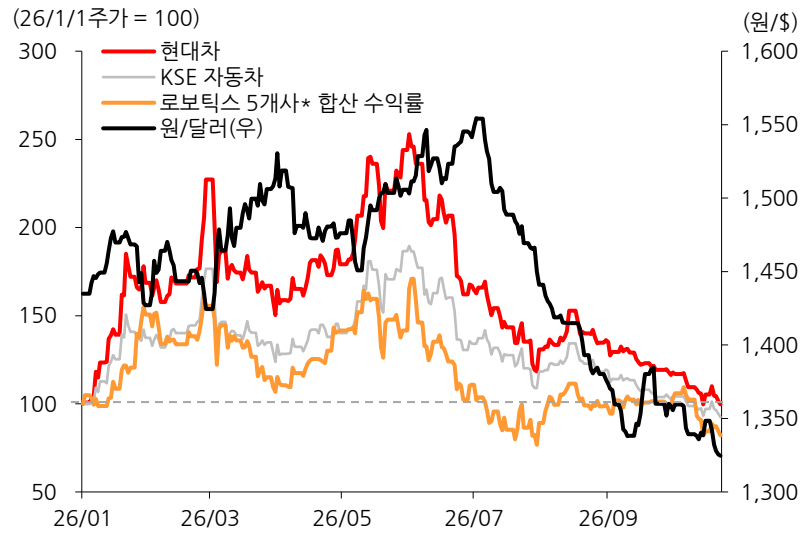
매크로 불확실성을 극복하지 못한 Physical AI 모멘텀

[한화리서치센터]

❖ 2026년 상반기 AI 모멘텀 강세에 따라 Physical AI 핵심 축으로 부상한 로보틱스 관련 업종의 주가 상승세는 하반기 기점 환율과 금리 변동성 부각되면서 빠르게 둔화

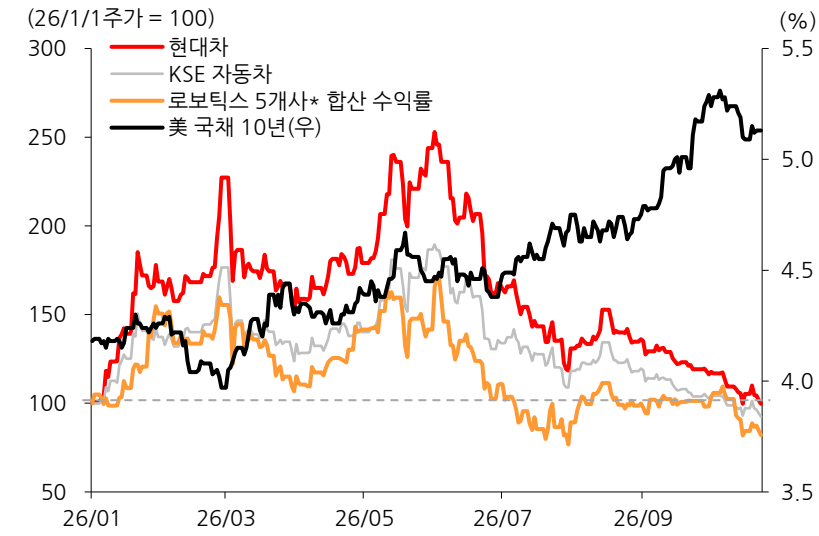
- 올해 7월 이후 원/달러 환율 하락은 수출 비중이 높은 자동차업종의 수익성 저하 우려를 부각시키며 주가 하락에 영향
  * 별도 매출액 기준 ' 26년 상반기 수출 금액 비중은 현대차 62.7%, 기아 68.7%
- 또한, 중동 불확실성에 따른 유가 상승과 AI CAPEX 확대에 따른 반도체 가격 상승 등 인플레이션 우려 가중으로 금리 상승하며 로보틱스 및 Physical AI 관련 성장주에 대한 밸류에이션 부담 요인으로 작용 →연초 Physical AI 기대감으로 상승한 자동차업종의 주가 하락 영향

국내 Physical AI 업종 수익률과 원/달러 환율 추이



*주: 두산로보틱스, 레인보우로보틱스, 고영, 로보티즈, 에스피지
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

국내 Physical AI 업종 수익률과 美 국채 10년 수익률 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

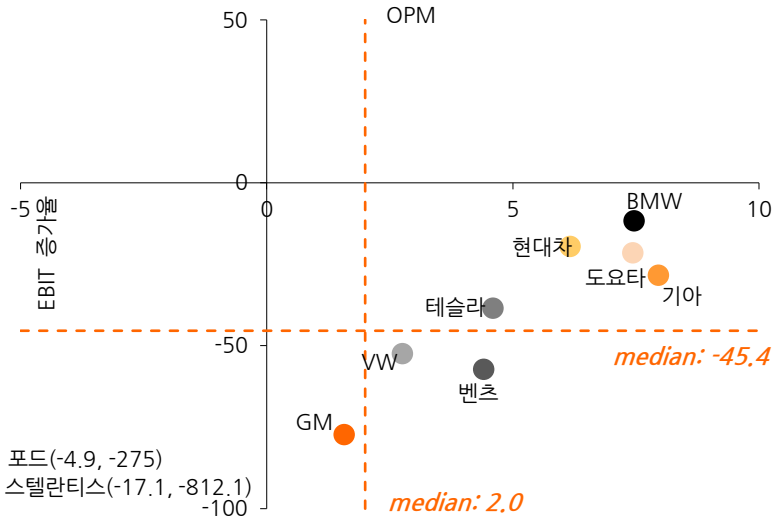
글로벌 완성차업종 수익성 저하 지속

[한화리서치센터]

❖ ’25년 관세 등 낮은 기저에도 불구하고 글로벌 완성차업체들의 이익은 감소세 지속(글로벌 주요업체 EBIT증가율 중간값 -14.6% YoY)

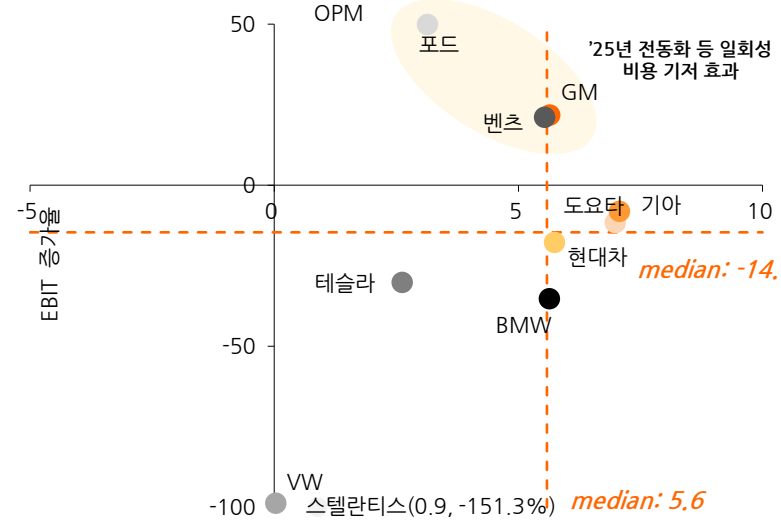
- 3Q26 누적 실적 기준 글로벌 주요 완성차업체 OPM 중간값은 5.6%으로 ’25년 대비 개선세 나타냈으나, ’25년 미국 25% 관세 영향이 완화되었음에도 불구하고 이익 성장률은 마이너스 상황을 지속
- 지난해 전동화 플랫폼 개발 중단 등 일회성 비용을 반영했던 포드, GM 및 메르세데스-벤츠는 기저효과로 3Q 이익 개선
- 반면, 올해 중국사업 부진과 대규모 구조조정에 따른 일회성 비용을 반영한 VW 수익성 급감, 테슬라와 BMW의 EBIT 감소폭도 확대
  * 3Q 누적 기준 ’26년 EBIT 증가율(YoY) VW -98.7%, BMW -35.2%, 테슬라 -30.2%

글로벌 완성차업체 OPM과 EBIT증가율 – ’25년



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 완성차업체 OPM과 EBIT증가율 – ’26년 3Q 누적



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



글로벌 완성차업종 수익성 저하 지속

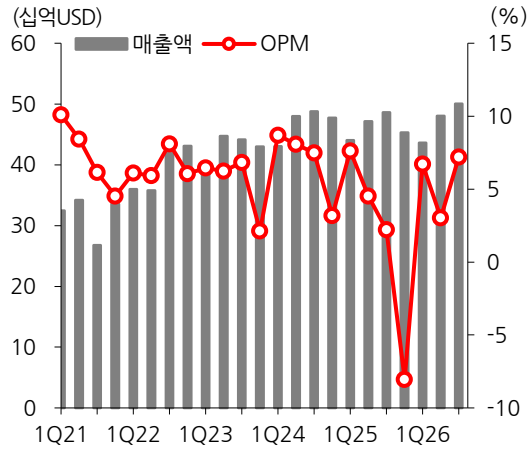
[한화리서치센터]

글로벌 완성차업체 반기/분기별 실적 추이

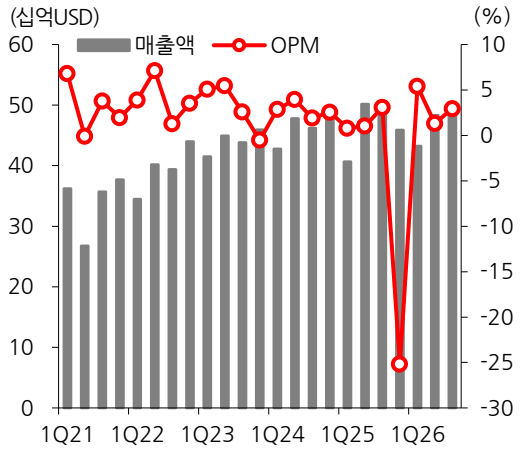
		매출액					영업이익					OPM					EBIT 증가율(%)		
		1H25	2H25	1Q26	2Q26	3Q26	1H25	2H25	1Q26	2Q26	3Q26	1H25	2H25	1Q26	2Q26	3Q26	2025	1H26	3Q26 (누적)
GM	백만USD	91,142	93,878	43,624	48,026	50,015	5,479	-2,570	2,926	1,459	3,598	6.0	-2.7	6.7	3.0	7.2	-77.2	-20.0	21.8
포드	백만USD	90,843	96,424	43,253	48,296	49,526	830	-9,999	2,329	638	1,454	0.9	-10.4	5.4	1.3	2.9	-275.7	257.5	85.1
스텔란티스	백만EUR	74,261	79,247	38,132	43,482	37,611	-2,710	-23,544	688	702	-331	-3.6	-29.7	1.8	1.6	-0.9	-812.1	-151.3	-151.3
도요타*	십억JPY	24,616	25,834	12,597	13,525	13,437	2,282	2,031	569	1,063	1,128	9.3	7.9	4.5	7.9	8.4	-21.5	-28.4	-11.6
VW	십억JPY	158.4	163.5	75.7	82.4	75.3	6.7	2.2	2.5	3.5	-5.9	4.2	1.3	3.3	4.2	-7.8	-52.4	-11.6	-98.7
테슬라	십억JPY	41.8	53.0	22.4	28.2	28.0	1.3	3.0	0.9	0.4	0.7	3.2	5.7	4.2	1.4	2.6	-38.5	1.3	-30.2
현대차	십억EUR	92,694	93,560	45,939	49,215	45,110	7,235	4,233	2,515	2,851	2,677	7.8	4.5	5.5	5.8	5.9	-19.5	-25.8	-17.7
기아	십억JPY	57,367	56,774	29,502	33,037	31,597	5,773	3,305	2,205	2,629	1,818	10.1	5.8	7.5	8.0	5.8	-28.3	-16.3	-8.1
벤츠	십억USD	66.4	65.8	31.6	32.1	30.7	3.6	2.3	1.9	1.5	1.8	5.4	3.4	6.0	4.8	5.8	-57.2	-3.1	21.2
BMW	십억KRW	67.7	65.8	31.0	31.3	30.5	5.8	4.1	2.0	1.6	1.6	8.6	6.3	6.5	5.2	5.2	-11.6	-37.4	-35.2
Avg.												5.2	-0.8	5.1	4.3	3.5	-139.4	-3.5	-22.5
Median												5.7	4.0	5.4	4.5	5.5	-45.4	-18.1	-14.6

*주: 도요타 회계연도는 매년 4월 시작이나 편의 상 1월 기준으로 통일
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

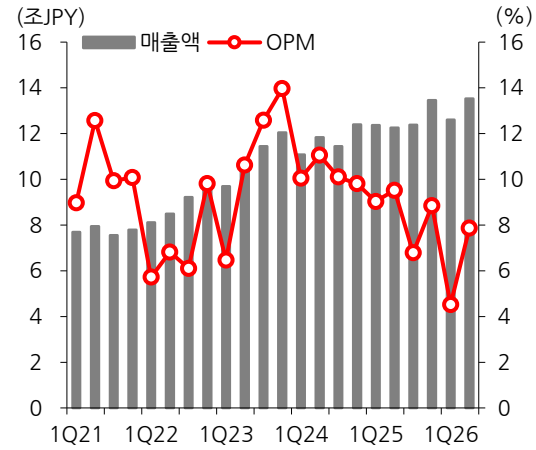
GM 매출액 및 OPM 추이(3Q26 기준)



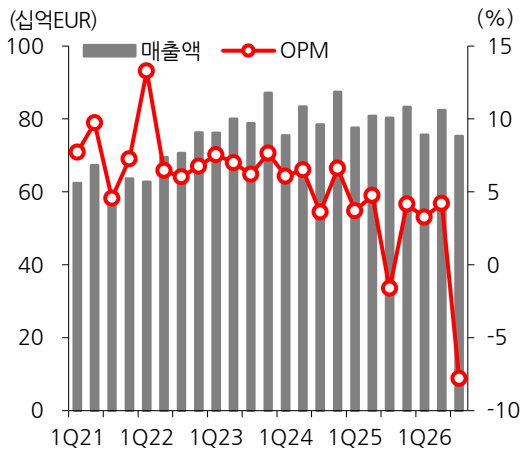
Ford 매출액 및 OPM 추이(3Q26 기준)



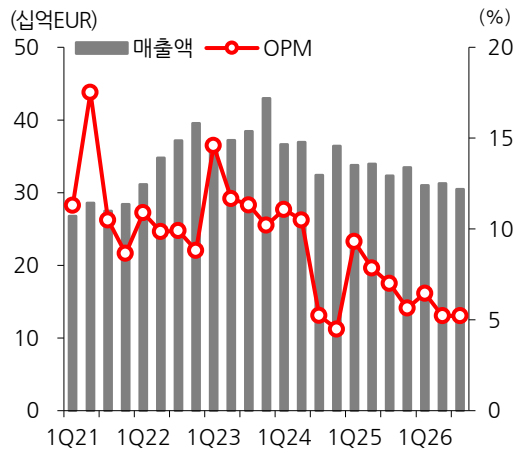
도요타 매출액 및 OPM 추이(3Q26 기준)



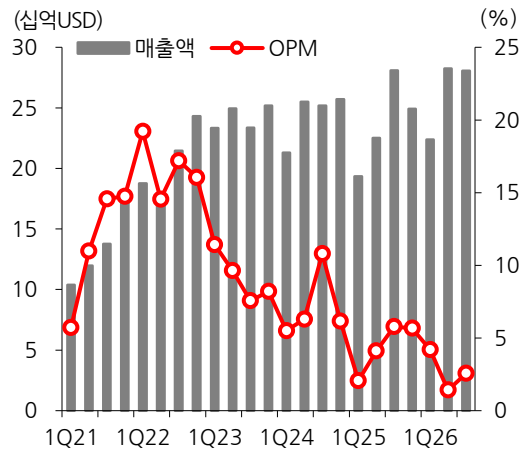
VW 매출액 및 OPM 추이(3Q26 기준)



BMW 매출액 및 OPM 추이(3Q26 기준)



테슬라 매출액 및 OPM 추이(3Q26 기준)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

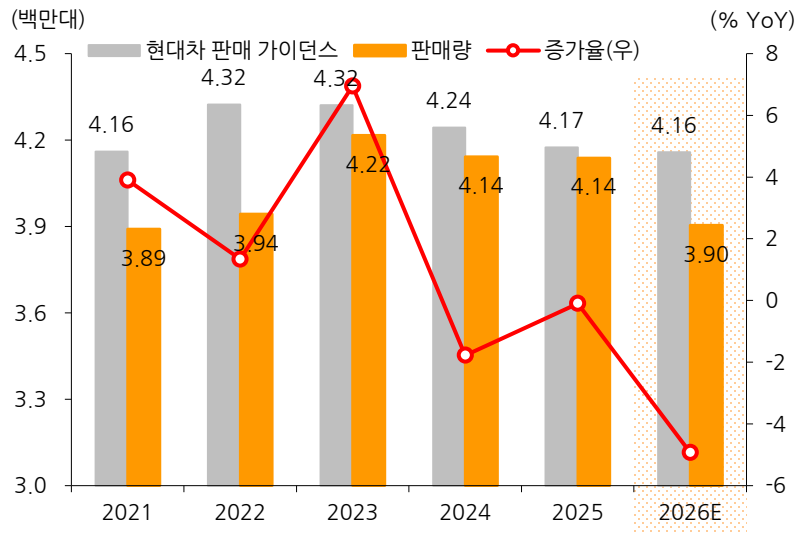
국내 완성차 실적 부진 판매 차질과 믹스 악화

[한화리서치센터]

❖ ’26년 현대차/기아 기준 국내 완성차 실적은 전반적으로 부진. 현대차는 물량이 감소했고 기아는 판매 성장은 양호했으나 수익성이 저하

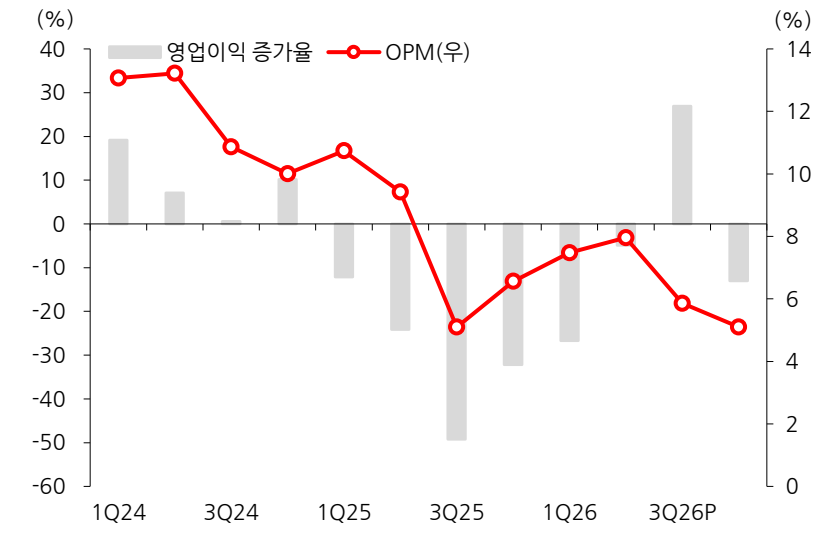
- (현대차) 협력사 화재 및 파업 영향으로 올해 연간 판매 가이던스 415.8만대 대비 25.4만대 하회한 390.4만대(-5.7% YoY) 전망
- (기아) 텔루라이드, EV2 등 신차출시 및 판매 확대 통해 연간 가이던스 335만대에 근접한 329.3만대(+5.0% YoY) 기대
  그러나, 지난해 관세 영향 둔화에도 불구하고 상대적 저마진의 경제형EV 중심 판매 증가와 원자재 가격 상승 영향으로 수익성 저하

현대차 연도별 판매량과 판매량 증가율 추이/전망 – 판매 차질에 따른 역성장 지속



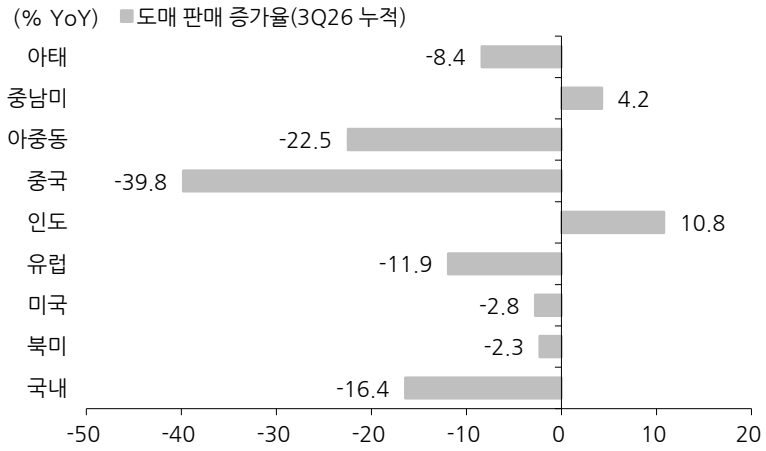
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

기아 분기별 영업이익 증가율과 OPM 추이 – 환율 및 믹스 악화로 마진율 하락

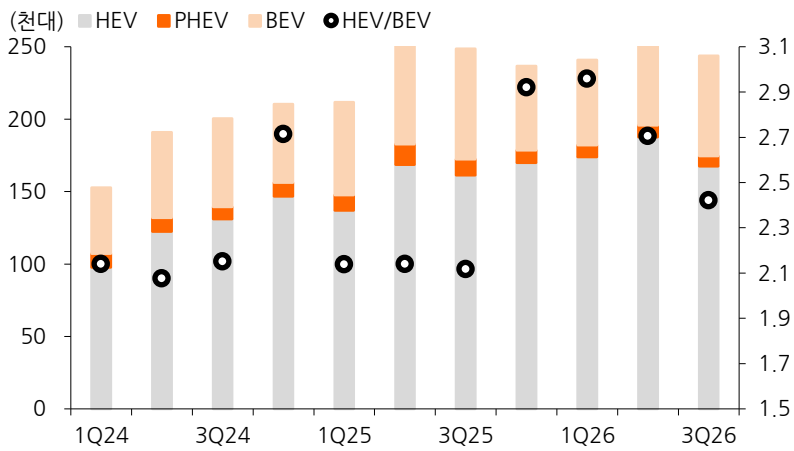


자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

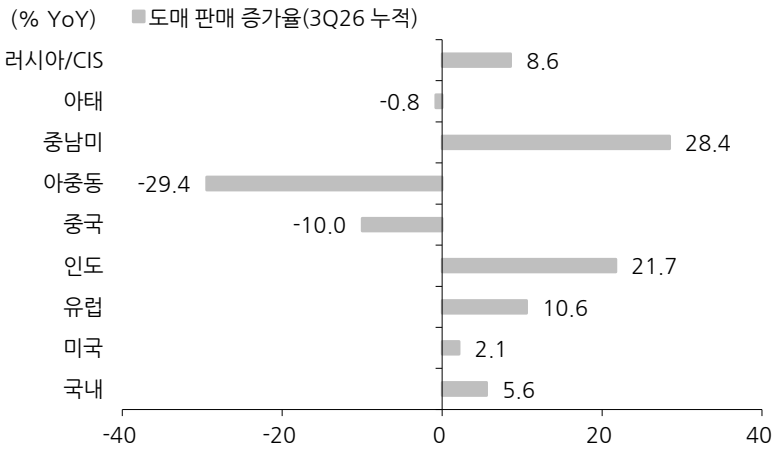
현대차 ’26년 권역별 판매량 증가율 추이 – 중남미/인도 제외 권역 전반의 판매 감소



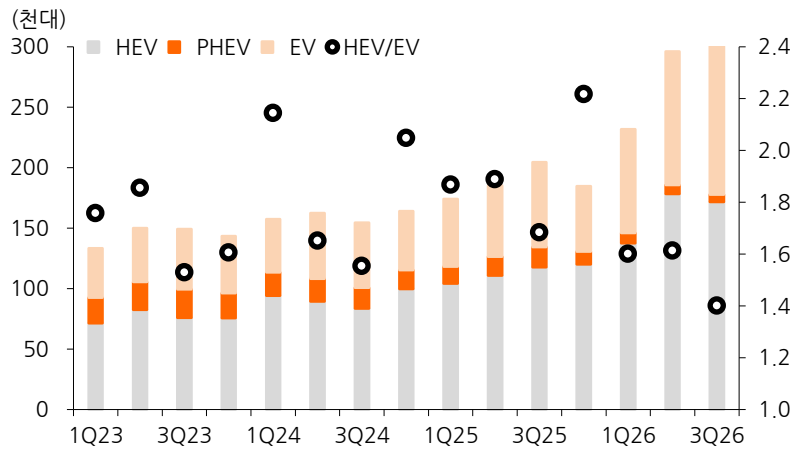
현대차 xEV PT별 판매량 추이 – 2Q26부터 판매량 증가세 둔화, 믹스도 둔화



기아 ’26년 권역별 판매량 증가율 추이 – 전반적인 판매 증가에도 지역 믹스 악화(아중동)



현대차 xEV PT별 판매량 추이 – ’26년 판매량 증가했으나, HEV 믹스 악화



자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

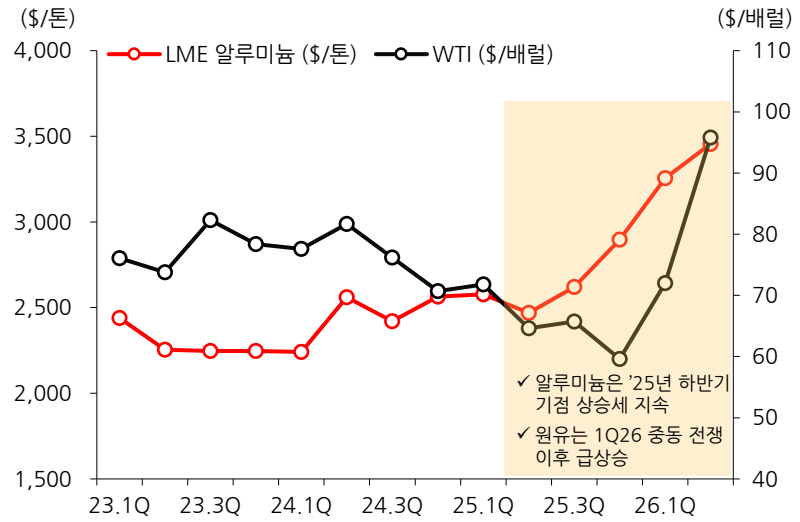
국내 완성차 실적 부진 원자재 가격 상승

[한화리서치센터]

❖ 미국 관세 등 무역 갈등에 따른 비철금속 수급 변동성에 이어 중동 전쟁 장기화에 따른 유가 상승세 지속으로 업종 전반의 원가 압박 가중

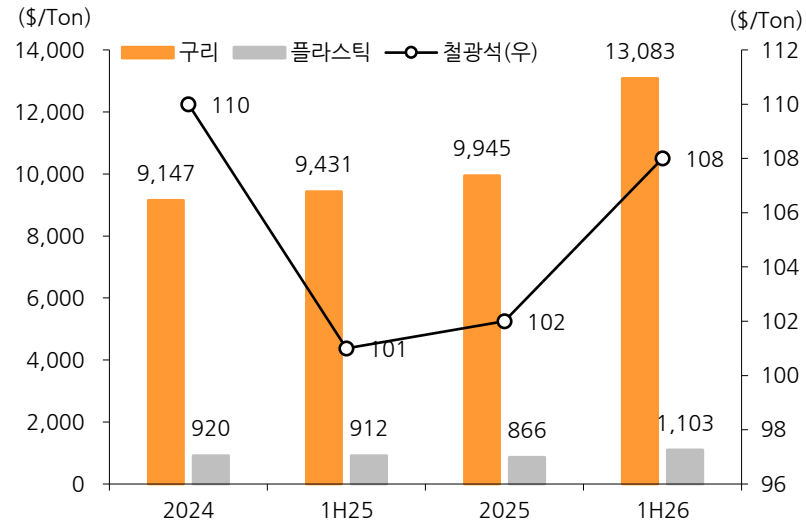
- 차량 중량의 10~15% 비중 차지하는 알루미늄 비롯하여 최근 차량 내 비중 증가하고 있는 플라스틱 원재료인 유가의 큰 폭 증가
  * LME 기준 2Q26 알루미늄 상승률은 +48.3% YoY, WTI 상승률은 +40% YoY 기록
- 구리, 플라스틱 및 철광석 등 차량의 주요 원자재 가격 또한 ' 25년 하반기 기점으로 올해 상반기까지 전반적인 상승세
  * 1H26 기준 구리 상승률은 +38.7% YoY, 플라스틱 상승률은 +20.9% YoY, 철광석 상승률은 +6.9% YoY 기록
- 원자재 전반의 1H26 상승률 고려 시 매출원가의 1.5~2%p 상승에 영향을 줄 것으로 판단
  * 알루미늄과 구리의 대당 제조원가 비중은 각각 약 3~5%와 1~1.5%, lagging되어 차량에 반영되는 하반기부터 내년 초순까지 영향 가능성

알루미늄/원유(WTI) 분기별 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

철광성,구리 및 플라스틱 연도/반기별 가격 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터



II

2027년 전망

글로벌 완성차 수요 매크로 불확실성으로 저성장 지속(+1.0%)

[한화리서치센터]

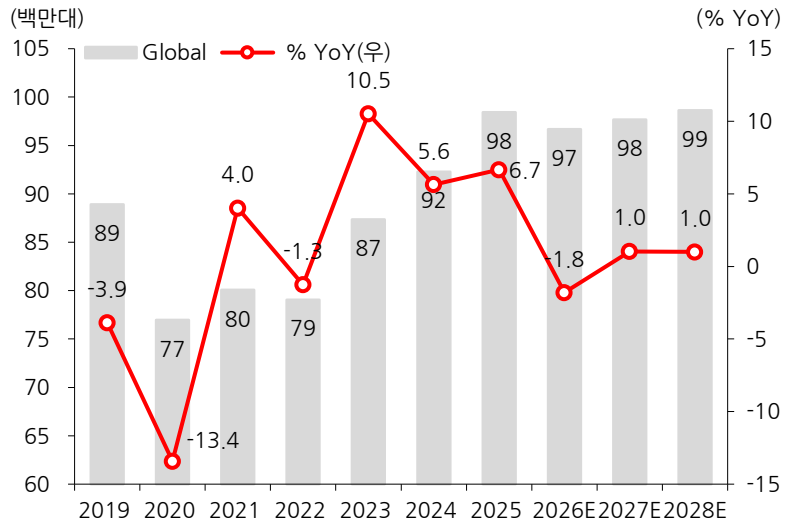
❖ 글로벌 자동차산업 수요는 2023년 고성장 이후 관세, 보조금 정책 변경 등 불확실성 요인 상존으로 증가세 둔화 지속

- 2026년은 유럽과 인도가 각각 4.5%, 14.5%의 성장 흐름 나타냈으나, 미국과 중국은 관세 영향, 보조금 축소 및 고유가/인플레이션 영향 등으로 구매력 저하되며 역성장(미국 -2.4%, 중국 -4.7% 이하 YoY)

❖ 2027년 산업 수요는 2026년 낮은 기저에도 불구, 고금리/인플레이션 등 매크로 불확실성 상존으로 낮은 수준의 성장(+1.0%) 지속 전망

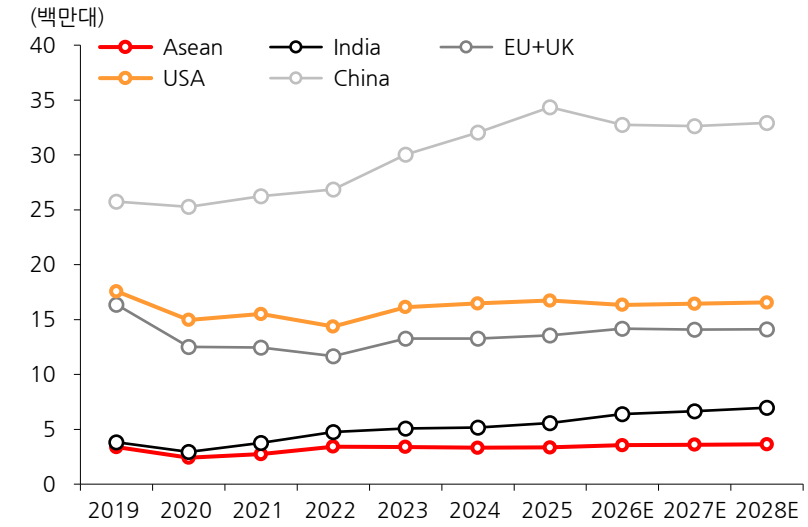
- 미국은 고유가/인플레이션 영향 지속으로 낮은 수준의 성장(+0.7%) 전망. 중국은 수요 둔화 흐름 지속으로 Flat 하회(-0.3%) 예상
- 유럽은 올해 전기차 수요 기반의 높은 성장 흐름이 매크로 불확실성 영향으로 다소 둔화(-0.5%) 전망
- 반면, 인도는 도시화 및 OEM 현지 생산 능력 확대로 글로벌 권역에서 가장 견조한 성장세(+4.2%)를 지속할 것으로 기대

글로벌 자동차산업 수요 추이 및 전망



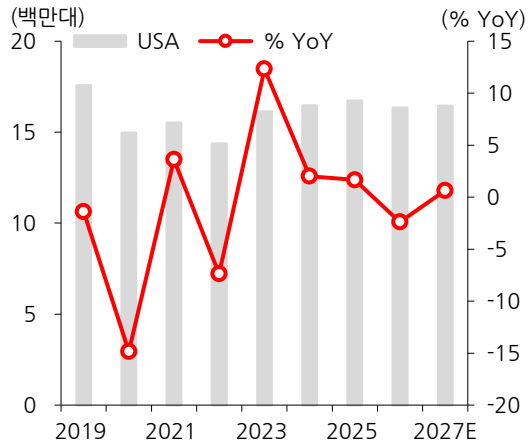
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

주요 권역별 수요 추이 및 전망

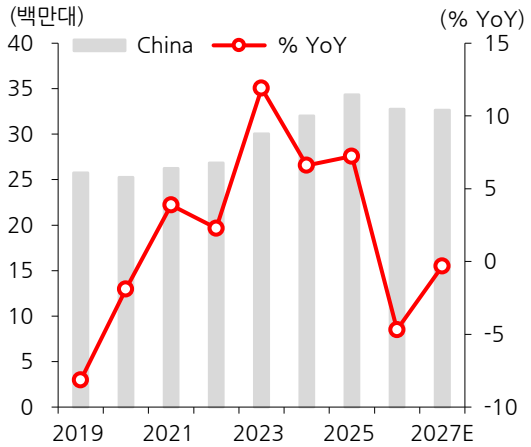


자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

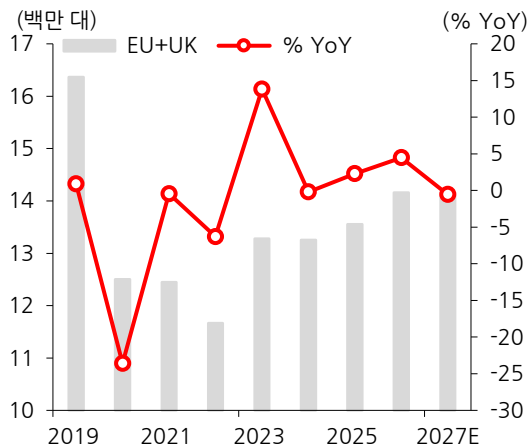
미국 수요 추이 및 전망 – 저성장(+0.7%) 지속



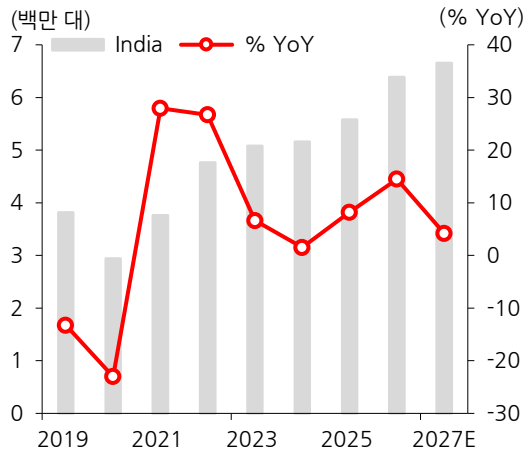
중국 수요 추이 및 전망 – 낮은 기저에도 Flat 하회



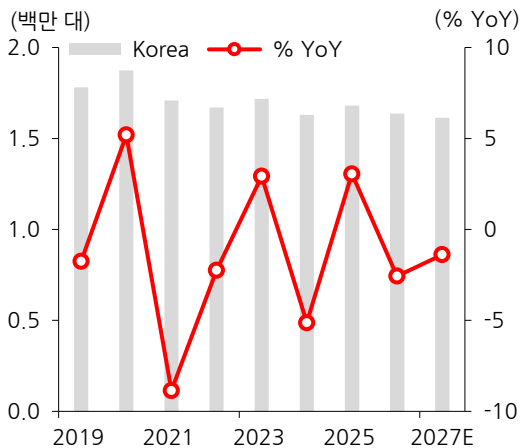
EU 수요 추이 및 전망 – 성장 둔화세 전환(-0.5%)



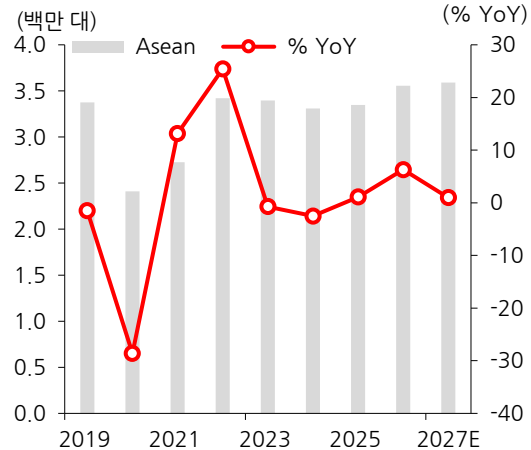
인도 수요 추이 및 전망 – 안정적 성장세 지속(+4.2%)



내수 수요 추이 및 전망 – Flat 하회 지속(-1.4%)



아세안 수요 추이 및 전망 – 성장세 다소 둔화(+1.0%)



자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

xEV 성장률 다소 둔화되나, 물량 성장에 있어 여전히 가장 중요 [한화리서치센터]

❖ 시장 수요 저성장에 따른 제한적 판매 환경에서 완성차업체들은 지역별 xEV 판매 증대를 통해 추가적인 매출 성장을 이뤄야 하는 상황

- xEV 성장세 둔화되나 여전히 상대적으로 견조. ’27년 글로벌 BEV 수요 1,685만대(+9.1%), HEV 1,231만대(+7.1%) 전망

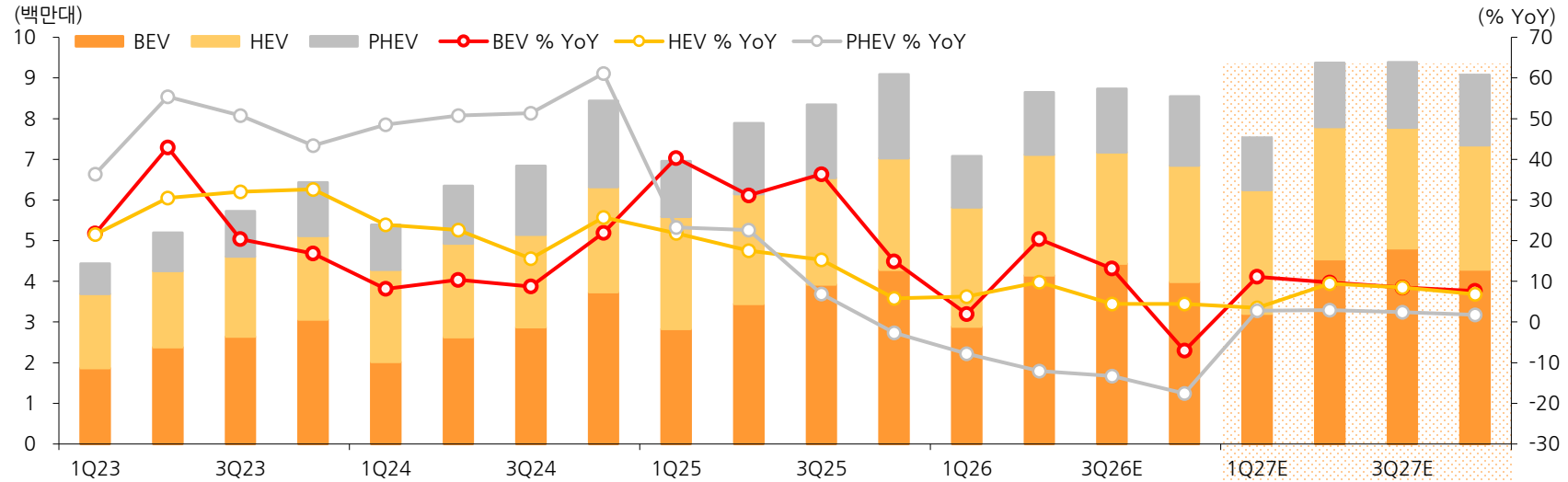
❖ [BEV] ’26년 미국과 중국 수요 감소에 따른 낮은 기저로 ’27년 성장세 전환. EU는 경제형EV 높은 수요 지속으로 고성장 지속

- (미국/중국) ’26년 BEV 수요 급감(-25.9%/-11.2%)에 따른 낮은 기저로 ’27년 성장세(+2.9%/+4.3%)로 전환 전망
- (유럽) 경제형(affordable)EV 중심 수요 지속으로 ’27년 BEV 수요는 3.9백만대(+19.2%) 규모로 성장. 전체 수요의 27.9% 비중 차지

❖ [HEV] 미국/북미 중심의 강한 수요 증가세가 지속될 전망. 반면, 유럽/중국은 BEV 대비 상대적 낮은 수요 성장세(+3.5%/+0.4%) 지속

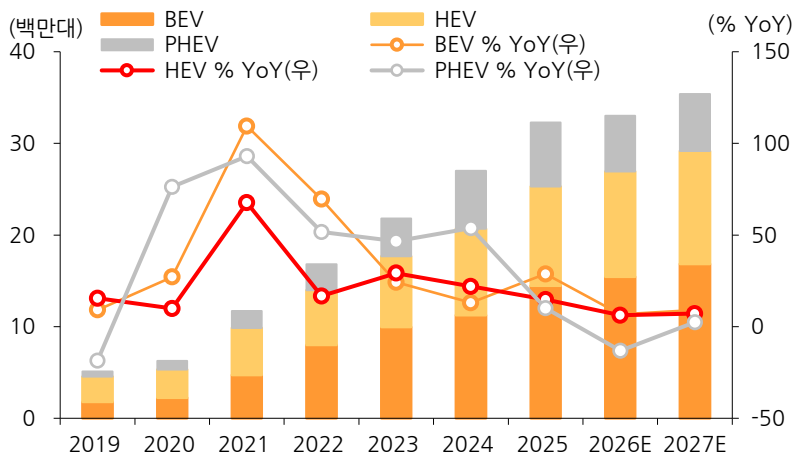
- (미국) ICE 대체할 파워트레인으로서 높은 HEV 수요 성장(303만대, +17.1%) 지속. 글로벌 HEV 시장 중 가장 큰 수요(22.5%) 차지할 전망

글로벌 친환경차(xEV) 산업수요 추이 및 전망

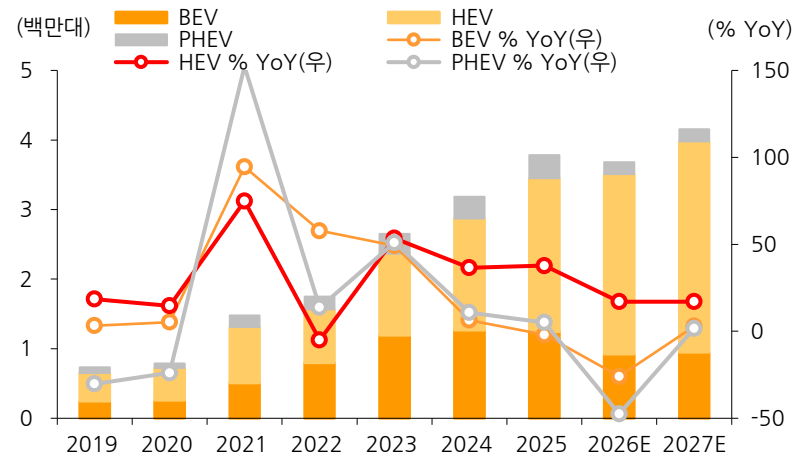


자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

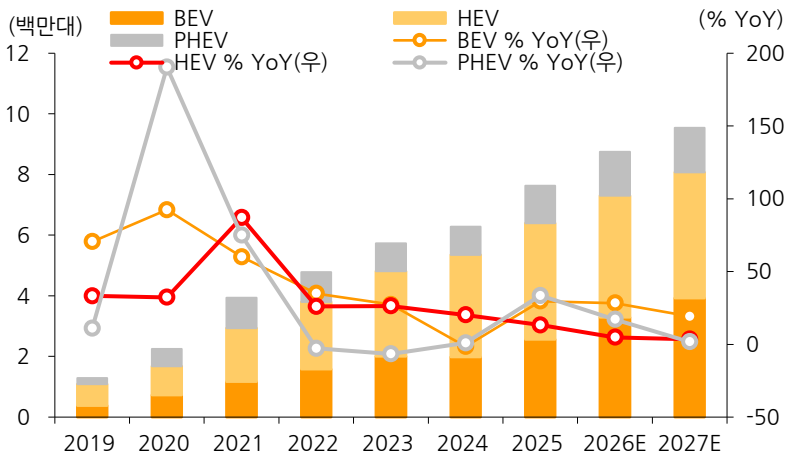
글로벌 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이



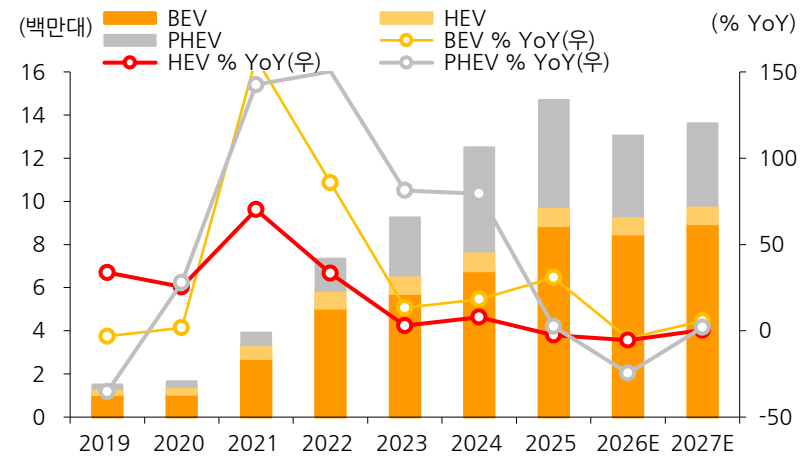
미국 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이 – HEV 중심 성장, BEV 회복 전망



유럽 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이 – BEV 중심 성장하나 성장률은 둔화



중국 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이 – 수요 감소에서 회복세로 전환



자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

지역별/PT별 산업수요 추이 및 전망

Region	Type	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Korea	All	1,873.8	1,708.0	1,669.5	1,718.3	1,630.3	1,680.1	1,637.0	1,614.3	1,618.0
	% YoY	5.2	-8.8	-2.2	2.9	-5.1	3.1	-2.6	-1.4	0.2
	xEV	199.3	287.8	375.6	482.6	542.9	683.4	790.4	875.6	946.1
	%	10.6	16.9	22.5	28.1	33.3	40.7	48.3	54.2	58.5
	% YoY	47.4	44.4	30.5	28.5	12.5	25.9	15.7	10.8	8.1
	BEV	46.9	100.7	164.3	163.1	146.6	218.7	355.2	401.8	435.7
	%	2.5	5.9	9.8	9.5	9.0	13.0	21.7	24.9	26.9
	% YoY	32.4	114.6	63.1	-0.7	-10.1	49.2	62.4	13.1	8.4
	HEV	143.6	169.7	200.1	310.1	388.3	451.1	423.0	461.9	498.9
	%	7.7	9.9	12.0	18.0	23.8	26.9	25.8	28.6	30.8
	% YoY	48.1	18.2	17.9	55.0	25.2	16.2	-6.2	9.2	8.0
	PHEV	8.7	17.4	11.2	9.3	8.0	13.6	12.2	11.9	11.5
	%	0.5	1.0	0.7	0.5	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
	% YoY	220.3	99.1	-35.4	-17.0	-14.2	69.6	-10.0	-2.7	-3.0
USA	All	14,967.5	15,509.1	14,364.7	16,134.5	16,460.5	16,732.8	16,333.5	16,439.8	16,560.8
	% YoY	-14.8	3.6	-7.4	12.3	2.0	1.7	-2.4	0.7	0.7
	xEV	786.2	1,476.3	1,750.5	2,648.4	3,184.0	3,781.3	3,681.3	4,153.8	4,569.4
	%	5.3	9.5	12.2	16.4	19.3	22.6	22.5	25.3	27.6
	% YoY	7.0	87.8	18.6	51.3	20.2	18.8	-2.6	12.8	10.0
	BEV	260.1	506.0	798.4	1,191.8	1,268.0	1,243.3	921.1	948.2	956.8
	%	1.7	3.3	5.6	7.4	7.7	7.4	5.6	5.8	5.8
	% YoY	5.3	94.6	57.8	49.3	6.4	-1.9	-25.9	2.9	0.9
	HEV	461.1	806.1	765.4	1,174.6	1,603.7	2,209.7	2,587.6	3,030.2	3,435.6
	%	3.1	5.2	5.3	7.3	9.7	13.2	15.8	18.4	20.7
	% YoY	14.7	74.8	-5.0	53.5	36.5	37.8	17.1	17.1	13.4
	PHEV	65.1	164.2	186.7	282.0	312.3	328.4	172.5	175.4	177.0
	%	0.4	1.1	1.3	1.7	1.9	2.0	1.1	1.1	1.1
	% YoY	-23.8	152.2	13.8	51.0	10.8	5.1	-47.5	1.7	0.9
Global	All	76,967.8	80,058.8	79,048.7	87,361.4	92,284.7	98,434.7	96,659.7	97,658.0	98,632.2
	% YoY	-13.4	4.0	-1.3	10.5	5.6	6.7	-1.8	1.0	1.0
	xEV	6,274.6	11,703.4	16,803.6	21,793.9	27,008.7	32,277.8	33,005.1	35,368.2	37,978.2
	%	8.2	14.6	21.3	24.9	29.3	32.8	34.1	36.2	38.5
	% YoY	23.0	86.5	43.6	29.7	23.9	19.5	2.3	7.2	7.4
	BEV	2,255.9	4,724.3	8,010.1	9,946.2	11,246.1	14,478.0	15,449.3	16,853.9	18,713.7
	%	2.9	5.9	10.1	11.4	12.2	14.7	16.0	17.3	19.0
	% YoY	27.1	109.4	69.6	24.2	13.1	28.7	6.7	9.1	11.0
	HEV	3,058.2	5,125.4	5,982.5	7,727.9	9,425.3	10,822.4	11,497.8	12,309.5	12,906.8
	%	4.0	6.4	7.6	8.8	10.2	11.0	11.9	12.6	13.1
	% YoY	9.9	67.6	16.7	29.2	22.0	14.8	6.2	7.1	4.9
	PHEV	960.5	1,853.7	2,811.0	4,119.8	6,337.3	6,977.4	6,058.0	6,204.8	6,357.7
	%	1.2	2.3	3.6	4.7	6.9	7.1	6.3	6.4	6.4
	% YoY	76.2	93.0	51.6	46.6	53.8	10.1	-13.2	2.4	2.5

자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

지역별/PT별 산업수요 추이 및 전망

Region	Type	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
India	All	2,938.3	3,759.5	4,763.8	5,079.8	5,156.3	5,579.2	6,387.1	6,655.7	6,964.9
	% YoY	-23.0	28.0	26.7	6.6	1.5	8.2	14.5	4.2	4.6
	xEV	28.3	50.4	99.0	170.2	215.1	330.1	468.3	522.6	608.9
	%	1.0	1.3	2.1	3.4	4.2	5.9	7.3	7.9	8.7
	% YoY	66.6	78.2	96.2	71.9	26.4	53.4	41.9	11.6	16.5
	BEV	4.4	10.0	47.6	83.5	105.5	202.8	313.1	347.4	405.1
	%	0.1	0.3	1.0	1.6	2.0	3.6	4.9	5.2	5.8
	% YoY	307.2	129.0	373.7	75.4	26.4	92.3	54.4	10.9	16.6
	HEV	23.9	40.4	51.4	86.7	109.7	127.2	155.2	175.2	203.8
	%	0.8	1.1	1.1	1.7	2.1	2.3	2.4	2.6	2.9
	% YoY	50.3	68.9	27.3	68.6	26.5	16.0	21.9	12.9	16.4
China	All	25,267.6	26,248.3	26,849.4	30,045.4	32,031.1	34,347.7	32,740.8	32,635.2	32,912.5
	% YoY	-1.9	3.9	2.3	11.9	6.6	7.2	-4.7	-0.3	0.8
	xEV	1,658.1	3,922.4	7,347.5	9,253.5	12,502.8	14,696.9	13,044.9	13,609.5	14,245.7
	%	6.6	14.9	27.4	30.8	39.0	42.8	39.8	41.7	43.3
	% YoY	9.6	136.6	87.3	25.9	35.1	17.5	-11.2	4.3	4.7
	BEV	1,054.2	2,717.9	5,049.5	5,726.2	6,773.6	8,867.4	8,477.8	8,965.0	9,527.9
	%	4.2	10.4	18.8	19.1	21.1	25.8	25.9	27.5	28.9
	% YoY	1.8	157.8	85.8	13.4	18.3	30.9	-4.4	5.7	6.3
	HEV	359.8	612.3	815.9	840.5	907.2	884.3	836.2	839.4	832.3
	%	1.4	2.3	3.0	2.8	2.8	2.6	2.6	2.6	2.5
	% YoY	25.4	70.2	33.3	3.0	7.9	-2.5	-5.4	0.4	-0.8
	PHEV	244.1	592.1	1,482.0	2,686.8	4,822.0	4,945.3	3,731.0	3,805.0	3,885.5
	%	1.0	2.3	5.5	8.9	15.1	14.4	11.4	11.7	11.8
	% YoY	28.0	142.6	150.3	81.3	79.5	2.6	-24.6	2.0	2.1
EU+UK	All	12,501.2	12,447.0	11,665.2	13,279.5	13,251.9	13,555.8	14,160.9	14,084.1	14,114.7
	% YoY	-23.6	-0.4	-6.3	13.8	-0.2	2.3	4.5	-0.5	0.2
	xEV	2,249.6	3,941.3	4,780.4	5,732.3	6,278.8	7,624.9	8,746.9	9,543.4	10,622.1
	%	18.0	31.7	41.0	43.2	47.4	56.2	61.8	67.8	75.3
	% YoY	74.3	75.2	21.3	19.9	9.5	21.4	14.7	9.1	11.3
	BEV	730.6	1,169.7	1,578.5	2,009.4	1,979.8	2,567.8	3,294.1	3,925.4	4,946.5
	%	5.8	9.4	13.5	15.1	14.9	18.9	23.3	27.9	35.0
	% YoY	92.5	60.1	34.9	27.3	-1.5	29.7	28.3	19.2	26.0
	HEV	942.4	1,762.8	2,221.3	2,807.1	3,374.7	3,823.7	4,008.7	4,148.3	4,179.5
	%	7.5	14.2	19.0	21.1	25.5	28.2	28.3	29.5	29.6
	% YoY	32.3	87.1	26.0	26.4	20.2	13.3	4.8	3.5	0.8
	PHEV	576.7	1,008.8	980.7	915.7	924.2	1,233.4	1,444.2	1,469.7	1,496.2
	%	4.6	8.1	8.4	6.9	7.0	9.1	10.2	10.4	10.6
	% YoY	190.3	74.9	-2.8	-6.6	0.9	33.5	17.1	1.8	1.8

자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터



III

2027년
주요 이슈 및 대응

중국발 치킨게임 격화 역외로 물량 밀어내기

[한화리서치센터]

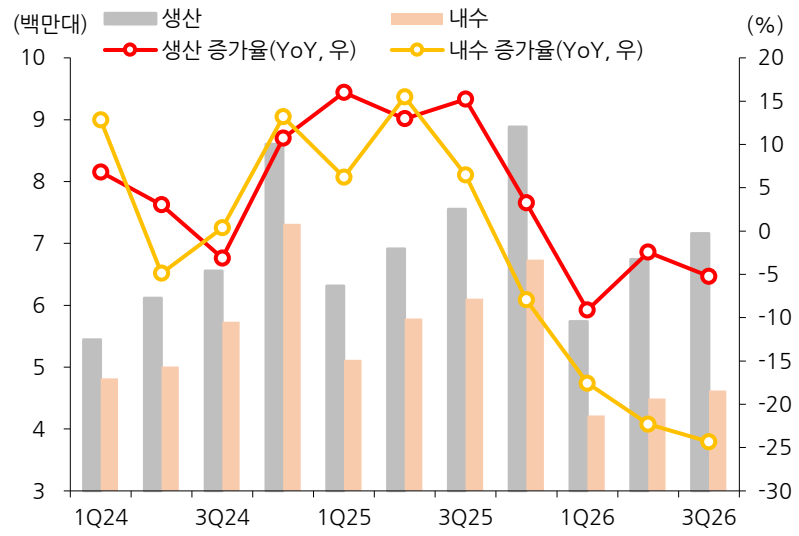
❖ 중국 완성차 물량은 2025년을 기점으로 내수에서 수출 중심 판매 물량이 확대 중

- 그동안 진행되었던 완성차업체들의 과잉 설비투자 경쟁과 지난해부터 가시화된 중국의 내수 둔화로 증가하는 재고에 대한 신규 판로 필요
- 또한, 정부의 NEV 보조금 축소/조정 및 무리한 저가 할인 경쟁에 대한 억제 정책(반내권, 反内卷) 시행으로 수출 확대 유인 증가

❖ 2027년에도 중국 자국 내 수요는 낮은 수준의 회복 추세(-0.5%)가 전망됨에 따라 로컬업체들은 수출 중심 물량 확대에 집중 전망

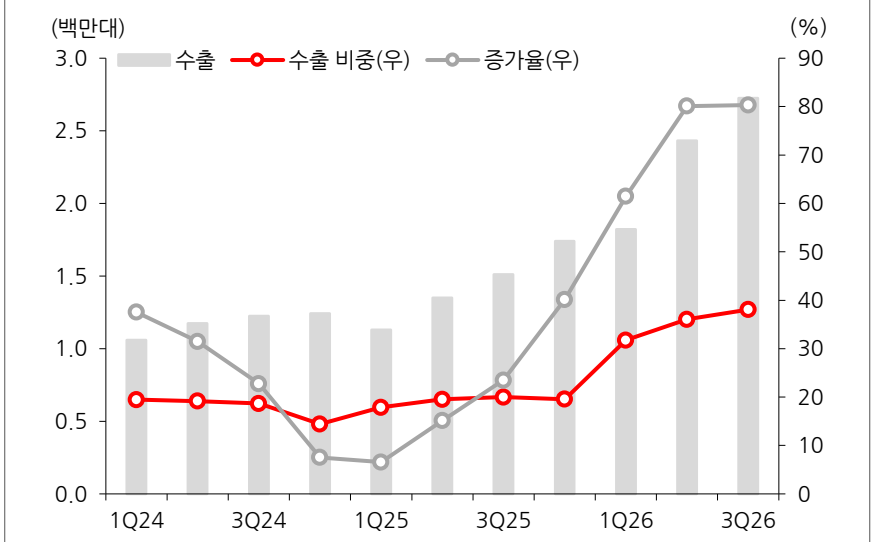
- 승용차 기준 자국 내 생산량은 ’25년 약 3,000만대에 이르렀으며, 올해는 내수 감소 영향으로 2,800만대 전망
- 지난해 하반기부터 축소된 내수 물량은 수출로 빠르게 전환 중. 올해 중국의 자동차(승용) 수출량은 약 1,000만대에 이를 것으로 예상

중국 자국 내 차량(승용) 생산 및 내수 추이 – ’25년 하반기 기점 내수 급감



자료: CPCA, 한화투자증권 리서치센터

중국 차량(승용) 수출 추이 – 내수 급감 시점에 맞춰 ’26년 1Q부터 수출 급증



자료: CPCA, 한화투자증권 리서치센터

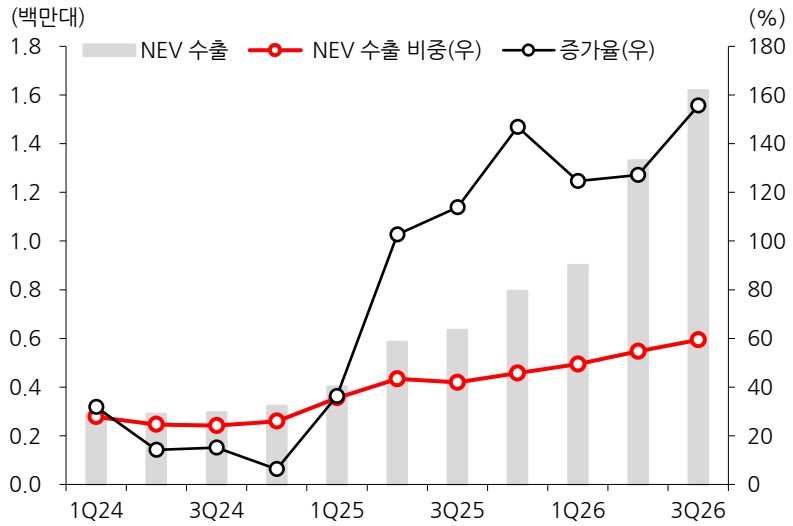
중국발 치킨게임 격화 역외로 물량 밀어내기

[한화리서치센터]

❖ 특히, 중국 완성차 물량 중 NEV 중심의 수출 증가세 두드러지는 상황으로 이미 2025년 상반기부터 큰 폭의 성장세 지속 중

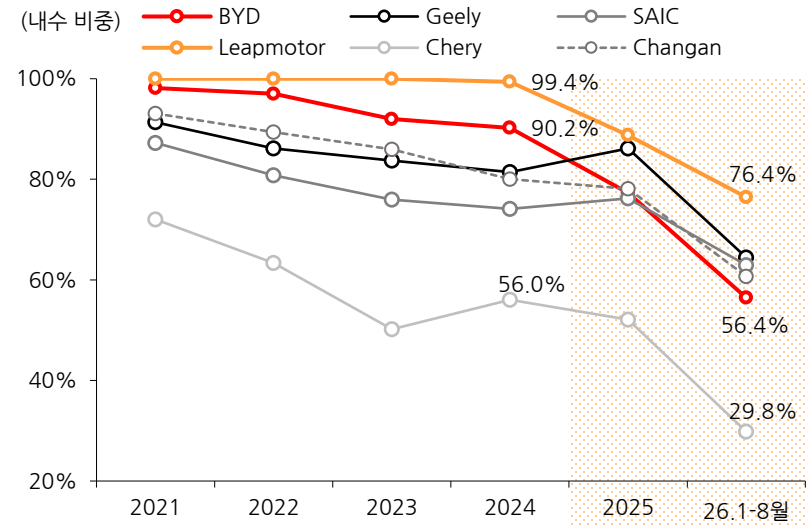
- 중국 NEV 수출 물량은 ’25년 약 250만대에서 올해는 570만대로 전체 중국 자동차 역외 수출 물량의 57% 비중을 차지하고, 전년 대비 128% 성장할 전망
- BYD 비롯한 중국 주요 로컬업체들의 전체 판매량에서 차지하는 내수 판매 비중은 2025년 기점으로 매년 10%p 이상 축소 중
- 중국 내 전체 NEV 출하량의 60% 이상을 차지하고 있는 BYD를 포함한 주요 6개사를 중심으로 NEV 수출을 주도할 것으로 판단
  * 주요 중국 로컬 6개사의 연간 NEV 출하량은 3Q26 누적 기준 중국 전체 NEV 출하량의 64%를 차지

중국 NEV(승용) 수출 추이 – 전체 수출 증가율/비중을 상회, NEV 중심 수출 확대 중



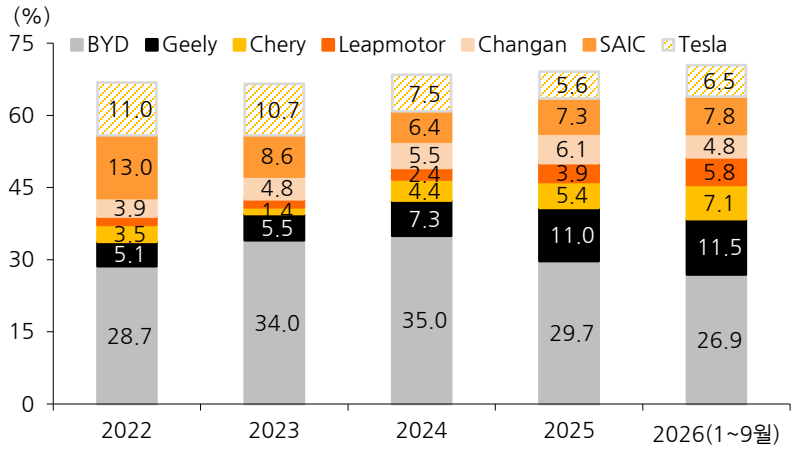
자료: CPCA, 한화투자증권 리서치센터

중국 주요 로컬업체 내수 판매 비중 추이 – ’25년 기점 내수 비중 급격히 축소

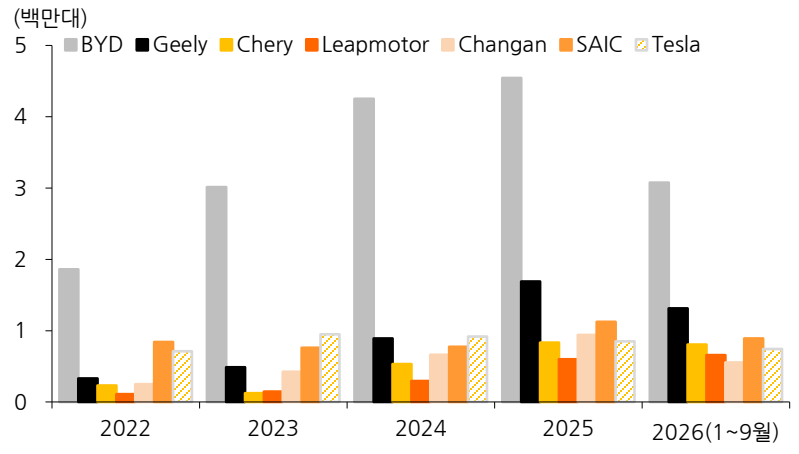


자료: CPCA, 한화투자증권 리서치센터

중국 내 주요 NEV 선도 업체별 NEV 출하량 점유율 추이



중국 내 주요 NEV 선도 업체별 NEV 출하량 추이



자료: CPCA, 한화투자증권 리서치센터

중국 내 주요 NEV 선도 업체별 NEV 출하량 추이 (vs. Tesla)

(단위: 천대, %)	2023	2024	2025	2026.3Q 누적
BYD	**3,012.9**	**4,250.4**	**4,545.4**	**3,075.8**
증가율(%YoY)	62.2	41.1	6.9	-4.4
중국 내 점유율(%)	34.01	34.98	29.70	26.95
Geely	**487.3**	**888.2**	**1,687.8**	**1,313.6**
증가율(%YoY)	48.8	82.3	90.0	12.5
중국 내 점유율(%)	5.50	7.31	11.03	11.51
Chery	**124.6**	**529.9**	**833.1**	**805.7**
증가율(%YoY)	-45.8	325.3	57.2	50.7
중국 내 점유율(%)	1.41	4.36	5.44	7.06
Leapmotor	**144.2**	**291.4**	**596.6**	**657.1**
증가율(%YoY)	29.7	102.2	104.7	66.1
중국 내 점유율(%)	1.63	2.40	3.90	5.76
SAIC	**759.6**	**773.0**	**1,122.5**	**892.2**
증가율(%YoY)	-9.8	1.8	45.2	23.9
중국 내 점유율(%)	8.57	6.36	7.33	7.82
Changan	**421.9**	**662.2**	**937.5**	**552.9**
증가율(%YoY)	68.8	57.0	41.6	-13.3
중국 내 점유율(%)	4.76	5.45	6.13	4.84
6개 로컬업체 합산	**4,950.3**	**7,395.1**	**9,722.7**	**7,297.2**
증가율(%YoY)	36.8	49.4	31.5	-24.9
중국 내 점유율(%)	55.9	60.9	63.5	63.9
Tesla	**947.7**	**916.7**	**851.7**	**743.1**
증가율(%YoY)	33.3	-3.3	-7.1	22.5
중국 내 점유율(%)	10.70	7.54	5.57	6.51

중국발 치킨게임 격화 밀어낸 물량은 유럽 시장으로

[한화리서치센터]

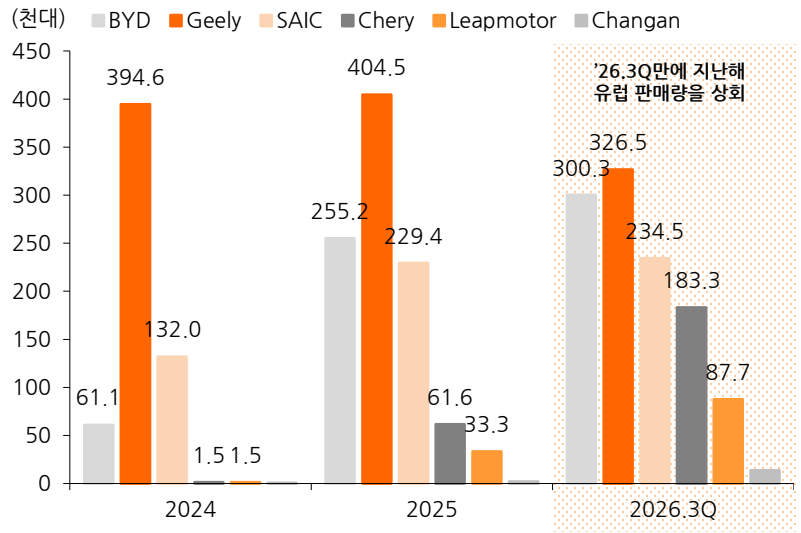
❖ 중국 수출 물량 중 15% 이상이 유럽 시장에 집중되면서 주요 중국 로컬업체들의 유럽 내 xEV 판매량 증가세로 나타나는 상황

- BYD를 비롯한 중국 NEV 업체들의 유럽 내 xEV 판매량은 견조한 증가세를 나타내며 '26년 3Q 누적 판매량이 '25년 판매량을 상회
- 유럽 xEV 시장 점유율 또한 1Q24 7.9%에서 지속 상승하며 3Q26에는 18.6%까지 상승 – Geely 4.5%, BYD 4.1%

❖ 중국 로컬업체들의 유럽 xEV 시장 공략은 글로벌 완성차업체들의 M/S 확대 전략에 있어 위협 요소로 작용

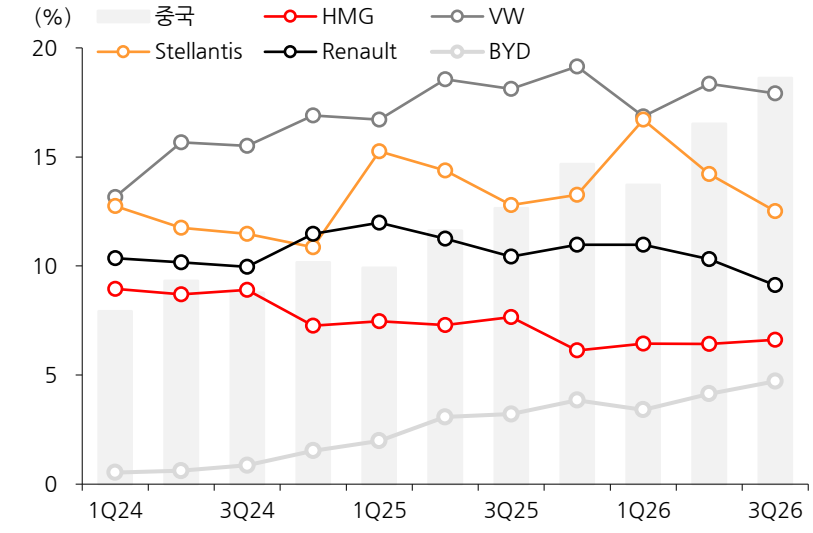
- 유럽 xEV 시장 판매량 1위와 2위인 VW과 스텔란티스의 M/S는 중국 수출 물량이 급증한 '25년 하반기 기점으로 하락 추세
- (VW) '25년 유럽에서 xEV 151.6만대 판매하며 시장 점유율을 18.2%까지 확대했으나, 3Q26 누적 M/S 17.7%로 하락

중국 로컬업체 유럽 xEV 판매량 추이 – 3Q26 누적 판매량이 '25년 판매량 상회



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

주요 완성차업체 유럽 xEV 시장 점유율 추이 – 중국 M/S 18.6% (3Q26 기준)



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

중국발 치킨게임 격화 유럽 PHEV 시장 공략 집중

[한화리서치센터]

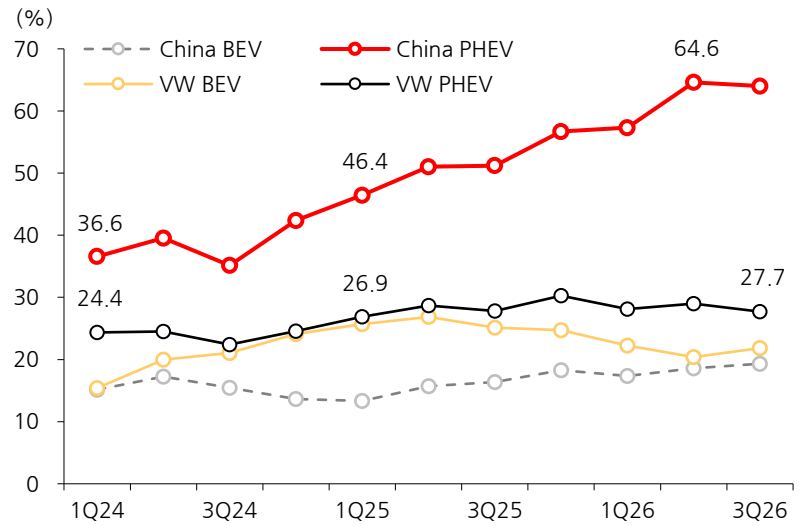
❖ 중국 로컬업체들의 유럽 권역 내 판매 증가 추세는 BEV와 PHEV 중심에서 ’24년 전기차 상계관세 이후 PHEV 중심 지배력 확대 중

- 유럽 내 중국 BEV M/S는 3Q26 기준 19.3%(+2.9%p YoY)이고 PHEV M/S는 64%(+12.8%p)로 큰 폭의 증가세
- BEV/PHEV M/S 1위 유지 중인 VW의 BEV M/S는 3Q26 기준 21.8%(-3.3%p), PHEV M/S는 27.7%(-0.1%p)로 감소

❖ 실제 유럽 시장 공략 중인 중국 로컬업체들의 주요 상위 판매 모델의 구성이 2025년을 기점으로 BEV에서 PHEV로 변화 중

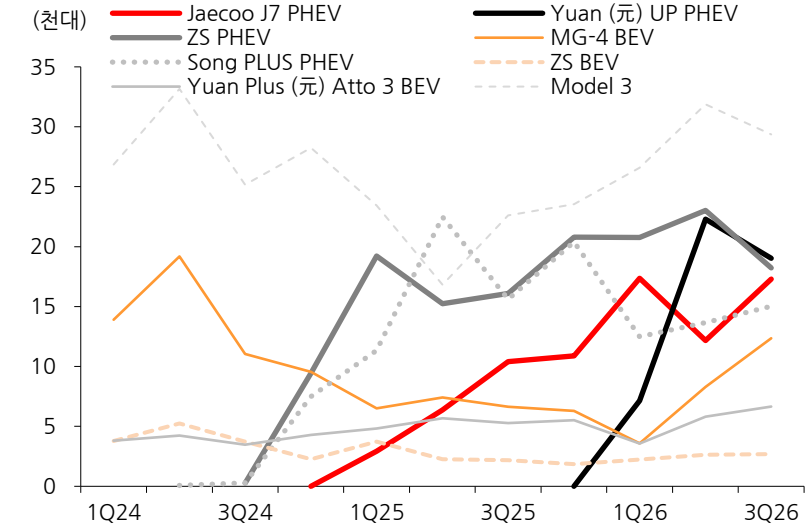
- 2024년 이전에는 SAIC 계열 MG4, MG ZS, BYD Atto3 등 BEV 중심으로 판매했으나, 3Q24 이후 MG ZS, Jaecoo J7 등 PHEV 출시하며 판매량 본격적으로 증가

유럽 BEV/PHEV 시장 내 중국/VW 점유율 비교 – 중국은 PHEV 판매 집중



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

유럽 내 중국로컬 상위 판매 차종별 판매 추이 – BEV에서 PHEV로 전환 후 판매 증가



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

중국발 치킨게임 격화 가격경쟁으로 시장 수익성 저하

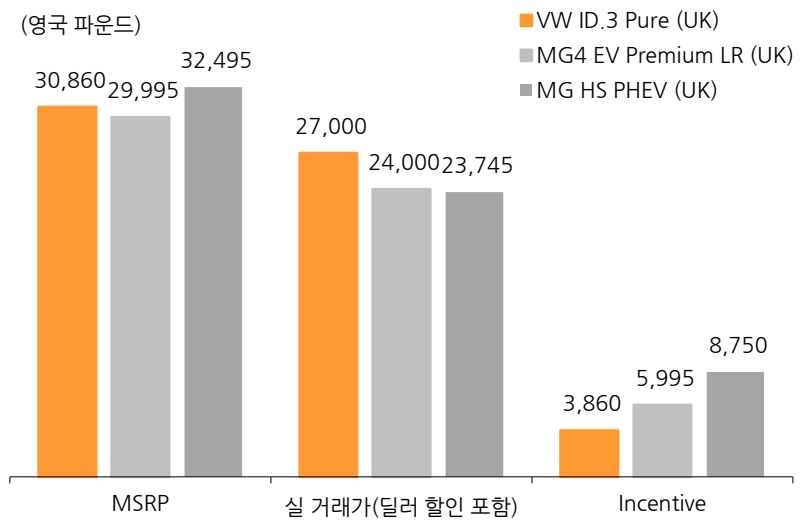
[한화리서치센터]

❖ 중국 로컬업체들의 유럽 시장 공략의 동력은 '가격'으로 공격적 인센티브 통해 MSRP(소비자가격) 대비 실거래가격 우위 확보에 주력

- '24년 EU는 중국산 EV 차종을 대상으로 기존 10% 관세에 상계 관세(Countervailing duties)를 추가 적용 중
  * 업체별 상계관세율) 테슬라 7.8%, BYD 17%, Geely 18.8%, SAIC 35.3%, Leapmotor/Chery 20.7%
- 그러나, BYD와 SAIC 등은 각각 27%, 45.3%의 높은 관세 부담에도 불구하고 경쟁차종 대비 낮은 가격으로 판매
- 상계관세 부담에 따라 중국 BEV에서 PHEV 중심으로 주력 판매차종 변화되면서 PHEV 가격 경쟁력 확보 위한 프로모션도 강화
  * 영국에서 MG는 주요 차종에 대해 MSRP 대비 20% 수준의 할인 적용 중이고, 독일에서 BYD는 30%대 할인 적용 중인 것으로 파악

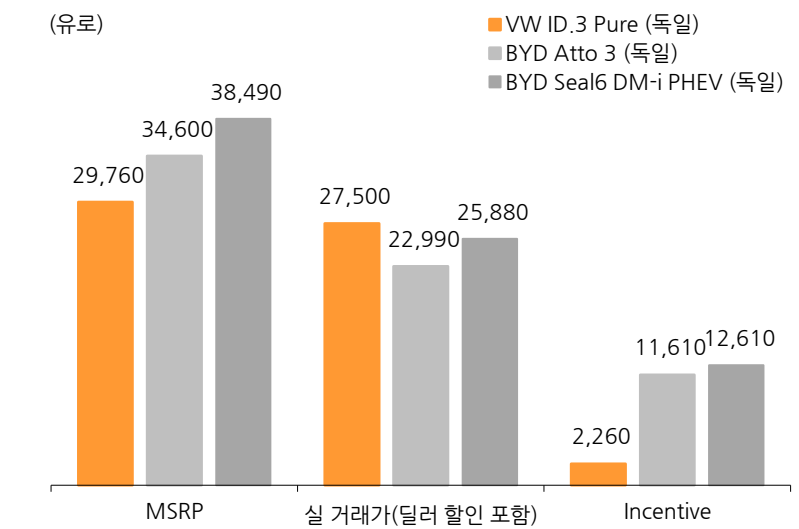
❖ 중국 로컬업체들은 대당 마진 이상의 공격적 인센티브 집행에 따라 낮은 수익성이 유지되는 상황

영국 내 주요 판매 차종 MSRP vs. 실거래가 비교 (단위: 영국 파운드)



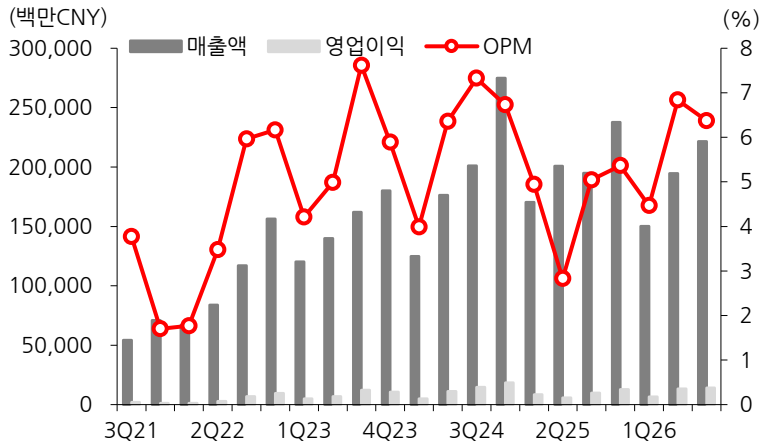
자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

독일 내 주요 판매 차종 MSRP vs. 실거래가 비교 (단위: 유로)

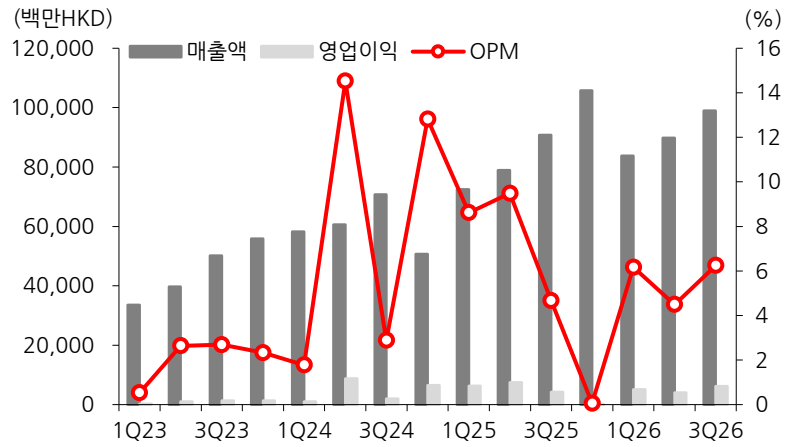


자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

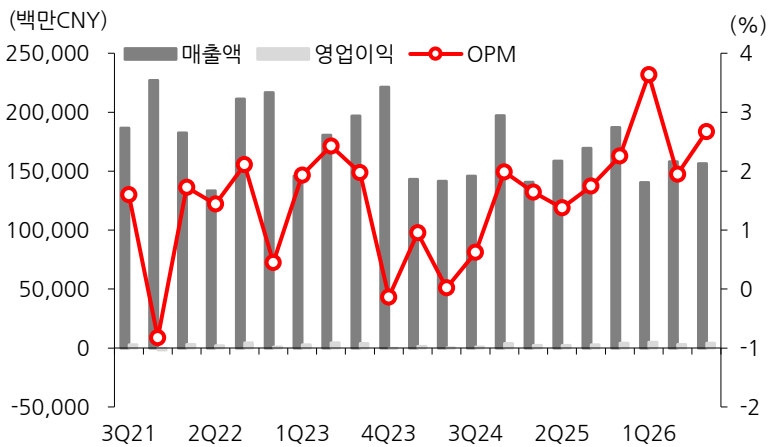
BYD 매출액, 영업이익 및 OPM 추이(3Q26 기준)



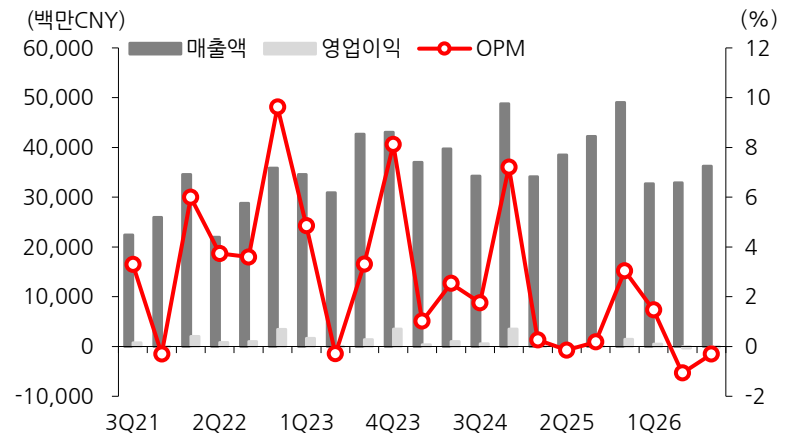
Geely 매출액, 영업이익 및 OPM 추이(3Q26 기준)



SAIC 매출액, 영업이익 및 OPM 추이(3Q26 기준)



Changan 매출액, 영업이익 및 OPM 추이(3Q26 기준)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자국 보호주의 강화 1) EU IAA(산업 가속화법)

[한화리서치센터]

❖ 미국 IRA에 이어 EU 또한 중국 보조금에 대응하기 위한 조치로서 역내 전략산업 육성 및 탈탄소화 규제 목적의 '산업가속화법(IAA)' 발표

- 2024년 기준 EU GDP의 약 14% 수준인 제조업 비중을 2035년까지 20%로 확대 목표
- 이에, 유럽산 의무화와 1억 유로 이상 FDI(외국인 투자)에 대한 심사 조건 강화 등 EU 역내 기술/제조업 주도권 확보 방향성 추진

❖ 전동화, 소프트웨어 중심 자동차(SDV), 자율주행 분야는 IAA의 최우선 타깃이며, 자동차 공급망 운영과 완성차/부품 수익성에 직접적 영향을 미칠 수 있는 구조적 변화를 요구

- 완성차/부품 현지 생산 비중 높이기 위한 CAPEX 및 R&D 투자 부담은 향후 글로벌 업체들의 수익성에 하방 압력으로 작용
- 한편, 상대적으로 현지 생산거점 부족한 중국 로컬업체 대비 이미 EU 역내 현지 생산거점 보유한 글로벌업체들의 경쟁력 제고 기회

EU IAA(Industrial Accelerator Act, 산업 촉진화법) 배경

핵심 목표: 제조업 르네상스

현재 약 14% → 2035년 20%

- **2035년까지 EU GDP 내 제조업 비중 20%로 확대**

메이드 인 유럽: 유럽산 의무화

- 공공조달·보조금 지급 시 유럽산 부품·제품 비율 적용
  - **전기차 역내 조립 및 부품 70% 이상 유럽산으로 유도**

인허가 가속화: 패스트트랙 도입

- 산업 가속화 구역 지정
- 인허가 절차 디지털 단일화
- 중요 프로젝트 행정 절차 대폭 단축

투자 규제: FDI(외국인 투자) 감시

- **특정 국가가 글로벌 시장 40% 이상 점유한 전략 분야(배터리, 태양광 등) 대상 규제**
  - 1억유로 이상 투자 시 엄격한 심사 적용
  - 단순조립에서 EU 내 실질가치창출 유도

저탄소 시장: 친환경 인센티브

- 철강, 시멘트, 알루미늄 등 저탄소 제품 공공 우선구매
- 자발적 저탄소 라벨링 도입으로 수요 창출

전략 부문: 집중 육성 분야

배터리	전기차(EV)	태양광	풍력
수소	원자력	탄소포집(CCUS)	

EU IAA 관련 세부 내용 – 자동차산업 관련 내용 중심

구분	대상	적용시점	저탄소·EU 원산지 요건	기타 사항
에너지집약 산업 제품	**철강**	'29. 1.1 이후	• 건물, 인프라, 자동차 등 사용된 총 강철 사용량의 최소 25% 이상 저탄소강 적용 (EU산 의무 X)	–
	알루미늄		• 총 사용량의 최소 25% 저탄소 및 EU산 적용	–
전기차	**순수전기차/ 플러그인 하이브리드/ 수소차**	규정 발효 6개월 후	• EU 내 조립 • 배터리 外 부품가 70% 이상 EU산 적용 • 배터리 셀 포함 최소 3개 이상 배터리 핵심 부품 EU산 적용	• EU산 적용에 대한 추가 요건 (3년 이후 적용) - **배터리 핵심 부품 최소 5개** (셀, 양극재, BMS 포함) - **전동화 PT 부품** 50% 이상 - 주요 **전자시스템** 50% 이상
	소형 전기차 (M1E)		• EU 내 조립 • 배터리 外 부품가 70% 이상 **또는** 배터리 셀 포함 최소 3개 이상 배터리 핵심 부품 EU산	• 소형 무공해 차량(ZEV)의 슈퍼 크레딧 수혜 요건 동일 ※슈퍼 크레딧: 제조사 CO_2 배출량 산정 시 차량 1대가 아닌 1.3대로 계산

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

자국 보호주의 강화 2) 하이브리드 쿼터

[한화리서치센터]

❖ 한편, 유럽은 IAA와 별개로 지난 10월 하이브리드(HEV/PHEV) 수입 쿼터제를 시행하기 위해 중국과 협의를 완료했다고 발표

- 이르면 올해 12월부터 시행 예정이며, 예정대로 시행될 경우 2027년부터 HEV/PHEV 합산 수입 물량은 국가별 연간 35만대로 제한되며 2028년부터는 매년 6% 물량 확대되며, 4년간 적용 계획
- EU는 WTO의 비차별 원칙 등을 고려해 다른 교역 상대국에도 유사한 긴급수입제한조치(세이프가드)를 적용할 계획이라고 밝힘에 따라, 우리나라의 유럽向 HEV/PHEV 수출 물량에도 규제 적용될 가능성 존재 * 한국(HMG, KG)의 유럽 내 HEV/PHEV 연간 판매량은 31만대 수준

❖ 3Q26까지 유럽 내 중국업체들의 HEV/PHEV 판매 물량은 약 53만대로, 분기별 급증하는 판매량 추세 고려 시 '26년 총 74만대를 넘어설 전망

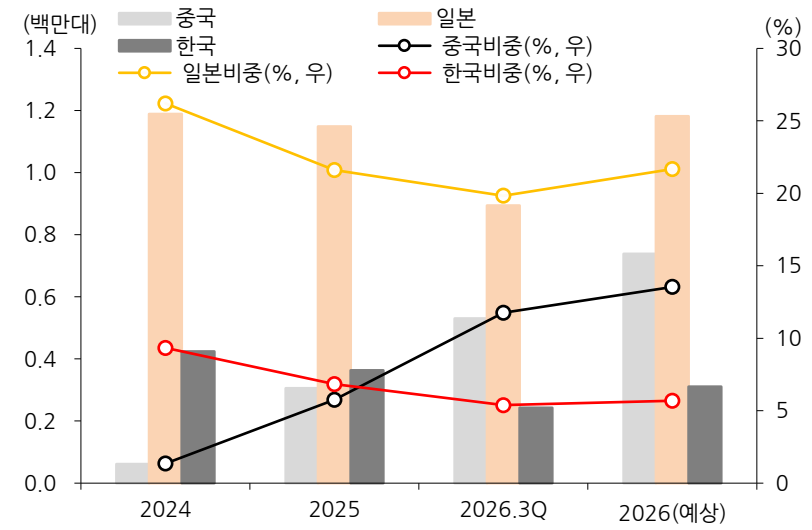
- 12월 규제 시행 시 중국업체들의 현지 생산 CAPA 한계 고려 시 '27년 중국 하이브리드 수출 물량은 급감 불가피

EU의 중국 하이브리드차 수입 쿼터제 주요 내용

구분	비고
규제 배경	• EU 역내 중국산 하이브리드(PHEV/HEV) 수입 물량 급증에 따른 자국 자동차산업 및 시장 보호 목적에서의 수입 제한 시행 • 중국산 BEV는 상계관세를 통해 규제 중이나 그동안 하이브리드 차종에 대한 별도 규제 미흡에 따른 보완 목적
규제 대상	• 중국에서 생산되어 EU로 수입되는 하이브리드 차량(HEV, PHEV) • EU는 세계무역기구(WTO)의 비차별 원칙 등을 고려해 **다른 교역 상대국에도 유사한 긴급수입제한조치(세이프가드)를 적용 추진 가능성**
쿼터 물량 상한에 대한 규정	• 1년차(시행 시점): 연간 35만대로 상한 • 2년차 이후: 매년 6% 물량 확대 - (2년차) 37.1만대, (3년차) 39.3만대
시행 시점 및 적용 기간	• 시행 시점: 이르면 2026.12월 - 지난 10월 EU는 중국과 협상을 통해 수입 쿼터제에 합의했다고 발표 • 적용 기간: 시행으로부터 4년간 적용

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

EU 내 국가별 하이브리드(HEV/PHEV) 합산 판매량 및 전망



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터



Hold the Line 유럽 현지 거점 활용한 우위 확보

[한화리서치센터]

❖ 유럽 IAA(산업촉진화법)의 2027년 중 발효 시 최소 2028년부터 적용 예상에 따라 글로벌 자동차업계의 대응이 본격화될 전망

- 유럽 내 현지 거점 규모가 미미한 중국로컬업체들은 규제 대응 위해 헝가리와 스페인 중심으로 현지 조립 거점을 확장 추진
  * BYD는 ' 26년 4Q에 헝가리에 15만대 규모 양산체제 구축하고 '돌핀 서프 ' 모델 양산 시작 예정

❖ 국내 완성차/부품업계 또한 기존 생산 거점을 BEV 등 전동화 중심 생산거점으로 전환하여 IAA 규제 본격 대응 추진 전망

※ 2025년 기준 글로벌 판매량에서 유럽 비중은 현대차 14.5%, 기아는 16.2%로서 주요 권역 중 하나

- (현대차) 유럽 58만대 생산 CAPA 보유. BEV 대응 위해 전동화 라인 전환(BEV 비중 50%+)예정, 8월 아이오닉3 생산 개시
- (기아) 슬로박 공장 또한 연초 전기차 생산라인 전환 완료 통해 3Q26 기준 EV2, EV4 누적 생산 5.8만대 기록하며 ramp-up
- (현대모비스) ' 23년부터 Non-cap. 수주 확대 위해 투자 확대한 스페인, 헝가리 등 생산 거점 가동 시작되면서 현지 수요 대응 확대

중국 로컬 완성차 업계: 대규모 ' 우회 생산 ' 가속

기업 명	거점 지역	유럽 생산규모 (대)	유럽 판매량 (대, 2025년)	비고
BYD	헝가리 (세게드)	연 15만 → 30만	연 18.9만	• 2026년 초 시험 생산 거쳐 2026년 4분기부터 본격 대량 생산(Mass Production) 돌입 - 기존 튀르키예(마니사) 투자 계획 보류, **EU 회원국인 헝가리 공장에 전사적 역량 집중**
SAIC	스페인 (갈라시아)	연 12만	32.7만	• MG 유럽 판매 대응 목적으로 2억 유로 투자 - **2027년 착공해 2028년 가동** 목표 - 완성차 이외에 R&D와 부품 공급망 포함된 수직화 전략 추진 거점으로 활용
Leap motor	폴란드 티히 & 스페인 사라고사	스텔란티스 잉여 CAPA 활용 (약 4만대)	3.4만	• 독자 공장이 아닌 **JV(Leapmotor Intl.) 통해 유럽 공장 활용** - 2025년까지 폴란드 티히(Tychy) 공장에서 SKD 방식으로 T03 모델 생산 - 규제 대응 위해 **스페인 사라고사(Zaragoza) 공장에 B10 컴팩트 SUV 전용 대량 생산 라인 구축하고 현지 생산 가속화**

자료: 언론종합, Marklines, 한화투자증권 리서치센터

한국 완성차 및 부품 업계: 전동화 중심 공급망 재편 및 현지 부품 조달 수요 대응

기업명	거점 지역	생산 규모(대)	주요 생산	비고
현대차	체코	연 33 ~34만	코나EV, 투싼	• 2027년 상반기까지 전기차 생산 대규모 확대 - 전기차 생산 비중 70% 달성 목표
	튀르키예	연 25만	i10, i20, 베뉴, 아이오닉3	• 전기차 및 배터리팩 자동화 생산시설 구축 - 약 1.25조 원(7.15억 유로) 투자, '26.8월부터 아이오닉3 양산 - 배터리팩 조립 자동화에 약 960억 원 투자 ※ 튀르키예는 EU 미가입 국가로서 IAA 적용 대상 제외 시 아이오닉3 등은 체코 생산으로 전환 전망
기아	슬로바키아	연 30만	스포티지, EV4, EV2	• 1.08억 유로 투자해 전기차 생산라인 전환 • 2027년까지 전기차 생산량 18만 대로 확대 - 기존 대비 3배 증산
현대 모비스	슬로바키아	연 28만	PE 시스템	• 모터/인버터/감속기 통합 시스템 양산 개시 (2026년 9월)
	헝가리	-	샤시 안전 모듈	• 메르세데스-벤츠 등 글로벌 완성차 대상 샤시 모듈 공급 등 Non-cap 공급 기지 역할 수행
	스페인	연 36만	전기차 배터리시스템 (BSA)	• 폭스바겐 등 유럽 전기차용 BSA 공급 위한 신규 공장 구축(2025년 말)

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

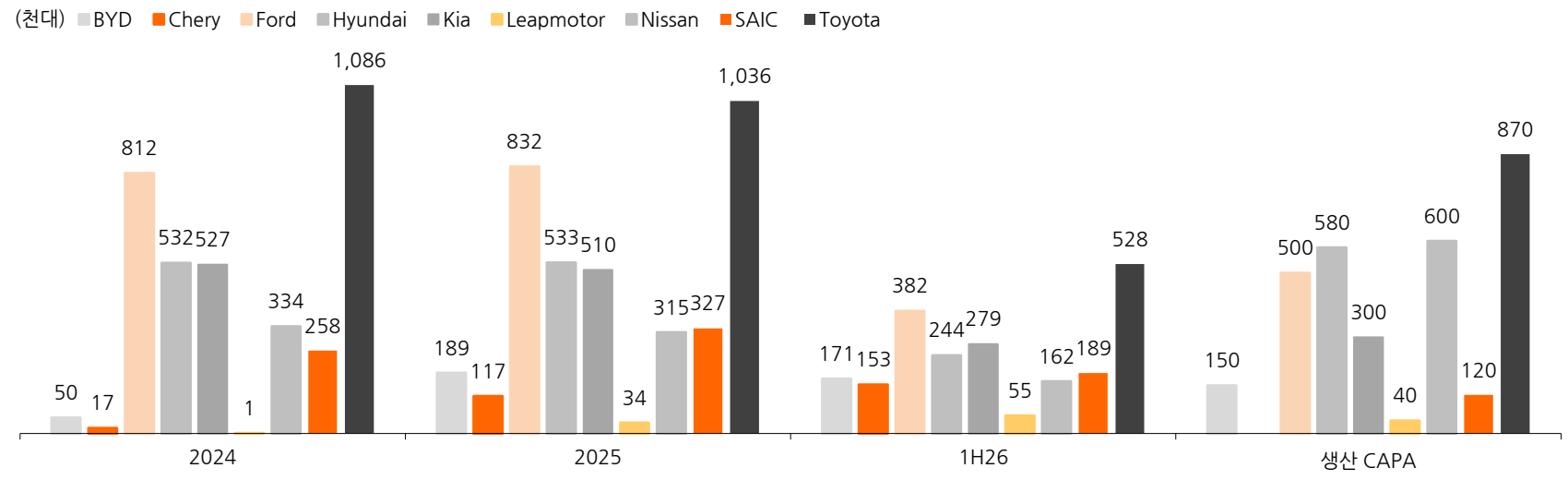
Hold the Line 유럽 현지 거점 활용한 우위 확보

[한화리서치센터]

❖ 유럽 내 판매 추세를 고려 시, 중국 로컬업체들의 현지 생산 CAPA 제약은 전반적으로 심화 → 단기 유럽 수출 증가 증가세 둔화

- 1H26 기준 BYD, Chery, Leapmotor, SAIC 등 중국 로컬업체들의 유럽 판매량은 현지 확충 예정인 CAPA 규모를 이미 초과
- 현지 거점 증설 투자 및 신규 거점 확보가 예상되나, 증설 기간 등 고려 시 현재의 판매 증가 추세는 단기적으로 다소 둔화 전망
- 현대차는 튀르키예/체코 58만대 CAPA 보유 중으로 현지 물량 조정 여유 존재하나, 물량 재분배 등 변동성 상존
  * 53만대 판매 실적 기준 현지화 CAPA 여유 존재하나, '26년 하반기 튀르키예에서 양산 시작된 아이오닉3와 코나 후속 판매 본격화에 따라 '27년 유럽 판매량은 CAPA 규모를 초과할 전망. 또한, 튀르키예는 EU 미가입 국가로 EU 규제 리스크 상존하여 필요 시 물량 재분배 불가피
- 기아는 경제형EV 중심 판매 증가세로 '26년 55만대 이상 판매 예상. 슬로박 30만대 현지 생산 CAPA에 대한 추가 확보 검토 필요

완성차업체별 유럽 내 현지 판매량 추이와 생산 CAPA



자료: 언론종합, Marklines, 한화투자증권 리서치센터

Hold the Line 저수익 구조 탈피 위해 신차 물량 확대 집중

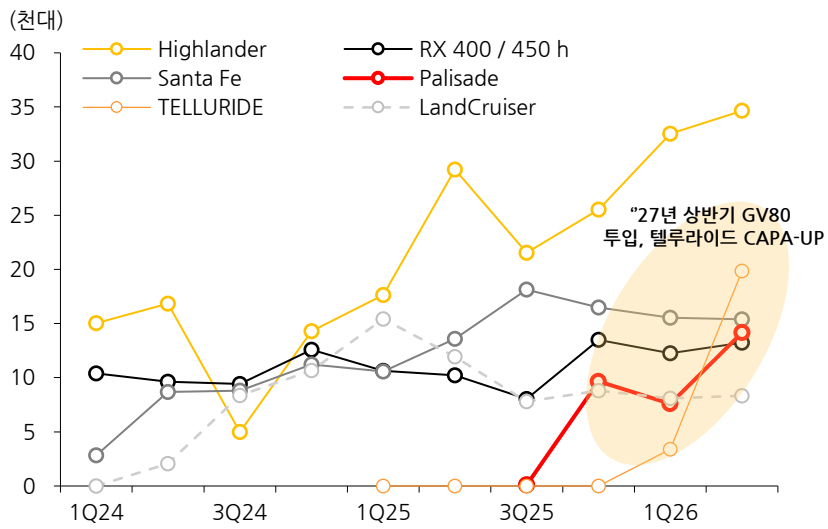
[한화리서치센터]

❖ 글로벌 수요 저성장과 경쟁 심화에 따른 저수익 경쟁 상황에서 가능한 시장 대응은 결국 제품 다각화와 '물량 확대'
→ 상대적 고마진 시장인 북미 HEV SUV 라인업 확대와 중국 공세에 따른 저수익 경쟁 속 물량 확대 통한 유럽 BEV M/S 사수 중요

❖ 국내 완성차업종은 경쟁사 대비 HEV와 BEV 중심 PT Variation 기반의 라인업 확장성 보유 → **성장 세그먼트 중심 신차 확대 유리**

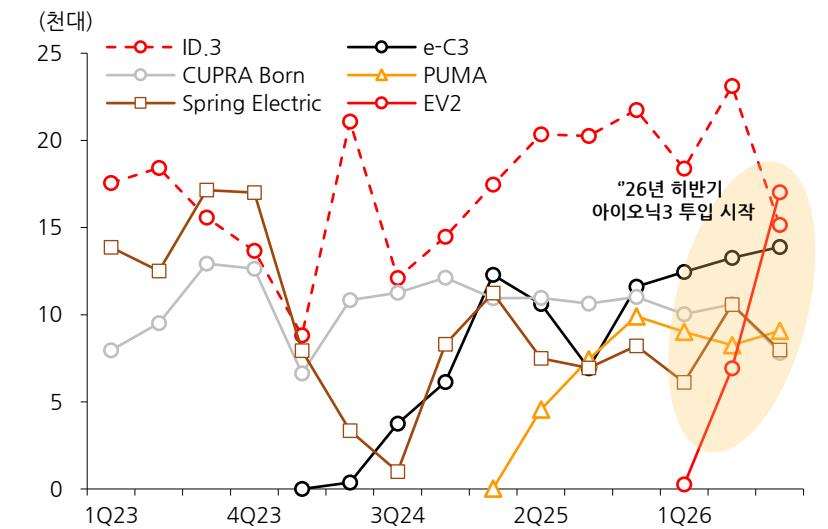
- (북미) 전통적으로 강자인 일본 주도 중대형 HEV SUV 시장에서 outperform했고, 앞으로도 견조한 M/S 확대와 수익성 개선 전망
  * '26년 기존의 일본 차종(도요타 하이랜더, 렉서스 RX400) 중심 시장 판도에서 **팰리세이드, 텔루라이드 투입으로 M/S 확대 주효**
  '27년은 상반기 GV80 HEV 투입으로 프리미엄 HEV 세그먼트에서 물량 증가 및 믹스 개선 기대, 준중형급에서는 투싼, 셀토스HEV 신차 투입
- (유럽) 수요 높은 경제형EV seg. 내 EV2 투입 효과 주효했고, '27년 아이오닉3 판매 확대로 부진했던 EU M/S 회복 기대
  * **대중형 EV 라인업 확대는 믹스 개선에 있어서는 부정적이나, 현지 생산 통한 IAA 대응 및 단기 중국 로컬업체 물량 공세에 대한 방어에 있어 중요**

미국 중대형(D/E/F) SUV HEV seg. 주요 모델 판매량 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

유럽 경제형 SUV EV(C/D) seg. 내 주요 모델 판매량 추이 – EV2 약진



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

Hold the Line 북미 전동화 회복 가능성에 대한 고려

[한화리서치센터]

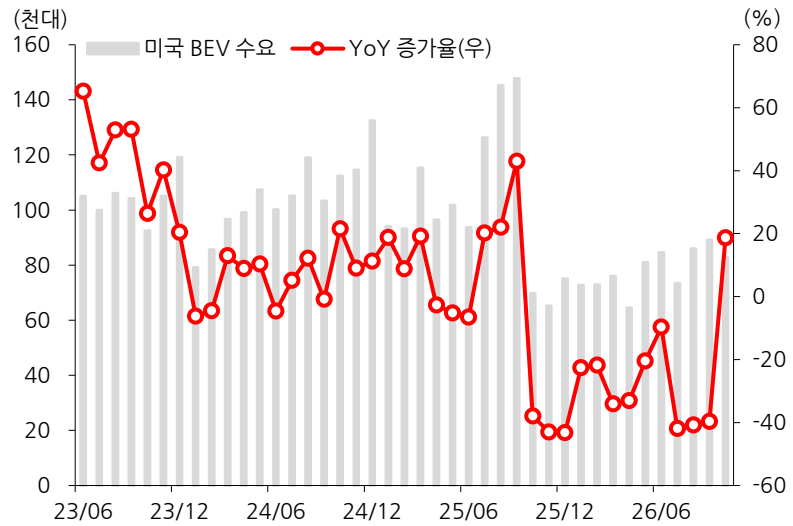
❖ ’25년 9월 미국 전기차 세액공제 폐지에 따른 BEV 수요 급감 이후 9월까지 감소세 지속되었으나, 10월 기점 성장세로 전환

- IRA 보조금 폐지에 따른 낮은 기저와 중동전쟁 이후 상승한 가솔린/디젤 가격이 높은 수준으로 유지되면서 전기차 수요 점진적 회복
- 현대차/기아 미국 BEV 판매량 또한 지난해 9월 이후 급감했으나, 점진적인 판매 회복세 기록 중

❖ 특히, 11월 미국 중간선거에서 친환경차 보급과 전기차 산업 지원에 적극적인 민주당이 다수당을 차지하면서 정책적 변화 기대감도 증대

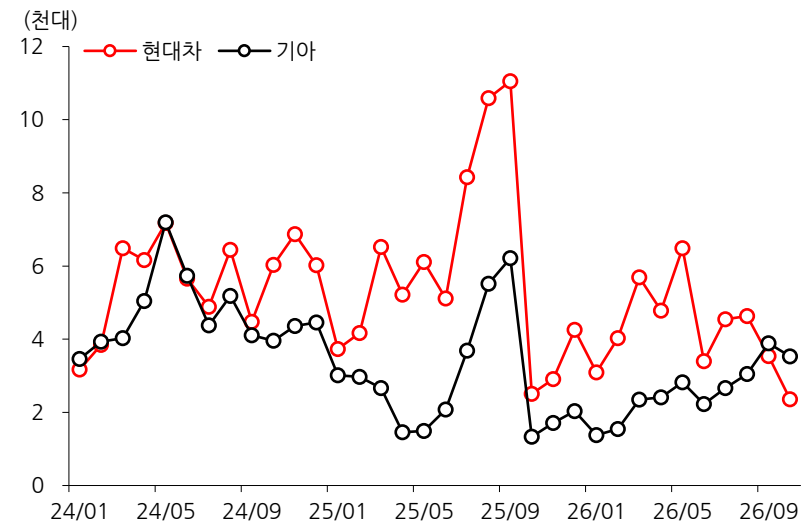
- 향후 민주당의 친환경차 지원 기조가 강화되거나 전기차 세제 혜택 복원 시 기존 HEV 중심에서 BEV 물량 확대 기회 가능성
- 다만, 세제 혜택 복원 시 대통령 동의가 필요하고, 혜택 적용 여부에 대한 별도 검토가 필요하다는 점에서 아직 기대하기는 이른 상황

미국 BEV 수요 추이 – ’25년 세액공제 폐지에 따른 급감 이후 점진적 회복 중



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

현대차/기아 월별 미국 BEV 판매량 추이 – 최저점에서 점진적 회복 추세



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

Hold the Line 북미 전동화 거점 활용하여 유연 대응 용이

[한화리서치센터]

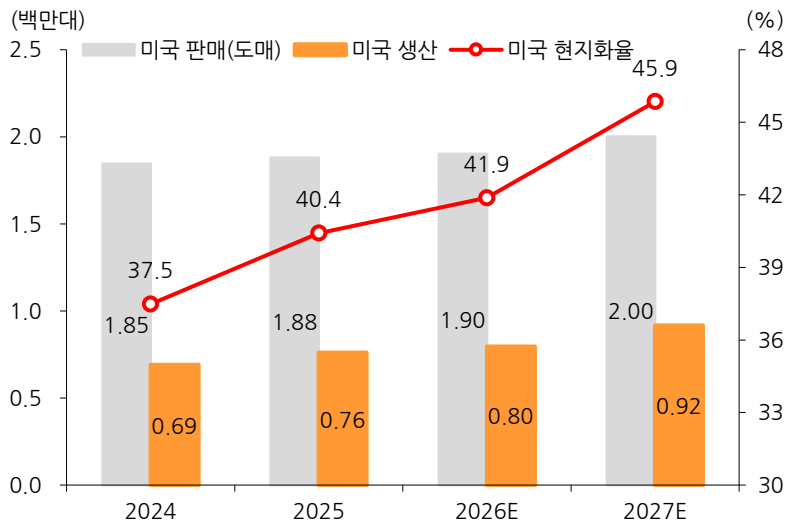
❖ 현대차/기아는 ’25년 2월 가동 시작한 조지아 신공장(HMGMA) Ramp-up 위해 HEV 라인 전환 진행으로 현지 생산 비중 확대

- ’26년 HMGMA 생산량 순증은 5천대 전망. 아이오닉5,9 생산 감소 영향(1.9만대)을 기아 스포티지HEV 양산(2.6만대)로 상쇄
- ’27년에는 스포티지HEV 생산 확대(6만대) 및 현대차 아이오닉 생산 회복, 그리고 1차종 추가 투입으로 가동률 60%으로 상승 기대
- 현대차/기아 ’27년 미국 현지 생산량은 기존 공장 생산 수준 유지 등을 통해 92만대 수준으로 추정하고, 현지화율 45.9% 전망

❖ 북미 친환경차 중심 신차 확대를 통해 **’27년 현대차/기아 합산 판매량 200만대 전망, 미국 M/S 12% 기대**

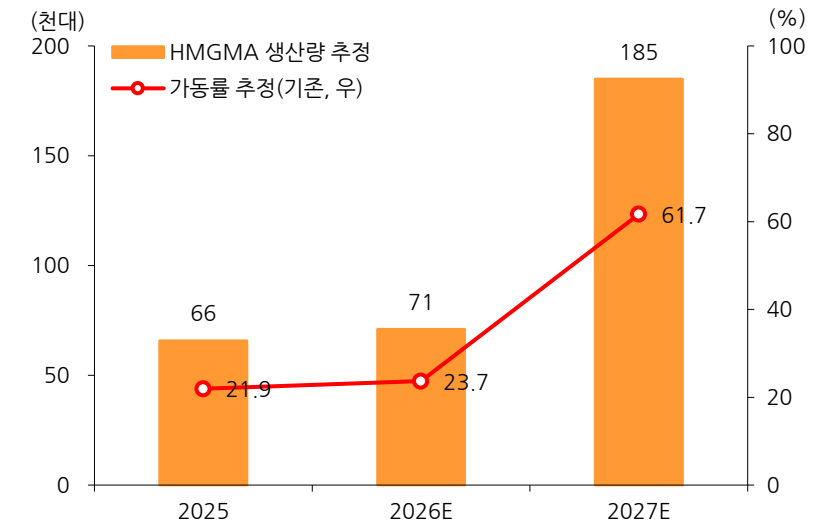
- ’26년 현대차/기아 합산 미국 판매량은 도매 기준 3Q 누적 141.8만대로 연간 190.2만대(+1.1%) 예상
- ’27년 HEV 중심 신차 및 CAPA 확대 통해 물량 증가 및 믹스 개선 추진(투싼, GV80, 셀토스 신차 투입, 텔루라이드/스포티지 증량 등)

현대차/기아 미국 합산 판매/생산량과 현지화율 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

미국 HMGMA 생산량 및 가동률 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

Hold the Line 28년 SDV/자율주행 상용화 경쟁 준비

[한화리서치센터]

❖ 글로벌 주요 완성차 업체들은 2028년 기점으로 고도화된 레벨2+(L2+) 및 레벨3(L3) 자율주행 기능이 탑재된 Full Stack SDV 모델 양산을 목표로 기술 내재화 및 전략적 파트너십 추진 → **2027년부터 압축적인 기술 고도화 및 전개 경쟁 확대 전망**

- (전동화 플랫폼 보완) 포드와 GM은 기존 전동화 플랫폼 성능/품질/수익성 문제를 보완한 차세대 플랫폼을 신규 개발하고 SDV 적용 계획
- (통합 아키텍처 구축) 제어기 통합 구조의 E/E 아키텍처 기반에 고성능 AI 연산 가능한 중앙 집중형 컴퓨팅 시스템 개발 및 적용
  * GM은 자체 설계 추진하고, VW와 Mercedes-Benz 등은 각각 리비안, 엔비디아 등과 외부 협력 추진

❖ 이에, 2028년 L2+급 SDV 상용화에 앞서 2027년에는 소프트웨어와 핵심 기술을 실제 주행 환경에 통합 검증하고, 향후 양산차로 기술 확대 적용하기 위한 'Pace Car' 등 시범운행 차량 전개가 확대될 전망

SDV-Shift – 지연되었던 모빌리티 기술(전동화에서 자율주행까지)이 압축적 고도화/전개될 전망

	Phase 1 (2023 ~ 2025) **전동화 전환** - SW 확장 가능한 전기차 보급	Phase 2 (2026 ~ 2030) **통합 제어 기반 SW 기능 중심 전환** - SDV 서비스 본격화	Phase 3 (2030~) **모빌리티 서비스 생태계 확장** **"차량 생산/판매 경쟁에서 탈피"**
SDV 전망 (기존)	• E/E 아키텍처 기반 제어기 통합 - OTA 업데이트 기반 SW 기능 다양화/고도화 대응 • 전기차 저변 확대와 전력 효율 향상 - 자율주행 등 전력 사용량 증가 대비	• 차량 SW 플랫폼(차량 통합 OS) 고도화 - 생태계 구축 통한 Killer 서비스 확대 • AI 역량과 차량 SW 플랫폼의 결합 - 신경망 알고리즘	• **모빌리티 사업 전개를 통해 수익원 다각화 (차량 판매 모델에서 서비스 수익화 모델로 변화)** - 앱 기반 차량 서비스 전개 - AI/로보틱스 연동한 다양한 모빌리티 서비스 제공 (로보택시, 자율주행 물류 등)
실제 전개	✓ **전기차 보급 속도 둔화** (SDV Lagging 요인) - 유럽 전기차 보조금 폐지 영향 - HEV 중심 시장 확대, 기존 아키텍처 유지 ✓ **생성형 AI 발전 속도 Up → Physical AI 확보 경쟁** (SDV 전개 Trigger 요인) - **휴머노이드 로봇** 상용화 기대감 고조 - **자율주행 아키텍처의 급변** : 신경망 알고리즘 → End-to-End 아키텍처로 변화	✓ **압축적 기술 고도화 및 전개 : 2027년 ~ 2028년 2년간 급진전** - **전동화 플랫폼 재정비, Physical AI 기반 자율주행 상용화** **전동화 플랫폼** (기존 모델 단종, QCD 측면 재편) → **E/E 통합 아키텍처** (AI 기반 기능 확장성 고려한 제원 재정의) → **AI 고성능 컴퓨팅과 연산 알고리즘** (저변 확대 중인 AI 인프라 활용) → **L2++ 급 자율주행 상용화** (시간/비용 절감으로 상용화 가시화('28))	**로보택시 시장 성장 ($416억 규모)** ↓ **Shared Mobility로의 확장 (B2B + B2C)**

자료: 한화투자증권 리서치센터

Hold the Line 28년 SDV/자율주행 상용화 경쟁 준비

[한화리서치센터]

글로벌 주요 완성차업체의 자율주행 및 SDV 추진 계획 – 2028년에 L2+ 적용

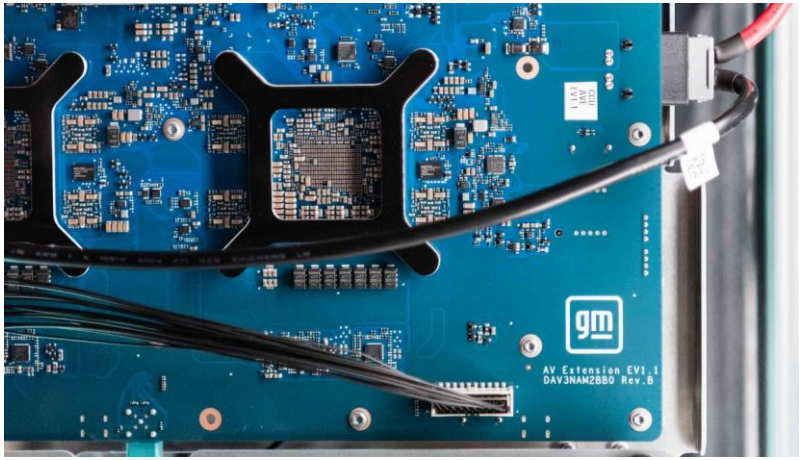
완성차 업체	L2+ 적용 시점	L2+ 자율주행 및 SDV 관련 주요 계획
Ford	2028년	• 2027년 **3만 달러 수준의 보급형 전기차(Universal EV Platform 기반) 출시** • **제어기 통합 아키텍처 기반 중앙 컴퓨팅 시스템**을 해당 UEV 플랫폼 차량에 탑재 • 2028년에는 일부 구간에서 시선을 뗄 수 있는 'Eyes-off' 기반의 **L2+/L3급 자율주행 기능(BlueCruise 고도화) 적용** 예정
VW	2026년	• 올해 **샤오펑(Xpeng)의 통합 제어 기술(CEA 아키텍처)을 적용**한 'ID.Unyx08'을 4월 출시하여 고속도로 중심의 L2 및 제한적 L3 기술을 중국에서 상용화 • 지난 2024년 **리비안과** 차세대 전기차 플랫폼 개발 위한 **JV 'RV Tech' 설립하고, 2027년 해당 기술 적용한 첫 차종 출시** 계획
GM	2028년	• 2028년 캐딜락 에스컬레이드 IQ(ESCALADE IQ)부터 L2+ 도심 자율주행 지원 • 일부 구간에 'Eyes-off' 가능한 **자율주행 시스템 '슈퍼 크루즈(Super Cruise)' 확대** - 12억 마일의 hands-off 고객 데이터 통해 매일 30억 마일 가상 주행 학습 진행 중 • **L2+ SDV 적용 위한 4세대 전기차 플랫폼 출시하고, 고성능 AI 연산 위한 중앙집중형 컴퓨팅(CCU) 자체 설계** 적용 추진 - 기존 대비 니켈 함량을 30~40% 수준으로 낮추고 리튬/망간 비중을 늘린 LMR(리튬 망간 리치) 배터리 적용하며, 부품수 40% / 와이어링 30% 경량화
Toyota	2028년	• 자체 운영체제 '아린(Arene) OS' 기반으로 2028년형 차량에 테슬라 FSD 수준(L2++)의 차세대 ADAS 도입하여 교통사고 사상자의 약 60%를 사전에 예방 추진
Mercedes-Benz	2027년	• L2+급 **'MB Drive Assist Pro'**를 올해 말 CLA 차종 고객 대상으로 시범운행하고, 2027년 독일 시작으로 상용화 개시 • 총 27개 센서(카메라 10, 레이더 5, 초음파 센서 12)와 **엔비디아 고성능 칩(Orin) 기반의 Hyperion 아키텍처 적용하여 254~508Tops 수준의 AI 연산** 지원 • **중국향 신형 S-Class 모델에서는 모멘타(Momenta)와 협력**하여 L2+급 ADAS 적용 추진 * 중국 지리 정보 및 주행 데이터의 국외 반출을 극도로 제한하는 데 따른 조치
Tesla	2024년	• FSD v12.3.3 버전 출시(2024년 상반기)되면서 공식 명칭에서 'Beta'를 빼고 'Full Self-Driving (Supervised)' 로 서비스 시작 • 지난 9월 사이버캡(Cybercab) 출시 이후 한달만에 오스틴에서 300대 이상 확대, 11월에 댈러스 지역으로 확대하며 1,000대로 확대 예정

자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터

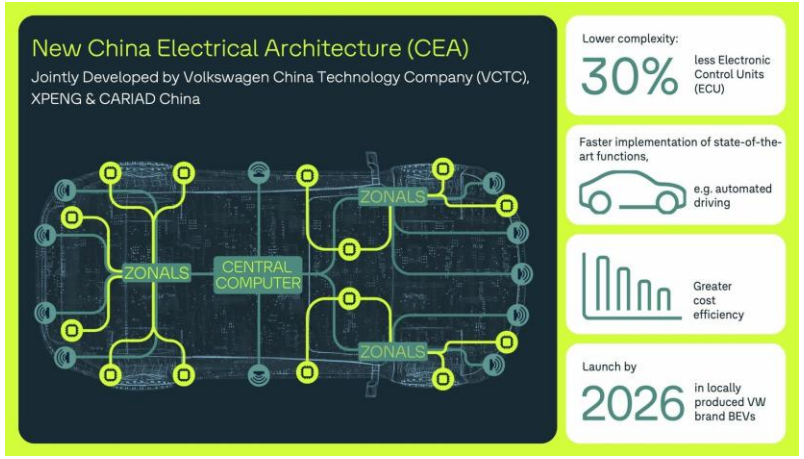
GM 4세대 EV 플랫폼 – 에너지 효율 향상, 부품/와이어링 축소로 경량화



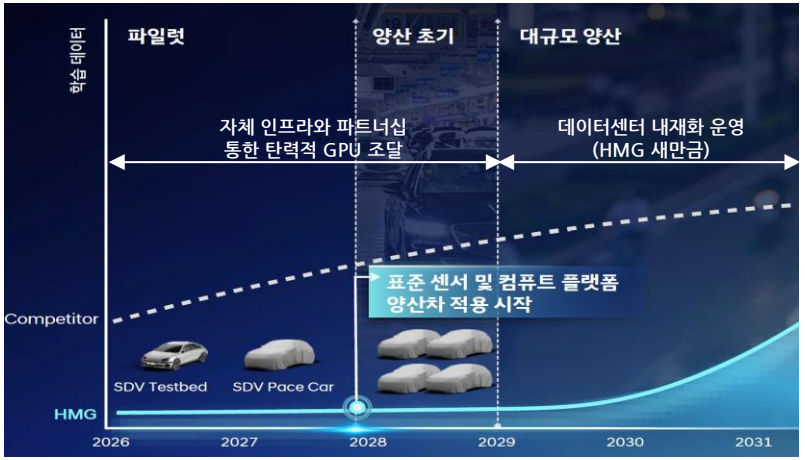
GM 자체 설계한 중앙집중형 컴퓨팅(CCU) – Bandwidth 1000배 향상



Xpeng의 통합형 전자 아키텍처(CEA) – VW 중국향 모델에 탑재



현대차그룹 SDV 전개 계획 – 2027년 Pace Car, 2028년 L2+ 출시



자료: GM, VW, 현대차, 한화투자증권 리서치센터

Hold the Line 자율주행, 저수익 판매 사업 구조의 종결?

[한화리서치센터]

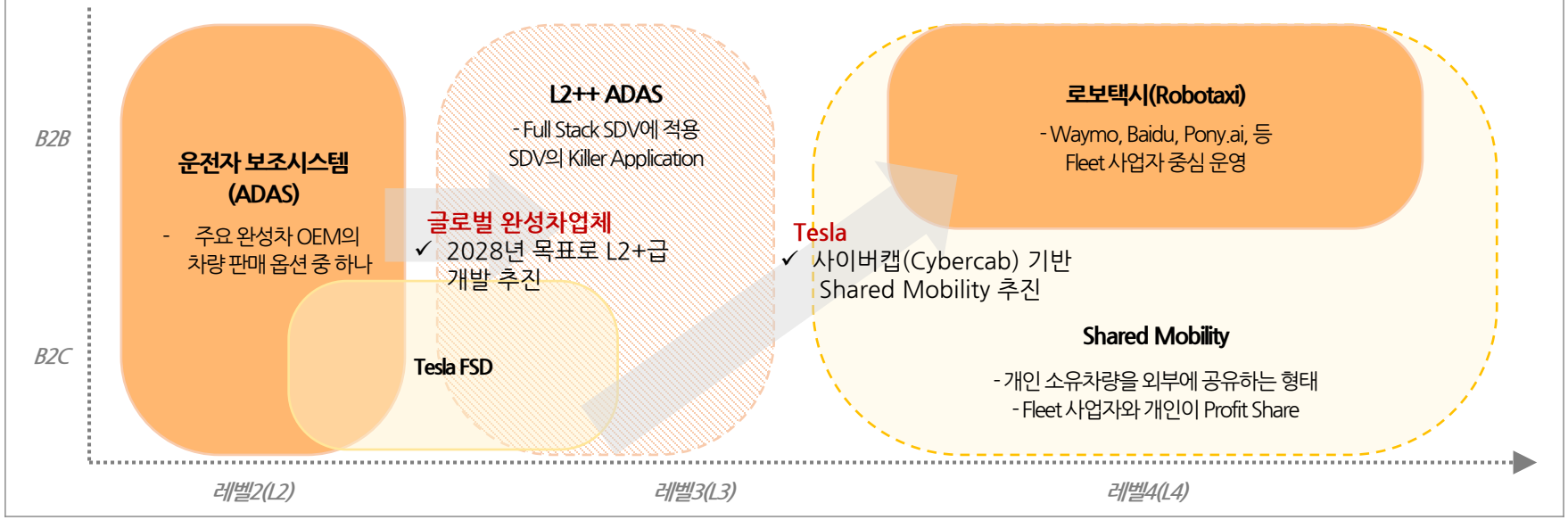
❖ 글로벌 주요 완성차 업체들의 2028년 고도화된 L2+급 자율주행 기능 탑재와 이원화된 구조로 ICT업체 중심의 로보택시 상용화 확대 전망

- (Waymo) 미국 주요 14개 도시에서 4,000대 이상 운영 중이며 ' 27년 도쿄, 싱가포르 및 ' 28년 뮌헨 등으로 권역 확대 추진
  * 글로벌 누적 2,000만 건 이상의 승차 기록과 주간 50만회 이상의 호출 실적 기록 달성 중
- (Baidu) 중국 우한을 중심으로 대륙 전역에 1,000대 이상의 무인 플릿 운행 중이며, 지난 4월에는 UAE 두바이로도 서비스 확장
  * 글로벌 누적 2,200만 건 이상 승차 기록과 주간 24~25만회 이상의 호출 실적 기록 달성 중

❖ 테슬라는 지난 9월 사이버캡 출시 및 텍사스 오스틴 중심 플릿 확대 중으로, Shared Mobility 전개 통해 B2B와 B2C 경계 파괴 추진

- 사이버캡을 개인이 소유하도록 판매하고, 이를 로보택시 플랫폼을 통해 외부에 공유하여 플랫폼 사업자와 개인이 이익을 공유
  → **자율주행 기반 Fleet 사업을 통해 완성차 수요 둔화 및 과잉 생산에 따른 가격 경쟁 등 저수익 구조를 탈피하는 신규 수익 모델 제시**

자율주행 사업은 이원화 전개 중 – ICT업체 주도의 로보택시(B2B)와 완성차업체 주도의 L2+ SDV(B2C)



자료: 한화투자증권 리서치센터



Hold the Line 로보택시 밸류체인 영역 확장 여부에 주목

[한화리서치센터]

❖ 로보택시 시장의 본격적인 개화가 가시화됨에 따라 신규 가치 창출 기회 확보를 위한 로보택시 밸류체인 내 역할 확보 경쟁 심화 전망

- 밸류체인 내 가치창출 규모가 가장 큰 '로보택시 솔루션' 영역은 Waymo, Baidu 등 ICT업체 중심 경쟁
- Uber는 기존 라이드헤일링 시장 내 운영 서비스/플랫폼 사업자 지위를 활용하여 로보택시 밸류체인 내 25% 가치 영역에 집중할 전망

❖ 자동차업종 내에서는 HW에서 SW서비스 영역으로 가치 확장 가시성 높은 업체는 테슬라가 유일, 현대차그룹은 모셔널 경쟁력 여부 중요

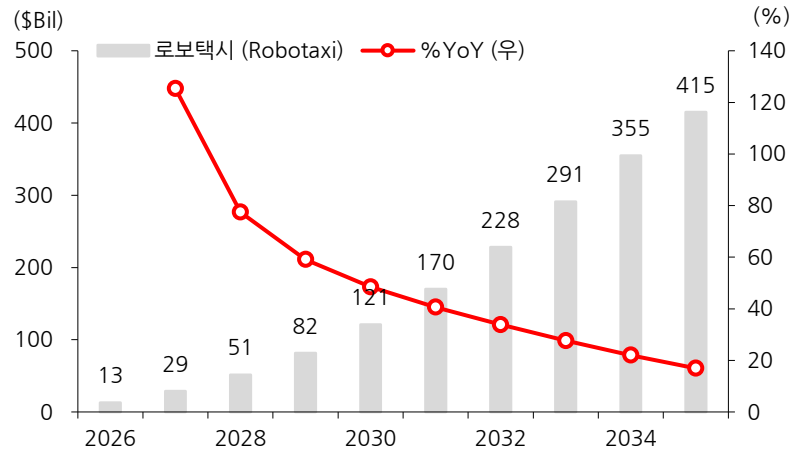
- 테슬라는 차량과 AI칩 양산 인프라(Terafab)를 비롯하여 로보택시 솔루션 및 FMS에 이르는 밸류체인 전반을 수직 내재화 중
  * '27년 중순경 사이버트럭 생산을 단계적으로 줄이고 사이버캡 양산 기지로 전환할 계획
- 현대차그룹 모셔널(Motional)은 '26.12월 로보택시 서비스 상용화 시작 예정. 경쟁력 확보 가능한 수준의 미국 내 서비스 권역 확장 및 플릿 규모의 확대 여부가 중요

로보택시 시장 성장에 따른 모빌리티 산업 내 밸류체인별 가치창출 변화

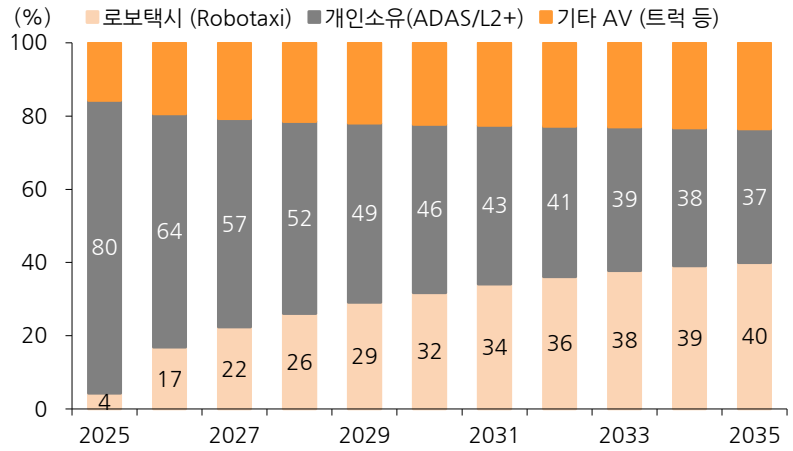
로보택시 밸류체인 구분			밸류체인별 가치				
			기존 (라이드헤일링)		향후 (로보택시)		
			가치 주체	비중	가치 주체	비중	시장 규모('35년 기준, $bil)
HW	차량	로보택시 Vehicle	드라이버	75%	완성차 OEM	5%	20.8
	시스템	X-by-Wire, 비전 모듈 (센서퓨전 등)			자동차 부품	3%	12.5
		차량용 고성능 AI 컴퓨터 (GPU, NPU 등)			반도체/소부장	2%	8.3
SW 서비스	로보택시 AI SW	주행 모델, AI 학습 인프라 (AI DC 등)			로보택시 솔루션	55%	228.3
		각종 로보택시 유지비용 (차량 정비/청소, 연료, 세금/보험 등)			운영 서비스 / 플랫폼	10%	41.5
	운영	호출 앱, Fleeet Management	플랫폼	25%		25%	103.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

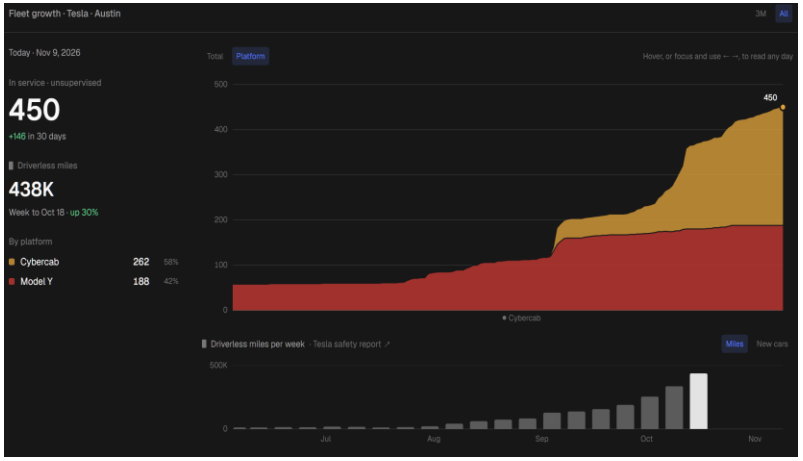
글로벌 로보택시 시장 전망 – 2035년 $4,150억 규모로 성장



자율주행 시장 내 유형별 비중 추이 전망



Tesla Cybercab 운영 현황 – 25대에서 2개월 만에 450대로 증가



현대차그룹 모셔널 로보택시 – 12월부터 라스베가스에서 상용화 예정



자료: Robotaxi Tracker, 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터



IV

투자전략 및 Valuation



투자전략 및 Valuation

[한화리서치센터]

- ’27년 업종 비중 확대 의견 유지. 다만, 원자재 가격 상승 영향과 원/달러 환율 하락 추세 등 부정적 매크로 영향 고려하여 ’27년 업종 매출 성장 및 이익 개선 속도는 보수적 접근 필요. 이에 현대글로비스와 한온시스템을 제외한 커버리지 종목의 목표주가를 하향
- 국내 완성차업종은 IAA 발효 등 유럽의 중국 규제 본격화 이전까지 중국발 수출 공세가 ’27년 극대화될 것으로 예상됨에 따라, 판매 비중 15% 이상을 차지하는 유럽 내 가격 경쟁에 따른 수익성 저하가 지속될 전망이며, EV2와 아이오닉3 등 경제형EV 신차 중심 판매 확대에 따른 믹스 개선 기여도도 낮을 전망
- 그러나, ‘북미 HEV/유럽 BEV’ 전략 하에서 성장 세그먼트 중심의 xEV 신차 확대에 따라, 고부가 전자/제어 부품 탑재율 확대 및 전동화 부품 물량 증가 수혜 기대 가능. BSA, PE시스템 및 열관리 부품 수혜 확대에 주목 필요. 특히 북미 고유가 지속에 따른 전동화 수요 회복 시 전동화 부품 수혜는 더욱 확대 기대
- **현대모비스를 최선호주로 제시.** 글로벌 완성차업체들의 SDV 전환 위한 전동화 재정비에 따른 열관리 솔루션 중심의 수주/매출 증가 기대되는 한온시스템과 현대위아도 주목 필요. PCTC 매출 성장 및 이익 증가(+15.8%) 기대되는 현대글로비스는 안정적 투자처로 판단

커버리지 종목 투자의견과 목표주가

기업명	투자의견	시가총액 (십억원)	목표주가 (원)	목표주가 변경	현재주가 (원)	상승여력 (%)	27E 매출액 성장률(%)	27E 영업이익 성장률(%)	12M FWD P/E
현대차	Buy(유지)	56,868	490,000	하향	279,500	75.3%	4.9	4.8	7.9
기아	Buy(유지)	39,158	180,000	하향	100,300	79.5%	7.5	7.6	5.6
현대모비스	Buy(유지)	31,347	680,000	하향	349,000	94.8%	10.8	9.2	7.6
현대글로비스	Buy(유지)	14,797	310,000	유지	197,300	57.1%	7.0	15.8	8.0
현대오토에버	Buy(유지)	7,459	440,000	하향	272,000	61.8%	15.6	14.1	30.1
현대위아	Buy(유지)	1,338	75,000	하향	49,200	52.4%	9.9	3.2	12.0
HL만도	Buy(유지)	1,530	60,000	하향	32,600	84%	0.8	-9.4	15.4
한온시스템	Buy(유지)	3,140	5,100	유지	3,060	66.7%	1.5	59.9	16.3

주: 11월 6일 종가 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정



투자전략 및 Valuation

커버리지 종목 투자의견과 목표주가

기업명	투자의견	시가총액 (십억원)	목표주가 (원)	2026E				2027E				EPS Growth
				P/E	P/B	EPS	BPS	P/E	P/B	EPS	BPS	
현대차	Buy(유지)	56,868	490,000	8.2	0.6	34,266	449,446	7.5	0.6	37,431	471,649	9.2
기아	Buy(유지)	39,158	180,000	5.9	0.6	17,119	165,029	5.5	0.6	18,244	176,422	6.6
현대모비스	Buy(유지)	31,347	680,000	8.6	0.6	40,447	567,979	7.1	0.6	49,123	614,338	21.5
현대글로비스	Buy(유지)	14,797	310,000	8.4	1.3	23,352	154,028	7.8	1.1	25,438	173,367	8.9
현대오토에버	Buy(유지)	7,459	440,000	35.7	3.7	7,625	72,899	27.6	3.4	9,855	80,454	29.2
현대위아	Buy(유지)	1,338	75,000	13.7	0.4	3,589	135,084	11.4	0.4	4,312	138,030	20.1
HL만도	Buy(유지)	1,530	60,000	23.3	0.6	1,400	57,506	13.9	0.6	2,341	59,097	67.2
한온시스템	Buy(유지)	3,140	5,100	84.2	0.8	36	3,607	12.9	0.8	238	3,845	553.8

주: 11월 6일 종가 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정



V

기업분석

현대차 | 기아 | 현대모비스 | 현대글로비스
현대오토에버 | HL만도 | 한온시스템 | 현대위아

현대차 (005380) 반전 가능 여부 판가름 임박

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 490,000원

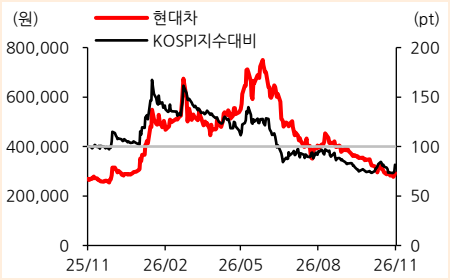
Stock Data

현재 주가(11/6)	279,500원
상승여력	▲ 75.3%
시가총액	568,689억원
발행주식수	203,466천주
52주 최고가/최저가	750,000 / 254,500원
90일 일평균 거래대금	1,964.75억원
외국인 지분율	24.1%

주주 구성

현대모비스 (외 12인)	30.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
현대차우리사주 (외 1인)	2.7%

Stock Price



’26년, 물량 차질과 원자재 상승, 그리고 하반기 긍정적 환율효과 축소로 매출 성장 둔화와 감익 불가피

- 올해 연간 판매량은 가이던스(416만대) 크게 하회한 390만대(-5.7%) 예상. 생산 차질에 따른 HEV 판매 둔화로 Mix 악화되었고, 원화 절상으로 긍정적 환율 효과 또한 축소되며 ’26년 매출액 186.3조원(+0.0%), 영업이익 9.7조원(-15.4%, OPM 5.2%) 전망.

’27년, 실적 전망에 대한 보수적 접근 필요, 목표주가 49만원 제시

- ’26년 상승한 원자재 가격 영향 반영과 원/달러 환율 하락 추세 등 부정적 매크로 영향 고려하여 ’27년 매출 성장 및 이익 개선 속도는 보수적 접근 필요. ’27년 매출액은 195.4조원(+4.9%) 전망하며, 영업이익은 10.2조원(+4.8%)을 기대.
- ’26년 하반기 생산 차질에 따른 신차 판매가 ’27년으로 이연되며 전년 대비 매출 성장 전망. 북미는 엘란트라, 투싼 풀체인지, 그리고 제네시스 HEV 모델의 미국 수요 대응 통해 수익성 개선에 기여 전망. 유럽은 터키 아이오닉3 생산 확대로 경제형 EV 중심 수요에 대응하며 중국 로컬업체들의 공세 속 M/S 회복에 집중. 다만, 유럽은 경쟁 심화에 따른 수익성 악화로 물량 증가의 수익성 기여도는 낮을 것.
- 원화절상 기조(평균 환율 1,300원/$) 유지와 PT/지역 믹스 악화 고려한 2027년 추정치 하향에 따라 목표주가 560,000원 제시.
- 2027년은 더 이상 미래가 아닌 미래 모빌리티 경쟁력에 대한 확인의 막바지 구간. 글로벌 주요업체들의’ 28년 L2+급 SDV 출시 경쟁에 대응하기 위한 동사 Pace car 경쟁력과 E/E 아키텍처 비롯한 SDV Stack 구체화 여부가 가늠될 것.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	186,264	195,441	211,735
영업이익	14,240	11,468	9,704	10,172	11,745
EBITDA	18,527	16,484	14,934	15,934	18,185
지배주주순이익	12,527	9,446	7,536	8,141	9,323
EPS	56,433	43,607	34,266	37,431	42,547
순차입금	130,181	152,184	172,369	183,075	194,088
PER	5.0	6.4	8.2	7.5	6.6
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.9	13.5	16.3	16.0	14.6
배당수익률(%)	4.3	3.6	3.6	4.3	4.5
ROE	12.4	8.4	6.5	6.8	7.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대차 (005380) 반전 가능 여부 판가름 임박

[한화리서치센터]

현대차 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원, %)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	45,939	49,215	45,110	46,000	46,344	49,578	49,374	50,145	186,254	186,264	195,441
% YoY	3.4	1.9	-3.5	-1.8	0.9	0.7	9.5	9.0	6.3	0.0	4.9
자동차	34,538	36,833	33,058	34,226	34,221	36,156	36,589	37,625	145,632	138,656	144,591
% YoY	-0.5	-2.1	-10.0	-6.5	-0.9	-1.8	10.7	9.9	6.5	-4.8	4.3
금융	8,992	9,503	9,190	8,870	9,548	10,470	9,849	9,526	30,233	36,554	39,392
% YoY	21.5	15.7	27.8	19.4	6.2	10.2	7.2	7.4	6.3	20.9	7.8
기타	2,409	2,879	2,862	2,904	2,575	2,952	2,936	2,994	10,390	11,054	11,457
% YoY	5.1	16.9	1.6	3.1	6.9	2.5	2.6	3.1	3.3	6.4	3.7
영업이익	2,515	2,851	2,677	1,662	1,979	2,750	2,349	3,094	11,468	9,704	10,172
% YoY	-30.8	-20.8	5.5	-2.0	-21.3	-3.6	-12.2	86.2	-19.5	-15.4	4.8
자동차*	1,787	1,971	2,135	1,138	1,205	1,838	1,773	2,548	8,471	7,031	7,364
금융	579	759	471	385	585	764	492	387	2,164	2,194	2,228
기타	148	121	71	139	189	148	84	160	833	479	580
OPM	5.5	5.8	5.9	3.6	4.3	5.5	4.8	6.2	6.2	5.2	5.2
자동차	5.2	5.4	6.5	3.3	3.5	5.1	4.8	6.8	5.8	5.1	5.1
금융	6.4	8.0	5.1	4.3	6.1	7.3	5.0	4.1	7.2	6.0	5.7
기타	6.2	4.2	2.5	4.8	7.3	5.0	2.8	5.3	8.0	4.3	5.1
세전이익	3,522	3,646	2,907	1,473	2,715	3,440	2,970	3,015	13,842	11,547	12,139
% YoY	-21.1	-16.9	-12.6	-11.6	-22.9	-5.7	2.2	104.7	-22.2	-16.6	5.1
지배주주순이익	2,335	2,521	1,704	976	1,821	2,307	1,992	2,022	9,446	7,536	8,141
% YoY	-26.0	-15.9	-24.6	-5.2	-22.0	-8.5	16.9	107.3	-24.6	-20.2	8.0

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터



현대차 (005380) 반전 가능 여부 판가름 임박

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	186,264	195,441	211,735
매출총이익	35,749	34,217	31,597	33,261	36,148
영업이익	14,240	11,468	9,704	10,172	11,745
EBITDA	18,527	16,484	14,934	15,934	18,185
순이자손익	617	386	120	-92	-100
외화관련손익	295	28	287	48	29
지분법손익	3,114	2,510	2,262	2,478	2,698
세전계속사업손익	17,781	13,842	11,547	12,139	13,900
당기순이익	13,230	10,365	8,465	8,849	10,133
지배주주순이익	12,527	9,446	7,536	8,141	9,323
증가율(%)					
매출액	7.7	6.3	0.0	4.9	8.3
영업이익	-5.9	-19.5	-15.4	4.8	15.5
EBITDA	-7.7	-11.0	-9.4	6.7	14.1
순이익	7.8	-21.7	-18.3	4.5	14.5
이익률(%)					
매출총이익률	20.4	18.4	17.0	17.0	17.1
영업이익률	8.1	6.2	5.2	5.2	5.5
EBITDA이익률	10.6	8.9	8.0	8.2	8.6
세전이익률	10.1	7.4	6.2	6.2	6.6
순이익률	7.5	5.6	4.5	4.5	4.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	127,027	139,148	133,439
현금성자산	27,947	24,585	27,548	34,038	23,025
매출채권	10,320	13,886	11,595	12,639	13,526
재고자산	19,791	20,662	20,553	22,405	23,977
비유동자산	224,034	248,067	271,060	285,133	300,529
투자자산	171,817	190,050	206,735	213,732	220,916
유형자산	44,534	48,750	53,230	58,778	65,464
무형자산	7,683	9,268	11,095	12,623	14,149
자산총계	339,798	368,845	398,087	424,281	433,968
유동부채	79,510	88,579	95,905	100,492	103,391
매입채무	30,057	32,426	30,967	33,758	36,126
유동성이자부채	36,641	44,598	52,386	53,674	53,674
비유동부채	140,013	152,617	170,942	187,775	188,736
비유동이자부채	121,487	132,172	147,531	163,439	163,439
부채총계	219,522	241,197	266,846	288,267	292,128
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,773	7,773	7,773
이익잉여금	96,596	101,312	105,438	110,212	116,038
자본조정	3,362	4,865	3,452	3,452	3,452
자기주식	-850	-375	-724	-1,425	-1,425
자본총계	120,276	127,648	131,241	136,014	141,840



현대차 (005380) 반전 가능 여부 판가름 임박

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	-5,662	-5,991	14,868	9,965	10,867
당기순이익	13,230	10,365	8,465	8,849	10,133
자산상각비	4,287	5,016	5,230	5,762	6,440
운전자본증감	-35,160	-34,325	1,136	-2,331	-2,405
매출채권 감소(증가)	-590	-2,548	3,661	-1,045	-887
재고자산 감소(증가)	-1,159	-466	1,231	-1,852	-1,572
매입채무 증가(감소)	834	-370	-2,769	2,790	2,369
투자현금흐름	-14,623	-10,347	-22,134	-16,561	-19,385
유형자산처분(취득)	-7,890	-8,121	-8,655	-9,879	-11,504
무형자산 감소(증가)	-2,180	-2,674	-2,857	-2,959	-3,148
투자자산 감소(증가)	-733	3,443	28	796	-247
재무현금흐름	19,493	15,425	9,572	13,883	-2,742
차입금의 증가(감소)	19,041	19,718	12,940	17,197	0
자본의 증가(감소)	-4,145	-5,805	-3,368	-3,314	-2,742
배당금의 지급	-3,913	-5,100	-2,624	-2,613	-2,742
총현금흐름	37,180	36,285	13,732	12,296	13,271
(-)운전자본증가(감소)	52,106	7,262	3,750	2,331	2,405
(-)설비투자	8,061	8,367	9,282	9,879	11,504
(+)자산매각	-2,009	-2,428	-2,230	-2,959	-3,148
Free Cash Flow	-24,996	18,228	-1,530	-2,873	-3,785
(-)기타투자	-13,126	30,059	5,763	4,519	4,486
잉여현금	-11,870	-11,830	-7,293	-7,392	-8,272
NOPLAT	10,850	8,587	7,114	7,415	8,562
(+) Dep	4,287	5,016	5,230	5,762	6,440
(-)운전자본투자	52,106	7,262	3,750	2,331	2,405
(-)Capex	8,061	8,367	9,282	9,879	11,504
OpFCF	-45,030	-2,025	-688	968	1,093

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	56,433	43,607	34,266	37,431	42,547
BPS	401,961	435,007	449,446	471,649	498,314
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	12,510
CFPS	136,978	136,724	52,232	47,365	51,365
ROA(%)	4.0	2.7	2.0	2.0	2.2
ROE(%)	12.4	8.4	6.5	6.8	7.4
ROIC(%)	11.1	5.9	4.3	4.1	4.4
Multiples(x,%)					
PER	5.0	6.4	8.2	7.5	6.6
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	2.0	2.0	5.4	5.9	5.4
EV/EBITDA	10.9	13.5	16.3	16.0	14.6
배당수익률	4.3	3.6	3.6	4.3	4.5
안정성(%)					
부채비율	182.5	189.0	203.3	211.9	206.0
Net debt/Equity	108.2	119.2	131.3	134.6	136.8
Net debt/EBITDA	702.7	923.2	1,154.2	1,149.0	1,067.3
유동비율	145.6	136.3	132.5	138.5	129.1
이자보상배율(배)	31.5	20.0	12.9	11.5	12.8
자산구조(%)					
투하자본	40.1	42.2	42.7	42.9	44.9
현금+투자자산	59.9	57.8	57.3	57.1	55.1
자본구조(%)					
차입금	56.8	58.1	60.4	61.5	60.5
자기자본	43.2	41.9	39.6	38.5	39.5

기아 (000270) 돈이 안되면 더 많이 팔자

[한화리서치센터]

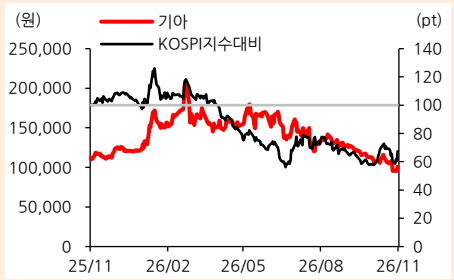
Buy (유지)

목표주가(하향): 180,000원

Stock Data

현재 주가(11/6)	100,300원
상승여력	▲ 79.5%
시가총액	391,584억원
발행주식수	390,413천주
52주 최고가/최저가	206,000/95,600원
90일 일평균 거래대금	990.45억원
외국인 지분율	38.8%
주주 구성	
현대자동차 (외 6인)	37.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
기아차우리사주 (외 1인)	2.3%

Stock Price



’26년, 견조한 판매량 증가에도 수익성 악화

- 올해 수요 둔화 속에서도 중국, 아중동 제외 전 권역에서 판매 증가하며 가이던스(335만대)에 근접한 330만대(+5.5% 이하 YoY) 및 매출액 125.6조원(+10.0%) 달성 기대. 그러나, 원자재가 상승과 부정적 믹스로 영업이익 감익(8.3조원, -8.8%, OPM 6.6%) 전망.

’27년, 부정적 PT/지역 믹스 영향에도 판매 확대 통해 M/S 확대에 주력. 배당 성장 기조에 따라 배당 매력도 점증

- 원자재 가격 상승분의 반영과 원화절상 지속 등 부정적 매크로 영향으로 ’27년 수익성 저하 장기화 가능성 존재. 특히, 중동 지정학적 영향이 지속되고 유럽에서 EV2 등 신차 중심 판매 확대에도 중국 로컬업체들의 유럽 공세 격화에 따라 모델 ‘저수익성’ 지속 판단.
- 그러나, 부정적 PT/지역 믹스 영향에도 일단 고정비 만회 위한 생산/판매 확대에 주력하며 권역별 M/S 확대에 집중 전망하며, 이에’ 27년 매출액은 135.0조원(+7.5%), 영업이익은 8.9조원(+7.6%) 기록 예상.
- 북미는 올해 시작된 텔루라이드 판매 확대와 스포티지HEV의 HMGMA 증산, 그리고 셀토스 HEV 투입을 통해 고마진 SUV와 HEV 모델 중심의 판매 확대로 부정적 믹스 최소화에 집중. 유럽은 슬로박 공장에서 EV2에 이어 EV4 양산으로 경제형 EV 중심 수요 확대에 대응하며 중국 로컬업체들의 공세 방어에 주력. 인도는 셀토스 신차 모멘텀과 쏘렌토 HEV 등 신차 출시로 M/S 5위권 진입 추진
- 배당 성장 기조에 따라 올해 DPS는 최소한 지난해와 동일한 6,800원 이상. 최근 주가 하락에 따라 배당 매력도 점증 예상.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	125,587	135,026	148,416
영업이익	12,667	9,078	8,281	8,915	10,193
EBITDA	15,216	11,792	11,555	12,395	13,850
지배주주순이익	9,773	7,561	6,654	7,091	8,011
EPS	24,575	19,457	17,119	18,244	20,612
순차입금	-15,303	-19,162	-20,688	-21,930	-25,077
PER	4.1	5.2	5.9	5.5	4.9
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.6	1.4	1.0
배당수익률(%)	6.5	6.8	6.8	6.8	7.2
ROE	19.1	12.9	10.6	10.6	11.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



기아 (000270) 돈이 안되면 더 많이 팔자

[한화리서치센터]

기아 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**29,502**	**33,037**	**31,624**	**31,424**	**32,498**	**34,412**	**33,776**	**34,340**	**114,141**	**125,587**	**135,026**
영업이익	2,205	2,629	1,846	1,602	2,075	2,468	2,009	2,363	9,078	8,281	8,915
세전이익	2,635	3,068	1,850	1,589	2,360	2,799	2,269	2,366	10,241	9,142	9,794
순이익	1,831	2,328	1,350	1,144	1,709	2,027	1,642	1,713	7,561	6,654	7,091
% YoY											
매출액	5.3	12.6	10.2	11.9	10.2	4.2	6.8	9.3	6.2	10.0	7.5
영업이익	-26.7	-4.9	26.2	-13.1	-5.9	-6.1	8.8	47.5	-28.3	-8.8	7.6
순이익	-23.5	2.6	-5.2	-22.4	-6.7	-12.9	21.6	49.7	-22.6	-12.0	6.6
이익률											
매출총이익	19.7	18.3	15.9	16.2	17.0	17.5	18.1	17.7	19.7	17.5	17.6
영업이익	7.5	8.0	5.8	5.1	6.4	7.2	5.9	6.9	8.0	6.6	6.6
순이익	6.2	7.0	4.3	3.6	5.3	5.9	4.9	5.0	6.6	5.3	5.3

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터



기아 (000270) 돈이 안되면 더 많이 팔자

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	125,587	135,026	148,416
매출총이익	24,771	22,508	21,972	23,768	26,412
영업이익	12,667	9,078	8,281	8,915	10,193
EBITDA	15,216	11,792	11,555	12,395	13,850
순이자손익	922	878	856	825	827
외화관련손익	32	-98	119	-18	-12
지분법손익	395	415	355	435	428
세전계속사업손익	13,500	10,241	9,142	9,794	11,064
당기순이익	9,775	7,554	6,653	7,091	8,011
지배주주순이익	9,773	7,561	6,654	7,091	8,011
증가율(%)					
매출액	7.7	6.2	10.0	7.5	9.9
영업이익	9.1	-28.3	-8.8	7.6	14.3
EBITDA	9.0	-22.5	-2.0	7.3	11.7
순이익	11.4	-22.7	-11.9	6.6	13.0
이익률(%)					
매출총이익률	23.1	19.7	17.5	17.6	17.8
영업이익률	11.8	8.0	6.6	6.6	6.9
EBITDA이익률	14.2	10.3	9.2	9.2	9.3
세전이익률	12.6	9.0	7.3	7.3	7.5
순이익률	9.1	6.6	5.3	5.3	5.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797	44,426	47,195	50,569	55,417
현금성자산	18,943	21,914	22,914	24,079	27,180
매출채권	6,842	6,963	7,754	8,474	9,040
재고자산	12,419	14,666	15,683	17,138	18,283
비유동자산	50,958	54,553	58,862	61,804	64,552
투자자산	28,936	29,813	32,234	33,714	35,171
유형자산	17,928	19,934	21,568	22,767	23,833
무형자산	4,094	4,806	5,060	5,323	5,548
자산총계	92,756	98,979	106,056	112,373	119,968
유동부채	26,977	28,378	31,701	33,247	35,109
매입채무	17,275	18,982	21,914	23,947	25,547
유동성이자부채	1,149	1,436	1,363	1,298	1,235
비유동부채	9,938	9,410	9,924	10,247	10,613
비유동이자부채	2,490	1,316	863	851	868
부채총계	36,916	37,789	41,625	43,494	45,721
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,773	1,773	1,773
이익잉여금	50,241	54,520	58,647	63,094	68,462
자본조정	1,691	2,758	1,871	1,871	1,871
자기주식	-348	-173	-168	-168	-168
자본총계	55,840	61,190	64,431	68,879	74,247



기아 [000270] 돈이 안되면 더 많이 팔자

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	12,564	9,054	8,707	9,873	11,767
당기순이익	9,775	7,554	6,653	7,091	8,011
자산상각비	2,549	2,714	3,273	3,481	3,657
운전자본증감	-4,287	-4,328	630	-599	178
매출채권 감소(증가)	-1,073	395	38	-720	-566
재고자산 감소(증가)	-1,497	-2,643	-1,106	-1,455	-1,145
매입채무 증가(감소)	790	879	1,522	2,034	1,600
투자현금흐름	-10,153	-4,960	-3,868	-6,070	-6,014
유형자산처분(취득)	-3,424	-3,593	-3,742	-3,804	-3,809
무형자산 감소(증가)	-1,192	-1,226	-1,107	-1,138	-1,139
투자자산 감소(증가)	-1,377	3,975	2,196	-81	-37
재무현금흐름	-3,570	-4,175	-3,315	-2,720	-2,689
차입금의 증가(감소)	-923	-841	-685	-77	-46
자본의 증가(감소)	-2,694	-3,259	-2,631	-2,643	-2,643
배당금의 지급	-2,194	-2,559	-2,642	-2,643	-2,643
총현금흐름	19,441	16,009	8,077	10,472	11,589
(-)운전자본증가(감소)	934	-1,457	-1,627	599	-178
(-)설비투자	3,485	3,765	3,751	3,804	3,809
(+)자산매각	-1,131	-1,055	-1,097	-1,138	-1,139
Free Cash Flow	13,890	12,647	4,855	4,931	6,819
(-)기타투자	7,512	9,901	2,212	1,046	1,029
잉여현금	6,378	2,746	2,643	3,885	5,790
NOPLAT	9,172	6,696	6,026	6,455	7,380
(+) Dep	2,549	2,714	3,273	3,481	3,657
(-)운전자본투자	934	-1,457	-1,627	599	-178
(-)Capex	3,485	3,765	3,751	3,804	3,809
OpFCF	7,301	7,103	7,176	5,532	7,407

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	24,575	19,457	17,119	18,244	20,612
BPS	140,395	156,726	165,029	176,422	190,171
DPS	6,500	6,800	6,800	6,800	7,200
CFPS	48,886	41,005	20,688	26,823	29,683
ROA(%)	11.3	7.9	6.5	6.5	6.9
ROE(%)	19.1	12.9	10.6	10.6	11.2
ROIC(%)	64.5	41.8	38.7	40.5	43.0
Multiples(x,%)					
PER	4.1	5.2	5.9	5.5	4.9
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.1	2.4	4.8	3.7	3.4
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.6	1.4	1.0
배당수익률	6.5	6.8	6.8	6.8	7.2
안정성(%)					
부채비율	66.1	61.8	64.6	63.1	61.6
Net debt/Equity	-27.4	-31.3	-32.1	-31.8	-33.8
Net debt/EBITDA	-100.6	-162.5	-179.0	-176.9	-181.1
유동비율	154.9	156.5	148.9	152.1	157.8
이자보상배율(배)	124.8	120.8	105.4	143.2	167.9
자산구조(%)					
투하자본	25.1	23.6	21.6	22.4	22.0
현금+투자자산	74.9	76.4	78.4	77.6	78.0
자본구조(%)					
차입금	6.1	4.3	3.3	3.0	2.8
자기자본	93.9	95.7	96.7	97.0	97.2

현대모비스 (012330) 전력 증강으로 마진 확대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 680,000원

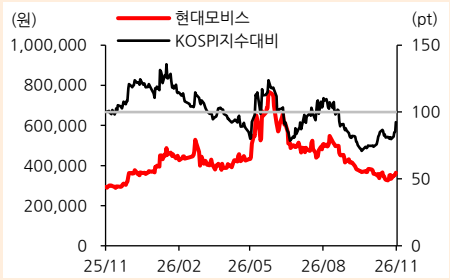
Stock Data

현재 주가(11/6)	349,000원
상승여력	▲ 94.8%
시가총액	313,474억원
발행주식수	89,821천주
52주 최고가/최저가	768,000 / 288,000원
90일 일평균 거래대금	1,158.73억원
외국인 지분율	37.2%

주주 구성

기아 (외 9인)	33.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.6%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.4%

Stock Price



’26년, 완성차 물량 차질과 반도체 등 재료비 상승 영향을 구조적 수익성 개선으로 방어

- 2026년 매출액 64.3조원(+5.2% 이하 YoY)과 영업이익 3.7조원(+9.8%) 전망. 완성차 생산 차질 비롯하여 북미 전동화 물량 감소와 반도체/PCB 비용 상승 영향에도 비교적 안정적 성장 지속.
- 모듈/핵심부품 영업이익은 인도 공장 화재에 따른 영업손실에도 830억원으로 전년 대비 개선세 지속하고, A/S는 하반기 우호적 환율 둔화에도 글로벌 수요 강세 및 판가 정상화로 영업이익 3.6조원(+9.8%, OPM 26.1%)의 고마진 기대.

’27년, 핵심부품 구조적 수익성 개선과 미래 사업 중심 체질 개선도 가속화, 목표주가 68만원 제시

- 반도체 등 원자재 상승과 원화 절상 등 부정적 매크로 환경 지속에서도 동사의 구조적 실적 개선세는 지속 확인될 전망.
- 그룹 차원의 Pleos connect 확대는 기존 분산된 전장 제어기 통합 구조로 동사가 제공하는 제어기 영역의 확대 효과로 작용. 볼륨 차종 순차적 전개에 따라 동사 고부가 전장부품 매출 증가와 믹스 개선에 기여할 것.
- 전동화 무분은 ’26년 미국 전기차 보조금 폐지 영향은 낮은 기저로 작용하고, 유럽 EV2와 아이오닉3 등 경제형EV 현지 생산 확대와 멕시코 EV3 전동화 신규 생산으로 전동화 손실은 점진적 축소 전망. 또한, IAA 대응 위한 유럽 Non-captive 수요 확대도 기대.
- 램프사업 매각 예정대로 추진 시 확보된 재원으로 SDV와 로봇 양산 준비를 위한 재원 활용 가시화. ’27년 BD Atlas 파일럿 준비 단계에서 액추에이터 이외에 핸드그리퍼, 퍼셉션모듈 등 추가적인 로봇사업 확대 가시성도 기대.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	57,237	61,118	64,293	71,217	78,008
영업이익	3,073	3,357	3,685	4,024	4,382
EBITDA	4,058	4,525	4,992	5,367	5,865
지배주주순이익	4,056	3,656	3,551	4,239	4,667
EPS	43,611	40,995	40,447	49,123	56,687
순차입금	-1,236	-1,256	-317	817	285
PER	8.0	8.5	8.6	7.1	6.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.4	6.6	6.2	6.0	5.4
배당수익률(%)	1.7	1.9	1.9	2.3	2.4
ROE	9.4	7.7	7.1	8.1	8.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대모비스 (012330) 전력 증강으로 마진 확대

[한화리서치센터]

현대모비스 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	15,561	16,325	15,723	16,684	17,146	18,044	17,619	18,408	61,118	64,293	71,217
모듈 및 핵심부품	12,041	12,894	12,274	13,277	13,714	14,563	14,061	14,766	47,800	50,487	57,105
모듈조립	7,149	7,521	6,944	7,767	7,917	8,261	7,786	8,513	28,232	29,382	32,477
핵심부품	3,605	3,954	3,720	3,881	4,047	4,290	4,205	4,250	14,213	15,159	16,791
전동화부품	1,287	1,419	1,610	1,629	1,750	2,013	2,071	2,002	5,355	5,946	7,836
A/S	3,519	3,430	3,449	3,407	3,432	3,481	3,558	3,642	13,318	13,806	14,113
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	77.4	79.0	78.1	79.6	80.0	80.7	79.8	80.2	78.2	78.5	80.2
모듈조립	45.9	46.1	44.2	46.6	46.2	45.8	44.2	46.2	46.2	45.7	45.6
핵심부품	23.2	24.2	23.7	23.3	23.6	23.8	23.9	23.1	23.3	23.6	23.6
전동화부품	8.3	8.7	10.2	9.8	10.2	11.2	11.8	10.9	8.8	9.2	11.0
A/S	22.6	21.0	21.9	20.4	20.0	19.3	20.2	19.8	21.8	21.5	19.8
영업이익	803	975	914	994	790	943	1,125	1,165	3,357	3,685	4,024
모듈 및 핵심부품	-121	22	33	155	-95	54	214	290	76	89	462
A/S	924	953	881	839	886	890	911	875	3,282	3,597	3,562
세전이익	1,292	1,355	920	1,301	1,151	1,393	1,585	1,609	5,115	4,868	5,738
지배주주순이익	882	1,059	598	1,013	850	1,029	1,171	1,189	3,656	3,551	4,239
OPM	5.2	6.0	5.8	6.0	4.6	5.2	6.4	6.3	5.5	5.7	5.6
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.2	0.3	1.2	-0.7	0.4	1.5	2.0	0.2	0.2	0.8
A/S	26.3	27.8	25.5	24.6	25.8	25.6	25.6	24.0	24.6	26.1	25.2
NPM	5.7	6.5	3.8	6.1	5.0	5.7	6.6	6.5	6.0	5.5	6.0
% YoY											
매출액	5.5	2.4	4.6	8.4	10.2	10.5	12.1	10.3	6.8	5.2	10.8
영업이익	3.3	12.1	17.2	6.8	-1.5	-3.2	23.1	17.2	9.2	9.8	9.2
지배주주순이익	-14.5	13.5	-35.7	32.8	-3.6	-2.8	95.8	17.3	-9.9	-2.9	19.4

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터



현대모비스 (012330) 전력 증강으로 마진 확대

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	57,237	61,118	64,293	71,217	78,008
매출총이익	8,063	8,830	9,522	10,317	11,300
영업이익	3,073	3,357	3,685	4,024	4,382
EBITDA	4,058	4,525	4,992	5,367	5,865
순이자손익	325	244	219	237	233
외화관련손익	112	41	49	6	-6
지분법손익	1,788	1,400	1,197	1,369	1,669
세전계속사업손익	5,264	5,115	4,868	5,738	6,316
당기순이익	4,060	3,665	3,557	4,246	4,674
지배주주순이익	4,056	3,656	3,551	4,239	4,667
증가율(%)					
매출액	-3.4	6.8	5.2	10.8	9.5
영업이익	33.9	9.2	9.8	9.2	8.9
EBITDA	26.0	11.5	10.3	7.5	9.3
순이익	18.6	-9.7	-3.0	19.4	10.1
이익률(%)					
매출총이익률	14.1	14.4	14.8	14.5	14.5
영업이익률	5.4	5.5	5.7	5.6	5.6
EBITDA이익률	7.1	7.4	7.8	7.5	7.5
세전이익률	9.2	8.4	7.6	8.1	8.1
순이익률	7.1	6.0	5.5	6.0	6.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	28,424	30,366	31,758	32,940	35,909
현금성자산	4,790	4,924	3,869	2,662	3,146
매출채권	10,396	10,931	12,603	13,906	15,259
재고자산	6,763	6,862	7,445	8,214	9,013
비유동자산	38,173	40,034	43,264	46,522	48,245
투자자산	25,002	26,422	29,096	32,108	32,108
유형자산	12,003	12,347	12,839	13,044	14,702
무형자산	1,167	1,266	1,329	1,370	1,435
자산총계	66,597	70,401	75,021	79,461	84,154
유동부채	12,745	13,058	16,007	17,616	19,430
매입채무	8,888	9,172	11,130	12,280	13,475
유동성이자부채	1,217	1,307	1,695	1,980	2,462
비유동부채	7,733	8,130	8,374	8,273	8,011
비유동이자부채	2,337	2,361	1,857	1,499	969
부채총계	20,479	21,188	24,381	25,889	27,441
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,378	1,378	1,378
이익잉여금	42,911	45,225	47,567	50,498	53,639
자본조정	1,311	2,075	1,157	1,157	1,157
자기주식	-572	-355	-1,045	-1,561	-2,394
자본총계	46,118	49,213	50,641	53,572	56,713



현대모비스 (012330) 전력 증강으로 마진 확대

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	4,253	4,473	2,858	3,195	3,595
당기순이익	4,060	3,665	3,557	4,246	4,674
자산상각비	985	1,168	1,306	1,343	1,482
운전자본증감	-822	-708	133	-1,065	-1,153
매출채권 감소(증가)	335	-281	-982	-1,302	-1,354
재고자산 감소(증가)	-1,057	39	-267	-769	-800
매입채무 증가(감소)	-254	-111	1,155	1,150	1,196
투자현금흐름	-4,589	-3,234	-1,995	-3,233	-1,536
유형자산처분(취득)	-2,088	-1,281	-1,334	-1,421	-3,004
무형자산 감소(증가)	-157	-163	-163	-168	-202
투자자산 감소(증가)	-1,776	-1,293	354	0	0
재무현금흐름	-255	-1,205	-1,918	-1,170	-1,574
차입금의 증가(감소)	314	-207	-278	-74	-48
자본의 증가(감소)	-569	-1,088	-1,640	-1,096	-1,526
배당금의 지급	-406	-673	-579	-580	-694
총현금흐름	4,685	5,506	2,725	4,260	4,748
(-)운전자본증가(감소)	2,073	1,585	-114	1,065	1,153
(-)설비투자	2,204	1,348	1,336	1,421	3,004
(+)자산매각	-41	-97	-161	-168	-202
Free Cash Flow	367	2,476	1,343	1,606	389
(-)기타투자	-682	-382	833	1,644	-1,669
잉여현금	1,050	2,858	509	-38	2,058
NOPLAT	2,370	2,405	2,693	2,978	3,243
(+) Dep	985	1,168	1,306	1,343	1,482
(-)운전자본투자	2,073	1,585	-114	1,065	1,153
(-)Capex	2,204	1,348	1,336	1,421	3,004
OpFCF	-922	640	2,778	1,834	568

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	43,611	40,995	40,447	49,123	56,687
BPS	495,499	541,872	567,979	614,338	664,493
DPS	6,000	6,500	6,600	8,000	8,520
CFPS	50,376	60,683	30,691	49,221	57,493
ROA(%)	6.5	5.3	4.9	5.5	5.7
ROE(%)	9.4	7.7	7.1	8.1	8.5
ROIC(%)	11.9	10.8	11.6	12.6	12.7
Multiples(x,%)					
PER	8.0	8.5	8.6	7.1	6.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	6.9	5.8	11.4	7.1	6.1
EV/EBITDA	7.4	6.6	6.2	6.0	5.4
배당수익률	1.7	1.9	1.9	2.3	2.4
안정성(%)					
부채비율	44.4	43.1	48.1	48.3	48.4
Net debt/Equity	-2.7	-2.6	-0.6	1.5	0.5
Net debt/EBITDA	-30.5	-27.8	-6.3	15.2	4.9
유동비율	223.0	232.6	198.4	187.0	184.8
이자보상배율(배)	23.8	19.0	17.4	18.0	20.2
자산구조(%)					
투하자본	41.9	42.5	41.2	41.0	43.2
현금+투자자산	58.1	57.5	58.8	59.0	56.8
자본구조(%)					
차입금	7.2	6.9	6.6	6.1	5.7
자기자본	92.8	93.1	93.4	93.9	94.3

현대글로비스 (086280) 극동발 대항해시대 최대 수혜

[한화리서치센터]

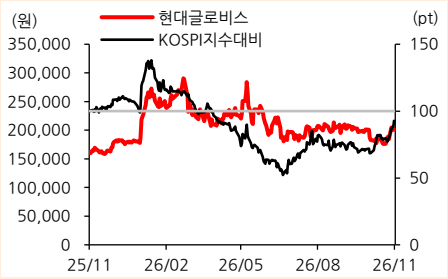
Buy (유지)

목표주가(유지): 310,000원

Stock Data

현재 주가(11/6)	197,300원
상승여력	▲ 57.1%
시가총액	147,975억원
발행주식수	75,000천주
52주 최고가/최저가	290,500 / 158,400원
90일 일평균 거래대금	296.27억원
외국인 지분율	46.7%
주주 구성	
정의선 (외 8인)	50.4%
국민연금공단 (외 1인)	9.1%
성승용 (외 1인)	0.0%

Stock Price



’26년, 해운부문 견조한 이익 확대와 해외물류의 수익성 회복

- ’26년 매출액은 전 부문 두자릿수 성장률 기록하며 34.6조원(+17.0% 이하 YoY) 전망. 영업이익은 해외물류와 PCTC 수익성 개선에 따라 2.17조원(+4.6%) 기록할 것으로 기대.
- 해외물류는 올해 컨테이너 시황 강세와 북미 내륙 운송 물동량 증가로 높은 성장세(+12.7%)를 나타내고, PCTC는 중국 완성차 수출 수요 중심의 고운임 비계열 비중 확대를 통해 전년 동기 대비 22.2% 매출 성장을 기록할 전망.

’27년에도 중국발 PCTC 수요 강세 지속으로 증익 방향성 견조

- PCTC 수요 강세가 지속되면서 동사의 해운 중심 매출 성장과 이익 개선 견조할 전망. 유가 상승으로 원가 부담 증대되고 있으나 이는 유류할증료를 통해 회수하고, 중국 등 고운임 비계열 수요 증가는 해운부문 수익성 개선에 지속 기여할 것으로 기대.
- 3Q26 기준 중국 승용차 수출 물량은 전년 동기 대비 80.4% 증가 추세를 나타냈고, 월 평균 수출 물량 규모는 90만대를 넘어섰으나, 동사가 처리 중인 중국발 PCTC 물동량은 월 평균 15~16만대에 불과한 상황으로 수요 대비 공급이 부족 상황 지속.
- 해외물류 또한 연초 대비 2배 이상 증가한 컨테이너 운임 지수 고려 시 하반기 인상된 운임 반영에 따라 마진율 개선세가 지속될 전망.
- 여타 업종과 달리 유가 상승분 회수와 컨테이너 운임 상승 수혜 등 매크로 영향이 긍정적으로 작용하는 동사에 대한 투자 매력도는 부각될 전망.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	28,407	29,566	34,590	37,008	37,378
영업이익	1,753	2,073	2,168	2,511	2,458
EBITDA	2,427	2,853	3,043	3,335	3,426
지배주주순이익	1,094	1,734	1,751	1,908	1,970
EPS	14,585	23,117	23,352	25,438	26,264
순차입금	-267	-697	-1,373	-2,977	-4,149
PER	13.5	8.5	8.4	7.8	7.5
PBR	1.7	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.0	4.9	4.4	3.5	3.1
배당수익률(%)	1.9	2.9	3.1	3.3	3.5
ROE	13.2	18.1	16.0	15.5	14.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대글로비스 (086280) 극동발 대항해시대 최대 수혜

[한화리서치센터]

현대글로비스 분기 및 연간 실적 추정

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	7,813	8,705	9,054	9,019	8,546	9,450	9,363	9,650	29,566	34,590	37,008
물류	2,490	2,856	2,950	2,953	2,816	3,186	3,263	3,240	10,082	11,249	12,505
국내	532	525	489	543	578	571	553	586	1,953	2,089	2,288
해외	1,958	2,331	2,462	2,410	2,238	2,615	2,711	2,653	8,129	9,160	10,217
해운	1,452	1,644	1,814	1,894	1,744	1,993	2,004	2,126	5,401	6,804	7,867
PCTC	1,104	1,182	1,366	1,442	1,334	1,504	1,529	1,649	4,174	5,095	6,016
벌크	348	462	448	452	410	489	474	477	1,227	1,709	1,851
유통	3,870	4,205	4,290	4,172	3,985	4,271	4,096	4,284	14,082	16,537	16,636
CKD	3,330	3,545	3,723	3,603	3,423	3,646	3,516	3,702	12,101	14,200	14,287
중고차	201	176	167	168	169	171	172	173	802	712	686
기타	339	485	400	401	393	453	408	409	1,179	1,625	1,663
영업이익	521	495	566	585	580	663	635	633	2,073	2,168	2,511
물류	164	192	223	214	206	242	246	241	753	793	934
해운	193	131	228	234	209	252	244	255	745	785	960
유통	165	173	115	138	165	170	145	137	575	590	616
세전이익	445	494	664	597	535	650	603	646	2,157	2,201	2,435
지배주주순이익	340	368	575	468	419	509	473	506	1,734	1,751	1,908
OPM	6.7	5.7	6.3	6.5	6.8	7.0	6.8	6.6	7.0	6.3	6.8
물류	6.6	6.7	7.6	7.2	7.3	7.6	7.5	7.4	7.5	7.0	7.5
해운	13.3	8.0	12.6	12.3	12.0	12.6	12.2	12.0	13.8	11.5	12.2
유통	4.3	4.1	2.7	3.3	4.1	4.0	3.5	3.2	4.1	3.6	3.7
NPM	4.4	4.2	6.3	5.2	4.9	5.4	5.0	5.2	5.9	5.1	5.2
% YoY											
매출액	8.2	15.8	23.1	20.7	9.4	8.5	3.4	7.0	4.1	17.0	7.0
영업이익	3.9	-8.1	8.1	15.2	11.2	34.0	12.0	8.1	18.3	4.6	15.8
지배주주순이익	-14.5	-26.8	46.7	6.2	23.2	38.3	-17.8	8.2	58.5	1.0	8.9

자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터



현대글로비스 (086280) 극동발 대항해시대 최대 수혜

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	28,407	29,566	34,590	37,008	37,378
매출총이익	2,450	2,770	2,858	3,229	3,224
영업이익	1,753	2,073	2,168	2,511	2,458
EBITDA	2,427	2,853	3,043	3,335	3,426
순이자손익	-3	13	-2	20	56
외화관련손익	1	61	-10	40	0
지분법손익	-122	-29	-68	-135	0
세전계속사업손익	1,545	2,157	2,201	2,435	2,514
당기순이익	1,099	1,735	1,753	1,912	1,974
지배주주순이익	1,094	1,734	1,751	1,908	1,970
증가율(%)					
매출액	10.6	4.1	17.0	7.0	1.0
영업이익	12.8	18.3	4.6	15.8	-2.1
EBITDA	15.2	17.5	6.6	9.6	2.7
순이익	2.7	57.8	1.1	9.0	3.2
이익률(%)					
매출총이익률	8.6	9.4	8.3	8.7	8.6
영업이익률	6.2	7.0	6.3	6.8	6.6
EBITDA이익률	8.5	9.6	8.8	9.0	9.2
세전이익률	5.4	7.3	6.4	6.6	6.7
순이익률	3.9	5.9	5.1	5.2	5.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,861	10,339	12,154	13,020	14,294
현금성자산	4,415	4,418	5,223	5,559	6,731
매출채권	3,261	3,800	4,043	4,411	4,455
재고자산	1,724	1,750	2,005	2,130	2,151
비유동자산	6,988	8,248	8,603	8,207	8,521
투자자산	1,099	1,618	1,823	1,872	1,884
유형자산	5,717	6,441	6,557	6,125	6,418
무형자산	172	190	224	211	219
자산총계	16,849	18,587	20,757	21,227	22,815
유동부채	5,311	5,158	5,939	5,569	5,649
매입채무	2,834	3,032	3,506	3,726	3,764
유동성이자부채	2,021	1,358	1,421	789	789
비유동부채	2,729	3,041	3,227	2,616	2,642
비유동이자부채	2,128	2,362	2,428	1,793	1,793
부채총계	8,040	8,199	9,166	8,186	8,291
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	135	135	135	135	135
이익잉여금	8,359	9,826	11,138	12,589	14,071
자본조정	242	353	242	242	242
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,809	10,388	11,591	13,041	14,524



현대글로비스 (086280) 극동발 대항해시대 최대 수혜

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	2,122	2,501	2,488	2,625	2,940
당기순이익	1,099	1,735	1,753	1,912	1,974
자산상각비	674	780	874	825	967
운전자본증감	-329	45	194	-267	-23
매출채권 감소(증가)	-134	-479	-248	-368	-44
재고자산 감소(증가)	-373	-30	-262	-125	-21
매입채무 증가(감소)	322	120	475	221	37
투자현금흐름	-489	-1,544	-792	-556	-1,363
유형자산처분(취득)	-893	-470	-338	-362	-1,236
무형자산 감소(증가)	-16	-30	-26	-17	-33
투자자산 감소(증가)	589	-632	-307	8	-82
재무현금흐름	-703	-1,625	-1,147	-1,725	-488
차입금의 증가(감소)	-462	-1,348	-712	-1,267	0
자본의 증가(감소)	-236	-278	-435	-458	-488
배당금의 지급	-236	-278	-435	-458	-488
총현금흐름	2,675	2,913	2,294	2,893	2,963
(-)운전자본증가(감소)	332	-35	292	267	23
(-)설비투자	939	593	342	362	1,236
(+)자산매각	30	93	-21	-17	-33
Free Cash Flow	1,434	2,449	1,638	2,246	1,671
(-)기타투자	166	401	-365	185	12
잉여현금	1,268	2,047	2,003	2,061	1,659
NOPLAT	1,248	1,667	1,727	1,971	1,930
(+) Dep	674	780	874	825	967
(-)운전자본투자	332	-35	292	267	23
(-)Capex	939	593	342	362	1,236
OpFCF	651	1,890	1,967	2,166	1,639

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	14,585	23,117	23,352	25,438	26,264
BPS	116,975	138,016	154,028	173,367	193,131
DPS	3,700	5,800	6,100	6,500	6,900
CFPS	35,672	38,844	30,586	38,571	39,506
ROA(%)	6.9	9.8	8.9	9.1	8.9
ROE(%)	13.2	18.1	16.0	15.5	14.3
ROIC(%)	17.8	20.7	20.2	23.0	22.3
Multiples(x,%)					
PER	13.5	8.5	8.4	7.8	7.5
PBR	1.7	1.4	1.3	1.1	1.0
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	5.5	5.1	6.5	5.1	5.0
EV/EBITDA	6.0	4.9	4.4	3.5	3.1
배당수익률	1.9	2.9	3.1	3.3	3.5
안정성(%)					
부채비율	91.3	78.9	79.1	62.8	57.1
Net debt/Equity	-3.0	-6.7	-11.8	-22.8	-28.6
Net debt/EBITDA	-11.0	-24.4	-45.1	-89.3	-121.1
유동비율	185.7	200.4	204.6	233.8	253.0
이자보상배율(배)	9.3	12.1	12.6	18.3	22.5
자산구조(%)					
투하자본	58.1	58.4	55.1	53.3	50.5
현금+투자자산	41.9	41.6	44.9	46.7	49.5
자본구조(%)					
차입금	32.0	26.4	24.9	16.5	15.1
자기자본	68.0	73.6	75.1	83.5	84.9

현대오토에버 (307950) 그룹 AX 전환 매출 가시화 전망

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 440,000원

Stock Data

현재 주가(11/6)	272,000원
상승여력	▲61.8%
시가총액	74,593억원
발행주식수	27,424천주
52주 최고가/최저가	938,000 / 181,000원
90일 일평균 거래대금	250.99억원
외국인 지분율	2.6%

주주 구성

현대자동차 (외 5인)	75.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
현대오토에버우리사주 (외 1인)	0.2%

Stock Price



’26년, 차량SW 부진을 고부가가치 IT 프로젝트 확대로 상쇄하며 고성장 지속

- ’26년 매출액은 4.9조원(+15.6% 이하 YoY) 기록 전망. 차량SW 매출 성장 둔화가 지속되었으나, Enterprise IT(이하 EIT) 부문의 견조한 매출 성장(+19.2%)에 따라 2027년 매출 목표(5조원)에 거의 준하는 매출 규모를 달성할 전망.
- 수익성 측면에서도 네비SW 부진을 만회하는 차세대 ERP, 클라우드 등 고부가가치 프로젝트 비중 증가에 따라 EIT GPM은 Low teen 수준을 기록하며 Biz. 믹스 개선에 기여. ’26년 영업이익은 2,913억원(+14.1%), OPM 5.9%(-0.1%p) 기록 예상.

’27년, HMG AI Factory 지분 투자 및 운영으로 AI/로봇 사업 역할 가시화

- 고부가 EIT 프로젝트를 통한 구조적 Top line 성장 및 수익성 개선 지속 전망하며, 차량SW 매출 성장세는 회복 전망.
- 모셔널 로보택시 서비스, 그룹 스마트팩토리 기반 공장 신/증설 등 고부가가치 IT 투자 증가 수반에 따른 동사의 SI/ITO 매출 증가 수요는 지속 확대. 특히, 기존 IT시스템의 클라우드 전환에 따라 클라우드 프로젝트 지속 확대되며 동사 매출 성장을 주도할 전망.
- 또한, 동사가 26% 지분(1,146억원 규모) 출자한 HMG AI Factory 구축 및 운영 본격화로 그룹의 자율주행, 로봇 인프라 수요에 맞춘 GPU 공급 및 GPUaaS 형태의 IT 솔루션 구축에 있어 동사의 수혜는 더욱 확대될 전망.
- 그룹 AI/로봇 사업 전개에 따라 그룹 내 동사의 역할은 DX에서 AX로 변화 중. 최근 성장주 디스카운트 심화되고 있으나, 지난 ’21년 통합 오토에버 출범 통해 그룹 내 DX 역할로 변화 모색할 당시의 PER 46.7배 부여 적절. 목표주가 440,000원 제시.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,714	4,252	4,916	5,820	6,930
영업이익	224	255	291	358	419
EBITDA	366	433	504	592	699
지배주주순이익	171	182	209	270	314
EPS	6,228	6,654	7,625	9,855	11,442
순차입금	-565	-608	-556	-670	-956
PER	43.7	40.9	35.7	27.6	23.8
PBR	4.4	4.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	18.8	15.8	13.7	11.5	9.3
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
ROE	10.4	10.3	10.9	12.9	13.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대오토에버 (307950) 그룹 AX 전환 매출 가시화 전망

[한화리서치센터]

현대오토에버 분기 및 연간 실적 추정

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	935.7	1,250.7	1,224.7	1,504.7	1,089.7	1,481.8	1,458.1	1,790.8	4,252.1	4,915.8	5,820.4
SI	356.8	510.6	504.9	650.9	448.0	640.5	638.5	822.6	1,657.3	2,023.2	2,549.6
ITO	381.0	527.8	519.9	628.6	430.1	600.4	591.4	714.1	1,767.1	2,057.3	2,335.9
차량 SW	197.9	212.3	199.9	225.2	211.6	240.9	228.3	254.1	827.7	835.3	934.9
매출 비중											
SI	38.1	40.8	41.2	43.3	41.1	43.2	43.8	45.9	39.0	41.2	43.8
ITO	40.7	42.2	42.4	41.8	39.5	40.5	40.6	39.9	41.6	41.9	40.1
차량 SW	21.1	17.0	16.3	15.0	19.4	16.3	15.7	14.2	19.5	17.0	16.1
매출총이익	73.2	137.1	120.9	178.8	83.8	165.8	163.0	201.4	445.5	510.0	614.0
SI	17.7	65.6	65.0	84.9	25.2	80.8	79.1	107.2	179.8	233.2	292.3
ITO	36.3	54.2	38.9	74.4	38.3	58.0	60.3	69.4	160.5	203.8	225.9
차량 SW	19.2	17.4	16.9	19.6	20.3	27.1	23.7	24.7	105.2	73.0	95.8
영업이익	21.2	90.6	68.9	110.7	24.4	110.0	102.2	121.4	255.3	291.3	358.1
세전이익	25.0	91.7	60.2	108.4	27.0	111.1	107.4	126.0	255.3	285.3	371.5
지배주주순이익	17.9	68.2	44.1	78.9	19.7	80.8	78.1	91.6	182.5	209.1	270.2
GPM	7.8	11.0	9.9	11.9	7.7	11.2	11.2	11.2	10.5	10.4	10.5
OPM	2.3	7.2	5.6	7.4	2.2	7.4	7.0	6.8	6.0	5.9	6.2
NPM	1.9	5.5	3.6	5.2	1.8	5.5	5.4	5.1	4.3	4.3	4.6
% YoY											
매출액	12.3	20.0	16.2	13.8	16.5	18.5	19.1	19.0	14.5	15.6	18.4
영업이익	-20.7	11.3	-2.6	44.7	15.2	21.5	48.4	9.7	13.8	14.1	22.9
지배주주순이익	-8.6	17.1	-14.7	48.9	9.8	18.5	77.1	16.2	6.8	14.6	29.2

자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터



현대오토에버 (307950) 그룹 AX 전환 매출 가시화 전망

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,714	4,252	4,916	5,820	6,930
매출총이익	395	446	510	614	727
영업이익	224	255	291	358	419
EBITDA	366	433	504	592	699
순이자손익	17	10	2	10	11
외화관련손익	-3	0	-12	1	0
지분법손익	-4	-4	0	1	1
세전계속사업손익	227	255	285	372	431
당기순이익	175	187	213	275	319
지배주주순이익	171	182	209	270	314
증가율(%)					
매출액	21.2	14.5	15.6	18.4	19.1
영업이익	23.7	13.8	14.1	22.9	17.0
EBITDA	19.4	18.2	16.5	17.4	18.2
순이익	24.9	6.6	14.3	28.8	16.1
이익률(%)					
매출총이익률	10.6	10.5	10.4	10.5	10.5
영업이익률	6.0	6.0	5.9	6.2	6.0
EBITDA이익률	9.9	10.2	10.3	10.2	10.1
세전이익률	6.1	6.0	5.8	6.4	6.2
순이익률	4.7	4.4	4.3	4.7	4.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,215	2,335	2,517	2,978	3,600
현금성자산	794	807	792	939	1,237
매출채권	1,156	1,229	1,345	1,605	1,911
재고자산	3	2	3	4	4
비유동자산	1,134	1,270	1,284	1,311	1,256
투자자산	406	436	399	413	428
유형자산	184	289	356	392	325
무형자산	544	545	529	506	504
자산총계	3,350	3,605	3,802	4,290	4,856
유동부채	1,242	1,342	1,374	1,626	1,926
매입채무	999	1,121	1,121	1,335	1,635
유동성이자부채	107	62	70	82	73
비유동부채	377	388	398	427	457
비유동이자부채	123	137	166	187	208
부채총계	1,619	1,730	1,772	2,053	2,383
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	901	1,038	1,194	1,401	1,638
자본조정	18	22	18	18	18
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,731	1,875	2,030	2,237	2,474



현대오토에버 (307950) 그룹 AX 전환 매출 가시화 전망

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	256	424	201	436	588
당기순이익	175	187	213	275	319
자산상각비	141	177	213	234	281
운전자본증감	-121	-7	43	-75	-14
매출채권 감소(증가)	-266	-73	-79	-260	-306
재고자산 감소(증가)	1	1	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	175	73	-7	213	301
투자현금흐름	-275	-339	-126	-277	-243
유형자산처분(취득)	-85	-169	-193	-212	-159
무형자산 감소(증가)	-58	-67	-42	-34	-52
투자자산 감소(증가)	-111	-89	69	-18	-18
재무현금흐름	-90	-167	-19	-30	-65
차입금의 증가(감소)	-57	-117	33	34	12
자본의 증가(감소)	-39	-49	-52	-63	-77
배당금의 지급	-39	-49	-52	-63	-77
총현금흐름	404	485	158	510	602
(-)운전자본증가(감소)	117	-38	173	75	14
(-)설비투자	85	169	193	212	159
(+)자산매각	-57	-67	-41	-34	-52
Free Cash Flow	145	287	-249	190	377
(-)기타투자	25	60	-255	13	14
잉여현금	119	227	6	177	363
NOPLAT	173	187	218	265	310
(+) Dep	141	177	213	234	281
(-)운전자본투자	117	-38	173	75	14
(-)Capex	85	169	193	212	159
OpFCF	113	233	65	212	417

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	6,228	6,654	7,625	9,855	11,442
BPS	62,187	67,354	72,899	80,454	89,096
DPS	1,780	1,900	2,300	2,800	3,000
CFPS	14,749	17,667	5,765	18,614	21,952
ROA(%)	5.5	5.2	5.6	6.7	6.9
ROE(%)	10.4	10.3	10.9	12.9	13.5
ROIC(%)	16.7	16.0	16.5	18.0	20.7
Multiples(x,%)					
PER	43.7	40.9	35.7	27.6	23.8
PBR	4.4	4.0	3.7	3.4	3.1
PSR	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1
PCR	18.4	15.4	47.2	14.6	12.4
EV/EBITDA	18.8	15.8	13.7	11.5	9.3
배당수익률	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	93.6	92.3	87.3	91.8	96.3
Net debt/Equity	-32.6	-32.4	-27.4	-30.0	-38.6
Net debt/EBITDA	-154.4	-140.5	-110.4	-113.2	-136.7
유동비율	178.3	173.9	183.2	183.2	186.9
이자보상배율(배)	20.1	21.7	34.7	23.3	25.9
자산구조(%)					
투하자본	48.2	49.5	54.5	52.9	46.9
현금+투자자산	51.8	50.5	45.5	47.1	53.1
자본구조(%)					
차입금	11.7	9.6	10.4	10.7	10.2
자기자본	88.3	90.4	89.6	89.3	89.8

HL만도 (204320) 제한적 이익 개선, 모빌리티 가시성 확인 시점 도래 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 60,000원

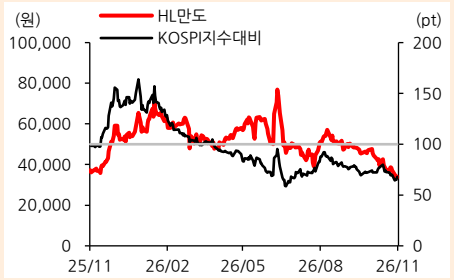
Stock Data

현재 주가(11/6)	32,600원
상승여력	▲ 84.%
시가총액	15,308억원
발행주식수	46,957천주
52주 최고가/최저가	76,900 / 32,600원
90일 일평균 거래대금	151.95억원
외국인 지분율	19.2%

주주 구성

에이치엘홀딩스 (외 4인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.6%
만도우리사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



’26년, 매출 성장 둔화와 큰 폭의 영업이익 감소

- 동사 3Q까지 매출 및 손익 추이 고려 시 ’26년 매출액은 9.5조원(+0.8% 이하 YoY) 및 영업이익 3,237억원(-9.4%) 전망.
- 인도는 현대차그룹의 푸네 공장 가동과 마힌드라 등 로컬 고객사향 공급 확대로 연간 매출 1조원을 돌파하며 큰 폭의 성장세(+19.4%)가 예상되나, 상대적으로 수익성 높은 중국과 북미 완성차 수요 둔화에 따른 물량 감소로 매출 성장 둔화와 이익 감소 전망.

’27년, 재료비와 R&D 비용 증가로 이익 개선 제한적, X-by-Wire와 로보틱스 중심의 외연 확장에 주목

- 원자재가 및 운반비 등 인플레이션 지속으로 ’27년 상반기까지 높은 수준의 원가 반영 예상되며, 고객사별 신기술/사양 적용에 따른 개발비 증가로 R&D 비용이 ’26년 대비 350억원 수준 상승 전망. 이에 ’27년 영업이익 개선은 둔화 지속(3,250억원, +0.4%).
- 그러나, 전자 부품 관련 수주 비중 확대(76%)로 전동화 전환 추세에 대한 대응 역량 입증 지속되며, 특히 ’27년 중국/미국 중심 로보택시 fleet 대수 증가 및 자율주행 규제 완화 계획에 따라 by-Wire 등 관련 부품 수주/매출 확대가 예상.
- 또한, 연 내 로보틱스 액추에이터 마스터모델 개발 완료에 따라, ’27년 파일럿 양산 계획/규모 구체화 전망 시 value re-rating 기대. 제한적인 수익성 개선 전망에 따른 추정치 하향으로 목표주가 60,000원으로 하향.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,535	9,935	10,514
영업이익	359	357	324	325	378
EBITDA	694	718	701	698	735
지배주주순이익	130	100	66	110	123
EPS	2,767	2,130	1,400	2,341	2,629
순차입금	1,585	1,218	1,344	1,161	1,018
PER	11.8	15.3	23.3	13.9	12.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.5	3.8	4.1	3.9	3.5
배당수익률(%)	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
ROE	5.5	3.8	2.4	4.0	4.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



HL만도 (204320) 제한적 이익 개선, 모빌리티 가시성 확인 시점 도래 [한화리서치센터]

HL만도 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	2,312	2,495	2,321	2,408	2,373	2,595	2,492	2,476	9,455	9,535	9,935
한국	749	802	717	777	785	806	797	807	3,165	3,046	3,195
중국	462	534	495	534	468	546	501	538	2,048	2,025	2,053
북미	619	655	634	596	620	705	671	600	2,538	2,505	2,596
인도	261	266	282	296	279	281	294	311	925	1,105	1,165
매출 비중											
한국	32.4	32.2	30.9	32.3	33.1	31.1	32.0	32.6	33.5	31.9	32.2
중국	20.0	21.4	21.3	22.2	19.7	21.0	20.1	21.7	21.7	21.2	20.7
북미	26.8	26.3	27.3	24.8	26.1	27.2	26.9	24.2	26.8	26.3	26.1
인도	11.3	10.6	12.2	12.3	11.8	10.8	11.8	12.5	9.8	11.6	11.7
매출총이익	361	407	345	364	352	412	383	391	1,444	1,477	1,539
영업이익	94	107	52	72	70	96	70	90	357	324	325
세전이익	86	93	41	21	28	41	61	74	218	159	204
지배주주순이익	48	54	47	11	15	22	33	40	100	66	110
GPM	15.6	16.3	14.9	15.1	14.8	15.9	15.4	15.8	15.3	15.5	15.5
OPM	4.0	4.3	2.2	3.0	2.9	3.7	2.8	3.6	3.8	3.4	3.3
NPM	2.1	2.1	-2.0	0.5	0.6	0.9	1.3	1.6	1.1	0.7	1.1
% YoY											
매출액	1.8	3.9	-0.0	-2.2	2.6	4.0	7.4	2.8	6.9	0.8	4.2
영업이익	18.2	2.8	-45.3	-10.2	-25.3	-10.6	35.8	25.2	-0.5	-9.4	0.4
지배주주순이익	71.2	1,093.7	적전	-52.6	-68.5	-58.7	흑전	252.6	-23.0	-34.3	67.2

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터



HL만도 (204320) 제한적 이익 개선, 모빌리티 가시성 확인 시점 도래 [한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,535	9,935	10,514
매출총이익	1,323	1,444	1,477	1,539	1,656
영업이익	359	357	324	325	378
EBITDA	694	718	701	698	735
순이자손익	-84	-84	-22	-68	-63
외화관련손익	99	91	-80	-18	0
지분법손익	25	-3	-1	-3	-8
세전계속사업손익	265	218	160	204	229
당기순이익	158	123	82	120	135
지배주주순이익	130	100	66	110	123
증가율(%)					
매출액	5.4	6.9	0.8	4.2	5.8
영업이익	28.5	-0.5	-9.4	0.4	16.2
EBITDA	15.5	3.5	-2.5	-0.3	5.2
순이익	2.4	-22.4	-33.4	47.2	12.3
이익률(%)					
매출총이익률	15.0	15.3	15.5	15.5	15.8
영업이익률	4.1	3.8	3.4	3.3	3.6
EBITDA이익률	7.8	7.6	7.3	7.0	7.0
세전이익률	3.0	2.3	1.7	2.1	2.2
순이익률	1.8	1.3	0.9	1.2	1.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,677	3,719	3,580	3,743	3,984
현금성자산	582	819	711	813	899
매출채권	2,152	1,978	1,953	2,001	2,108
재고자산	838	804	797	814	857
비유동자산	3,375	3,417	3,545	3,543	3,452
투자자산	745	628	685	761	780
유형자산	2,410	2,560	2,620	2,539	2,426
무형자산	220	229	240	243	246
자산총계	7,052	7,137	7,126	7,286	7,435
유동부채	2,900	3,047	3,384	3,500	3,762
매입채무	1,884	1,880	1,780	1,865	1,964
유동성이자부채	885	989	1,378	1,332	1,483
비유동부채	1,479	1,214	864	833	633
비유동이자부채	1,282	1,049	678	641	435
부채총계	4,379	4,261	4,248	4,333	4,395
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,329	1,404	1,492
자본조정	631	752	432	432	432
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,673	2,876	2,878	2,952	3,041



HL만도 (204320) 제한적 이익 개선, 모빌리티 가시성 확인 시점 도래

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	435	721	354	593	452
당기순이익	158	123	82	120	135
자산상각비	335	361	377	373	357
운전자본증감	-163	67	282	101	-43
매출채권 감소(증가)	-202	154	98	-48	-107
재고자산 감소(증가)	-41	36	41	-16	-43
매입채무 증가(감소)	241	-40	60	85	99
투자현금흐름	-397	-364	-395	-375	-275
유형자산처분(취득)	-307	-333	-287	-256	-210
무형자산 감소(증가)	-50	-44	-43	-39	-37
투자자산 감소(증가)	0	1	-4	-1	-1
재무현금흐름	-177	-96	-65	-117	-91
차입금의 증가(감소)	-127	-134	-30	-82	-56
자본의 증가(감소)	-51	-33	-35	-35	-35
배당금의 지급	-51	-33	-35	-35	-35
총현금흐름	690	755	71	492	495
(-)운전자본증가(감소)	115	-237	21	-101	43
(-)설비투자	310	344	294	256	210
(+)자산매각	-47	-33	-35	-39	-37
Free Cash Flow	218	615	-279	297	205
(-)기타투자	88	158	-242	78	27
잉여현금	130	457	-37	219	178
NOPLAT	214	201	169	192	223
(+) Dep	335	361	377	373	357
(-)운전자본투자	115	-237	21	-101	43
(-)Capex	310	344	294	256	210
OpFCF	124	456	230	410	327

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	2,767	2,130	1,400	2,341	2,629
BPS	53,635	57,793	57,506	59,097	60,976
DPS	700	750	750	750	750
CFPS	14,699	16,080	1,516	10,480	10,537
ROA(%)	1.9	1.4	0.9	1.5	1.7
ROE(%)	5.5	3.8	2.4	4.0	4.4
ROIC(%)	5.6	5.1	4.3	4.9	5.9
Multiples(x,%)					
PER	11.8	15.3	23.3	13.9	12.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
PCR	2.2	2.0	21.5	3.1	3.1
EV/EBITDA	4.5	3.8	4.1	3.9	3.5
배당수익률	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	163.8	148.2	147.6	146.8	144.5
Net debt/Equity	59.3	42.4	46.7	39.3	33.5
Net debt/EBITDA	228.3	169.6	191.9	166.2	138.5
유동비율	126.8	122.1	105.8	106.9	105.9
이자보상배율(배)	3.2	3.3	6.7	3.4	4.2
자산구조(%)					
투하자본	75.3	73.0	74.1	70.9	69.2
현금+투자자산	24.7	27.0	25.9	29.1	30.8
자본구조(%)					
차입금	44.8	41.5	41.7	40.1	38.7
자기자본	55.2	58.5	58.3	59.9	61.3

한온시스템 (018880) 구조적 이익 개선, 신사업 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 5,100원

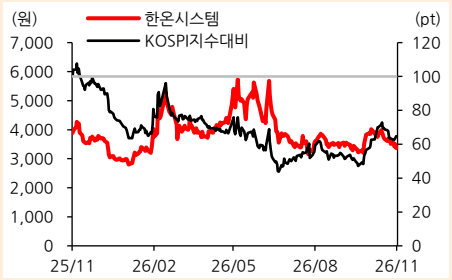
Stock Data

현재 주가(11/6)	3,060원
상승여력	▲66.7%
시가총액	31,403억원
발행주식수	1,026,251천주
52주 최고가/최저가	5,730 / 2,800원
90일 일평균 거래대금	183.03억원
외국인 지분율	5.2%

주주 구성

한국타이어앤테크놀로지 (외 16인)	51.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.3%
한온시스템우리사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



’26년, 완성차 전동화 전략 수정에 따른 매출 성장은 둔화되었으나 구조적 영업이익 개선

- 동사 3Q까지 매출 및 손익 추이 고려 시 ’26년 매출액은 11.0조원(+1.5% 이하 YoY) 및 영업이익 4,323억원(+59.9%) 전망.
- 미주는 주요 고객사 전동화 전략 변화 영향으로 매출 역성장(-3.7%)이 불가피하나, BMW와 Mercedes 등 프리미엄 브랜드 중심의 전동화 신차 물량 증가와 믹스 개선으로 유럽 매출은 11.6% 고성장을 기록하며 올해 동사의 매출 성장을 견인할 전망
- 수익성 측면에서는 ’25년 초 발표한 재무 건전성 개선 목표 하에서 추진된 재료비와 운영비 절감을 통해 매 분기 단위 마진율 개선했으며, 3Q에는 원자재가 상승 및 전년 대비 매출 감소에도 영업이익은 26.6% 개선하며 구조적 수익성 개선 성과를 시현.

’27년, 북미 전동화 회복에 따른 매출 성장과 구조적 원가절감 효과 지속, 그리고 신사업 모멘텀도 가시화

- 원자재 및 운임 인플레이션 지속 등 경영환경은 부정적이나, 유럽과 함께 북미 전동화 수요 회복 예상에 따라 ’27년 동사의 매출은 11.6조원(+5.3%)으로 성장 전망. 또한, 고강도 원가절감 활동 성과 본격화 단계 진입에 따라 매크로 영향 상쇄하며 영업이익은 4,771억원(+10.4%, OPM 4.1%) 기대.
- 현대차그룹 eM 플랫폼 수주를 비롯하여 포드/GM 등 주요 업체들의 전동화 플랫폼 준비에 따른 수주 및 매출 확대 기회 가시화되며, ESS/데이터센터向 열관리 시스템 초도 물량 수주와 A/S 사업 매출 성장도 가시화 기대. 목표주가 5,100원 유지.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,049	11,633	12,324
영업이익	96	270	432	477	578
EBITDA	747	1,012	1,152	1,121	1,167
지배주주순이익	-363	-199	37	244	395
EPS	-471	-193	36	238	385
순차입금	3,358	2,937	2,650	1,952	1,317
PER	-6.5	-15.8	84.2	12.9	8.0
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.7	6.0	5.0	4.5	3.8
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-13.9	-6.0	1.0	6.4	9.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



한온시스템 (018880) 구조적 이익 개선, 신사업 기대

한온시스템 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	2,748	2,875	2,657	2,769	2,823	2,979	2,928	2,903	10,884	11,049	11,633
% YoY	5.0	0.6	-1.8	2.4	2.7	3.6	10.2	4.9	8.9	1.5	5.3
유럽	952	986	914	927	1,035	1,075	992	1,000	3,388	3,779	4,100
% YoY	15.9	8.7	13.0	9.1	8.7	9.0	8.5	7.8	10.0	11.6	8.5
미주	733	799	818	786	759	825	880	834	3,255	3,136	3,298
% YoY	-7.6	-5.7	0.1	-1.4	3.6	3.3	7.5	6.2	11.6	-3.7	5.2
한국	739	768	614	728	699	754	733	731	2,944	2,848	2,917
% YoY	7.3	-1.8	-18.4	0.8	-5.4	-1.7	19.5	0.4	6.6	-3.3	2.4
중국	123	118	96	121	120	111	91	118	519	457	440
% YoY	-0.2	-6.7	-26.4	-13.1	-2.5	-5.8	-4.6	-2.3	-8.2	-11.8	-3.7
기타	202	204	215	207	211	214	232	220	778	828	877
% YoY	5.5	4.6	9.0	6.4	4.5	4.9	7.9	6.6	14.6	6.4	6.0
매출총이익	288.0	312.3	305.6	303.0	298.2	325.5	337.6	317.7	1,010	1,209	1,279
% YoY	51.5	22.9	6.2	8.9	3.5	4.2	10.5	4.8	24.3	19.7	5.8
영업이익	97	104	121	111	101	117	141	118	270	432	477
% YoY	361.0	61.2	26.6	23.6	4.1	12.6	17.2	6.3	183.0	59.9	10.4
세전이익	107	85	- 153	32	24	72	123	96	-135	72	314
% YoY	흑전	흑전	적전	흑전	-78.0	-16.1	흑전	197.0	적지	흑전	338.7
지배주주순이익	67	86	-142	26	18	56	95	74	-199	37	244
% YoY	흑전	흑전	적전	흑전	-72.5	-35.8	흑전	189.5	적지	흑전	553.8
GPM	10.5	10.9	11.5	10.9	10.6	10.9	11.5	10.9	9.3	10.9	11.0
OPM	3.5	3.6	4.5	4.0	3.6	3.9	4.8	4.1	2.5	3.9	4.1
NPM	2.4	3.0	-5.3	0.9	0.6	1.9	3.3	2.6	-1.8	0.3	2.1

자료: 한온시스템, 한화투자증권 리서치센터



한온시스템 (018880) 구조적 이익 개선, 신사업 기대

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,049	11,633	12,324
매출총이익	812	1,010	1,209	1,279	1,401
영업이익	96	270	432	477	578
EBITDA	747	1,012	1,152	1,121	1,167
순이자손익	-231	-204	-133	-109	-96
외화관련손익	79	54	-162	-17	64
지분법손익	13	11	13	14	16
세전계속사업손익	-330	-135	72	314	509
당기순이익	-359	-197	40	245	397
지배주주순이익	-363	-199	37	244	395
증가율(%)					
매출액	5.0	8.9	1.5	5.3	5.9
영업이익	-66.3	183.0	59.9	10.4	21.1
EBITDA	-15.3	35.6	13.8	-2.8	4.1
순이익	적전	적지	흑전	514.1	62.0
이익률(%)					
매출총이익률	8.1	9.3	10.9	11.0	11.4
영업이익률	1.0	2.5	3.9	4.1	4.7
EBITDA이익률	7.5	9.3	10.4	9.6	9.5
세전이익률	-3.3	-1.2	0.6	2.7	4.1
순이익률	-3.6	-1.8	0.4	2.1	3.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,439	4,413	3,958	4,566	5,462
현금성자산	1,357	928	554	972	1,646
매출채권	1,349	1,562	1,578	1,686	1,797
재고자산	1,241	1,405	1,305	1,368	1,458
비유동자산	6,181	6,080	5,971	5,633	5,353
투자자산	966	1,171	1,255	1,301	1,350
유형자산	2,864	2,724	2,585	2,316	2,090
무형자산	2,351	2,185	2,131	2,016	1,914
자산총계	10,620	10,492	9,929	10,200	10,815
유동부채	5,034	3,985	4,498	4,675	4,783
매입채무	2,196	1,884	1,972	2,151	2,292
유동성이자부채	2,584	1,769	2,165	2,057	2,006
비유동부채	2,588	2,594	1,575	1,425	1,537
비유동이자부채	2,131	2,097	1,039	868	957
부채총계	7,622	6,579	6,073	6,100	6,320
자본금	68	103	103	103	103
자본잉여금	561	1,504	1,576	1,576	1,576
이익잉여금	1,702	1,521	1,571	1,815	2,209
자본조정	523	640	452	452	452
자기주식	-1	0	0	0	0
자본총계	2,999	3,913	3,856	4,100	4,495



한온시스템 (018880) 구조적 이익 개선, 신사업 기대

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	569	112	533	990	928
당기순이익	-359	-197	40	245	397
자산상각비	651	742	720	643	589
운전자본증감	31	-700	358	95	-62
매출채권 감소(증가)	177	-318	349	-109	-110
재고자산 감소(증가)	-49	-122	162	-64	-90
매입채무 증가(감소)	-221	-126	-85	179	141
투자현금흐름	-733	-547	-343	-312	-296
유형자산처분(취득)	-372	-244	-158	-156	-156
무형자산 감소(증가)	-348	-187	-100	-104	-105
투자자산 감소(증가)	1	10	-18	-20	-2
재무현금흐름	651	1	-599	-279	38
차입금의 증가(감소)	98	-976	-599	-279	38
자본의 증가(감소)	552	979	0	0	0
배당금의 지급	-46	0	0	0	0
총현금흐름	850	1,121	175	894	991
(-)운전자본증가(감소)	-170	637	-197	-95	62
(-)설비투자	386	293	171	156	156
(+)자산매각	-334	-138	-87	-104	-105
Free Cash Flow	300	53	113	730	668
(-)기타투자	153	189	-94	32	33
잉여현금	147	-136	208	698	635
NOPLAT	69	196	241	372	451
(+) Dep	651	742	720	643	589
(-)운전자본투자	-170	637	-197	-95	62
(-)Capex	386	293	171	156	156
OpFCF	505	8	987	955	822

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	-471	-193	36	238	385
BPS	4,204	3,671	3,607	3,845	4,230
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,101	1,092	170	871	965
ROA(%)	-3.7	-1.9	0.4	2.4	3.8
ROE(%)	-13.9	-6.0	1.0	6.4	9.5
ROIC(%)	1.1	3.0	3.7	6.0	7.7
Multiples(x,%)					
PER	-6.5	-15.8	84.2	12.9	8.0
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.8	2.8	18.0	3.5	3.2
EV/EBITDA	8.7	6.0	5.0	4.5	3.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	254.2	168.1	157.5	148.8	140.6
Net debt/Equity	112.0	75.1	68.7	47.6	29.3
Net debt/EBITDA	449.7	290.2	230.0	174.2	112.9
유동비율	88.2	110.7	88.0	97.7	114.2
이자보상배율(배)	0.4	1.1	2.6	3.2	4.2
자산구조(%)					
투하자본	72.9	76.3	78.0	72.3	65.6
현금+투자자산	27.1	23.7	22.0	27.7	34.4
자본구조(%)					
차입금	61.1	49.7	45.4	41.6	39.7
자기자본	38.9	50.3	54.6	58.4	60.3

현대위아 (011210) 모빌리티 사업 전환 과도기

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 75,000원

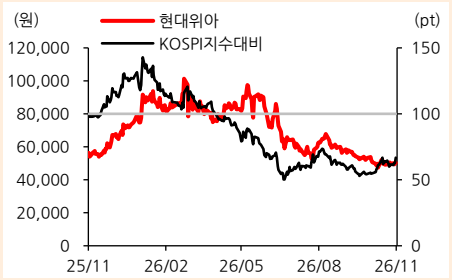
Stock Data

현재 주가(11/6)	49,200원
상승여력	▲ 52.4%
시가총액	13,380억원
발행주식수	27,195천주
52주 최고가/최저가	101,300 / 47,350원
90일 일평균 거래대금	34.89억원
외국인 지분율	17.1%

주주 구성

현대자동차 (외 5인)	40.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%
자사주 (외 1인)	2.2%

Stock Price



’26년, 멕시코 엔진 생산 가동과 전동화 모듈 물량 증가로 10% 수준의 매출 성장률 기록

- ’26년 매출액은 9.3조원(+9.9% 이하 YoY), 영업이익은 2,108억원(+3.1%) 전망. 러시아 사업 종결에 따른 현지 엔진 공장 가동 중단 영향에도 멕시코 엔진 생산 확대와 모듈 공급 확대를 통해 견조한 매출 성장률 기록.
- 러시아 사업 중단에 따른 영업 손실은 멕시코 공장이 감마2 엔진 생산을 확대(5만대 이상)하면서 흑자 전환하여 상쇄. 그러나, 수익성 기여도가 낮은 모듈의 높은 매출 비중 확대에 따라 수익성 믹스 약화되면서 영업이익률은 전년 대비 flat 하회(-0.1%p) 예상.

’27년은 멕시코 HEV 엔진과 열관리 매출 본격 증가 기대, 다만 부정적 환율 및 인플레이션 영향으로 수익성 개선은 제한적

- 멕시코 공장은 ’27년 북미 HEV 현지 생산 확대 통해 14만대 수준 증량하며 매출 순증(2,500억~3,000억원) 기대.
- 또한, 열관리 부문은 ’27년 매출 본격화 시작.’27년 코나 후속(SX3) 공조 모듈 납품으로 열관리 매출 증가 가시화.국내 EV와 인도 ICE/HEV향 공급 예정이며, 기존 국내/인도에서의 코나 판매 규모 고려 시 연간 최소 3,000억원 이상의 매출 순증 기대
- 다만, 원화 절상 기조에 따라 ’27년 상반기까지 부정적 환율 영향 작용 예상되며, 인플레이션 영향에 따른 증익 효과는 보수적으로 판단. 이에, ’27년 매출액 10.3조원(+10.1%), 영업이익 2,330억원(+10.5%) 전망.
- 열관리/로보틱스 사업 전환 위해 ’28년까지 자본 지출 집중 예상됨에 따라 필요한 재원 확보 중요. 동사의 현재 재무구조 고려 시 방산사업 매각을 통해 확보되는 3,600억원은 추가적인 차입 및 금융 비용 절감 측면에서 긍정적.

재무정보	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,181	8,482	9,325	10,270	11,007
영업이익	219	204	211	233	281
EBITDA	484	478	499	545	614
지배주주순이익	120	99	95	115	193
EPS	4,429	3,641	3,589	4,312	7,269
순차입금	7	-466	90	445	970
PER	11.1	13.5	13.7	11.4	6.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.8	1.8	2.9	3.3	3.8
배당수익률(%)	2.2	2.4	2.6	3.7	3.7
ROE	3.4	2.7	2.6	3.1	5.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대위아 (011210) 모빌리티 사업 전환 과도기

[한화리서치센터]

현대위아 분기 및 연간 실적 추정

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	2,179	2,354	2,459	2,333	2,449	2,667	2,610	2,545	8,482	9,325	10,270
차량부품	1,994	2,180	2,288	2,153	2,246	2,471	2,420	2,331	7,832	8,615	9,468
기타	185	174	171	180	203	196	190	213	649	709	802
매출 비중											
차량부품	91.5	92.6	93.1	92.3	91.7	92.7	92.7	91.6	92.3	92.4	92.2
기타	8.5	7.4	6.9	7.7	8.3	7.3	7.3	8.4	7.7	7.6	7.8
영업이익	51.6	50.4	54.7	54.2	40.6	62.6	66.7	63.0	204	211	233
차량부품	31.4	33.1	41.2	38.7	21.4	45.1	50.3	43.8	158	144	161
기타	20.1	17.3	13.5	15.4	19.2	17.5	16.5	19.2	47	66	72
세전이익	53.0	75.1	-6.7	43.2	18.4	46.2	61.7	50.4	181	165	177
지배주주순이익	31.7	48.7	-13.0	28.0	11.9	30.0	40.1	32.7	99	95	115
OPM	2.4	2.1	2.2	2.3	1.7	2.3	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3
차량부품	1.6	1.5	1.8	1.8	1.0	1.8	2.1	1.9	2.0	1.7	1.7
기타	10.9	10.0	7.9	8.6	9.5	8.9	8.7	9.0	7.2	9.4	9.0
NPM	1.5	2.1	-0.5	1.2	0.5	1.1	1.5	1.3	1.2	1.0	1.1
% YoY											
매출액	5.7	8.0	14.3	11.6	12.4	13.3	6.1	9.1	3.7	9.9	10.1
차량부품	4.9	8.6	15.1	11.2	12.6	13.3	5.7	8.3	3.1	10.0	9.9
기타	15.4	1.6	4.2	16.8	9.5	12.7	11.4	18.8	11.0	9.3	13.1
영업이익	6.3	-10.5	5.5	13.6	-21.2	24.3	22.0	16.4	-6.6	3.2	10.5
차량부품	-9.9	-33.5	-4.4	29.1	-31.9	36.5	22.0	13.2	-18.4	-8.4	11.2
기타	47.9	162.5	54.7	-12.8	-4.5	1.1	22.0	24.4	82.1	42.4	9.1
지배주주순이익	-66.8	280.7	n/a	310.8	-62.4	-38.4	흑전	16.8	-17.8	-3.6	20.1

자료: 현대위아, 한화투자증권 리서치센터



현대위아 (011210) 모빌리티 사업 전환 과도기

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,181	8,482	9,325	10,270	11,007
매출총이익	537	539	640	688	756
영업이익	219	204	211	233	281
EBITDA	484	478	499	545	614
순이자손익	-23	-9	1	9	9
외화관련손익	5	56	12	-3	1
지분법손익	5	4	2	2	2
세전계속사업손익	177	181	165	177	298
당기순이익	129	117	105	119	201
지배주주순이익	120	99	95	115	193
증가율(%)					
매출액	0.2	3.7	9.9	10.1	7.2
영업이익	-6.0	-6.6	3.1	10.5	20.4
EBITDA	-6.4	-1.3	4.3	9.4	12.6
순이익	146.4	-9.7	-10.4	13.7	68.6
이익률(%)					
매출총이익률	6.6	6.3	6.9	6.7	6.9
영업이익률	2.7	2.4	2.3	2.3	2.5
EBITDA이익률	5.9	5.6	5.3	5.3	5.6
세전이익률	2.2	2.1	1.8	1.7	2.7
순이익률	1.6	1.4	1.1	1.2	1.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,967	3,880	3,915	3,811	4,038
현금성자산	1,237	1,689	1,170	932	901
매출채권	1,609	1,532	1,973	2,042	2,245
재고자산	681	590	670	731	782
비유동자산	3,109	3,146	3,474	3,924	4,468
투자자산	350	469	597	839	1,181
유형자산	2,643	2,538	2,721	2,921	3,116
무형자산	117	139	155	164	172
자산총계	7,076	7,025	7,389	7,736	8,506
유동부채	2,400	2,051	2,240	2,425	2,847
매입채무	1,438	1,481	1,432	1,562	1,672
유동성이자부채	770	483	477	518	816
비유동부채	650	909	964	1,046	1,249
비유동이자부채	474	740	784	859	1,055
부채총계	3,050	2,960	3,204	3,471	4,096
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	475	475	475	475
이익잉여금	2,862	2,924	2,987	3,067	3,213
자본조정	110	75	75	75	75
자기주식	-98	-81	-81	-81	-81
자본총계	4,026	4,065	4,184	4,264	4,410



현대위아 (011210) 모빌리티 사업 전환 과도기

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	592	404	42	441	397
당기순이익	129	117	105	119	201
자산상각비	266	273	288	312	334
운전자본증감	124	-8	-313	9	-134
매출채권 감소(증가)	85	20	-391	-69	-203
재고자산 감소(증가)	26	34	-58	-61	-51
매입채무 증가(감소)	104	18	179	130	110
투자현금흐름	-30	0	-861	-797	-802
유형자산처분(취득)	-195	-205	-399	-483	-497
무형자산 감소(증가)	-35	-41	-38	-39	-39
투자자산 감소(증가)	166	-92	-286	-36	73
재무현금흐름	-250	-123	-47	82	446
차입금의 증가(감소)	-227	-85	-15	116	494
자본의 증가(감소)	-23	-37	-32	-35	-48
배당금의 지급	-23	-29	-32	-35	-48
총현금흐름	534	533	373	432	532
(-)운전자본증가(감소)	-59	-477	358	-9	134
(-)설비투자	241	212	399	483	497
(+)자산매각	11	-35	-38	-39	-39
Free Cash Flow	363	764	-423	-80	-138
(-)기타투자	-98	148	93	240	339
잉여현금	461	616	-515	-320	-478
NOPLAT	131	181	134	157	189
(+) Dep	266	273	288	312	334
(-)운전자본투자	-59	-477	358	-9	134
(-)Capex	241	212	399	483	497
OpFCF	215	720	-336	-4	-109

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	4,429	3,641	3,589	4,312	7,269
BPS	132,289	132,768	135,084	138,030	143,378
DPS	1,100	1,200	1,300	1,800	1,800
CFPS	19,619	19,615	13,702	15,877	19,557
ROA(%)	1.7	1.4	1.3	1.5	2.4
ROE(%)	3.4	2.7	2.6	3.1	5.1
ROIC(%)	3.4	5.0	3.6	3.6	3.9
Multiples(x,%)					
PER	11.1	13.5	13.7	11.4	6.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.5	2.5	3.6	3.1	2.5
EV/EBITDA	2.8	1.8	2.9	3.3	3.8
배당수익률	2.2	2.4	2.6	3.7	3.7
안정성(%)					
부채비율	75.7	72.8	76.6	81.4	92.9
Net debt/Equity	0.2	-11.5	2.2	10.4	22.0
Net debt/EBITDA	1.5	-97.6	18.1	81.5	158.0
유동비율	165.3	189.2	174.7	157.2	141.8
이자보상배율(배)	3.6	4.2	4.5	4.5	4.5
자산구조(%)					
투하자본	70.8	61.3	69.8	71.9	71.4
현금+투자자산	29.2	38.7	30.2	28.1	28.6
자본구조(%)					
차입금	23.6	23.1	23.2	24.4	29.8
자기자본	76.4	76.9	76.8	75.6	70.2

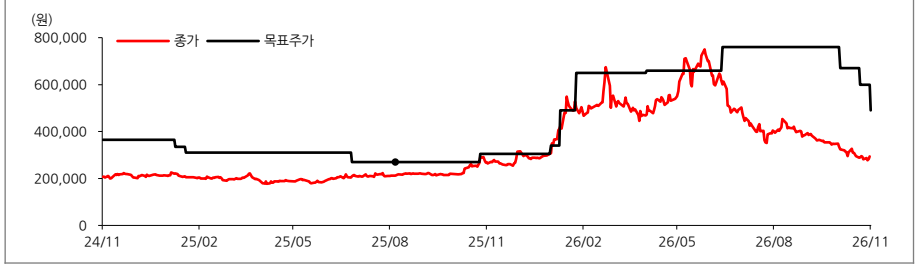
Compliance Notice

(공표일: 2026년 11월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

현대차(005380)



투자의견 변동내역

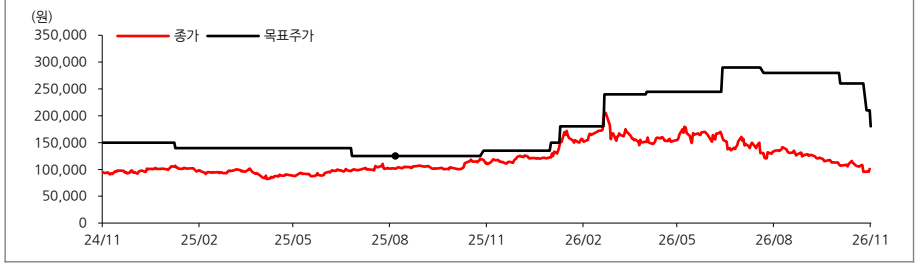
일 시	2016.08.12	2024.11.08	2025.01.08	2025.01.14	2025.01.24	2025.06.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		365,000	365,000	335,000	310,000	310,000
일 시	2025.07.01	2025.10.02	2025.10.31	2026.01.06	2026.01.15	2026.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	305,000	340,000	490,000	650,000
일 시	2026.04.07	2026.06.18	2026.10.08	2026.10.27	2026.11.09	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	660,000	760,000	670,000	600,000	490,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대차)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.14	Buy	335,000	-36.36	-33.73
2025.01.24	Buy	310,000	-36.65	-28.39
2025.07.01	Buy	270,000	-18.15	-1.85
2025.10.31	Buy	305,000	-8.09	3.44
2026.01.06	Buy	340,000	7.12	21.03
2026.01.15	Buy	490,000	-0.12	12.04
2026.01.30	Buy	650,000	-21.26	3.69
2026.04.07	Buy	660,000	-8.96	13.64
2026.06.18	Buy	760,000	-45.17	-19.34
2026.10.08	Buy	670,000	-53.84	-51.34
2026.10.27	Buy	600,000	-52.03	-50.67
2026.11.09	Buy	490,000		

기아(000270)



투자의견 변동내역

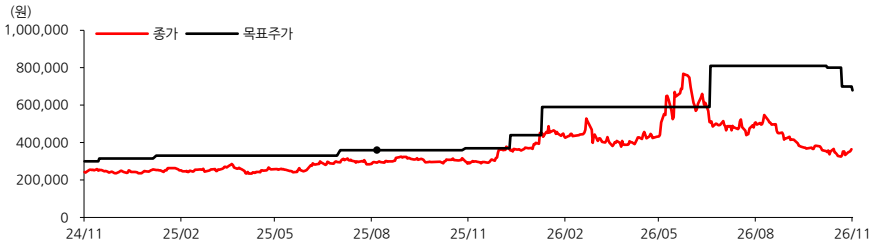
일 시	2016.08.12	2024.11.08	2025.01.14	2025.07.01	2025.11.03	2026.01.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		150,000	140,000	125,000	135,000	150,000
일 시	2026.01.15	2026.01.29	2026.02.26	2026.04.07	2026.06.18	2026.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	240,000	245,000	290,000	280,000
일 시	2026.10.08	2026.11.02	2026.11.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	260,000	210,000	180,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (기아)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.14	Buy	140,000	-32.80	-23.79
2025.07.01	Buy	125,000	-16.38	-4.08
2025.11.03	Buy	135,000	-12.57	-6.81
2026.01.06	Buy	150,000	-12.55	-4.67
2026.01.15	Buy	180,000	-10.43	8.94
2026.02.26	Buy	240,000	-31.68	-14.17
2026.04.07	Buy	245,000	-34.43	-26.73
2026.06.18	Buy	290,000	-49.78	-44.59
2026.07.27	Buy	280,000	-54.78	-49.39
2026.10.08	Buy	260,000	-58.47	-55.38
2026.11.02	Buy	210,000	-53.70	-52.00
2026.11.09	Buy	180,000		

현대모비스(012330)



투자의견 변동내역

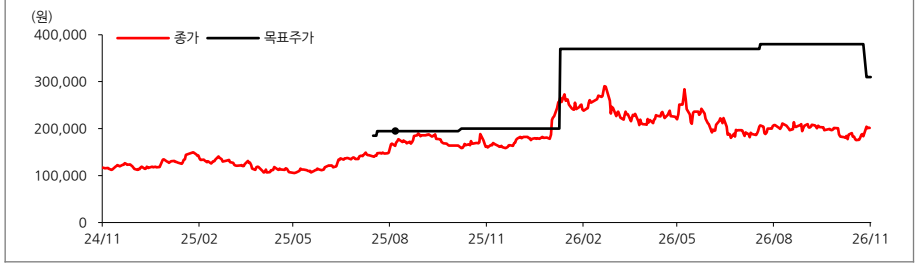
일 시	2016.08.12	2024.11.08	2024.11.20	2024.11.29	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	315,000	315,000	330,000	330,000
일 시	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.25	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2025.05.14	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.07	2025.07.21	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.07.28	2025.08.28	2025.08.29	2025.09.10	2025.09.26	2025.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.11.03	2025.11.17	2025.12.16	2025.12.26	2026.01.15	2026.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	370,000	370,000	440,000	440,000	590,000	590,000
일 시	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.13	2026.04.24	2026.04.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	590,000	590,000	590,000	590,000	590,000	590,000
일 시	2026.06.18	2026.06.24	2026.06.30	2026.07.02	2026.07.27	2026.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	590,000	810,000	810,000	810,000	810,000	810,000
일 시	2026.08.28	2026.09.11	2026.10.13	2026.10.27	2026.10.30	2026.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	810,000	810,000	800,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2026.11.09					
투자의견	Buy					
목표가격	680,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대모비스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.20	Buy	315,000	-22.04	-18.25
2025.01.13	Buy	330,000	-21.29	-9.24
2025.07.07	Buy	360,000	-15.48	-9.86
2025.11.03	Buy	370,000	-14.82	2.03
2025.12.16	Buy	440,000	-13.74	2.50
2026.01.15	Buy	590,000	-17.32	30.17
2026.06.24	Buy	810,000	-43.88	-32.47
2026.10.13	Buy	800,000	-56.90	-54.31
2026.10.27	Buy	700,000	-50.16	-48.00
2026.11.09	Buy	680,000		

현대글로비스(086280)



투자의견 변동내역

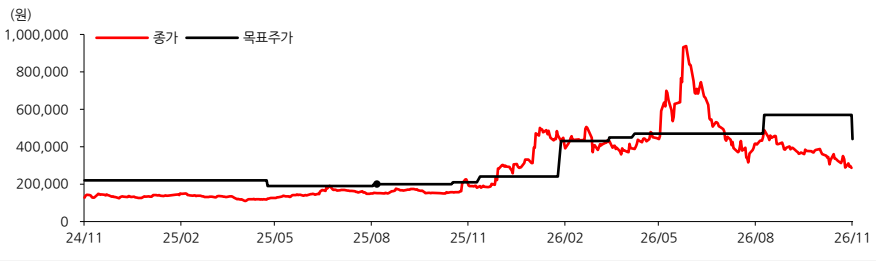
일 시	2016.08.12	2025.07.21	2025.07.21	2025.07.25	2025.10.13	2025.10.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	185,000	195,000	200,000	200,000
일 시	2025.11.17	2026.01.15	2026.01.30	2026.04.24	2026.06.18	2026.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	370,000	370,000	370,000	370,000	370,000
일 시	2026.07.24	2026.10.13	2026.11.02	2026.11.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	380,000	380,000	310,000	310,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대글로비스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.21	Buy	185,000	-23.45	-22.70
2025.07.25	Buy	195,000	-12.14	-2.51
2025.10.13	Buy	200,000	-11.43	28.75
2026.01.15	Buy	370,000	-38.62	-21.49
2026.07.24	Buy	380,000	-48.04	-43.82
2026.11.02	Buy	310,000		

현대오토에버(307950)



투자의견 변동내역

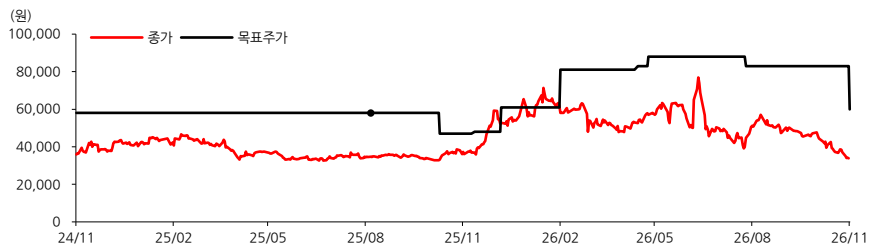
일 시	2024.11.08	2025.01.20	2025.04.29	2025.08.08	2025.09.10	2025.10.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	190,000	200,000	200,000	210,000
일 시	2025.11.03	2025.11.17	2025.11.28	2026.02.02	2026.03.20	2026.04.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Buy
목표가격	210,000	240,000	240,000	430,000	450,000	470,000
일 시	2026.05.04	2026.08.14	2026.11.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	470,000	570,000	440,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대오토에버)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.29	Buy	190,000	-19.86	0.26
2025.08.08	Buy	200,000	-19.91	-12.20
2025.10.22	Buy	210,000	-12.94	7.62
2025.11.17	Buy	240,000	36.83	108.75
2026.02.02	Hold	430,000	0.02	-13.60
2026.03.20	Hold	450,000	-13.24	-4.33
2026.04.13	Buy	470,000	13.15	99.57
2026.08.14	Buy	570,000	-34.55	-14.12
2026.11.09	Buy	440,000		

HL만도(204320)



투자의견 변동내역

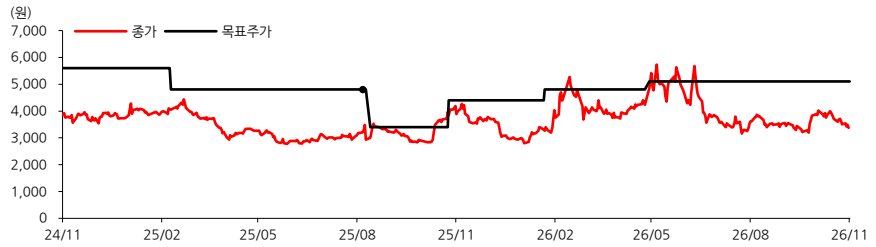
일 시	2016.08.12	2024.11.08	2024.11.28	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.28	2025.05.14	2025.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	47,000
일 시	2025.10.31	2025.11.17	2025.12.12	2026.02.06	2026.04.20	2026.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	48,000	61,000	81,000	83,000	88,000
일 시	2026.05.29	2026.06.30	2026.07.02	2026.07.31	2026.08.28	2026.09.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2026.09.30	2026.11.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	83,000	60,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (HL만도)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.10.15	Buy	47,000	-23.09	-20.00
2025.10.31	Buy	48,000	-9.41	23.33
2025.12.12	Buy	61,000	-1.80	17.05
2026.02.06	Buy	81,000	-33.37	-22.10
2026.04.20	Buy	83,000	-33.73	-30.24
2026.04.30	Buy	88,000	-38.36	-12.61
2026.07.31	Buy	83,000	-44.28	-31.20
2026.11.09	Buy	60,000		

한온시스템(018880)



투자의견 변동내역

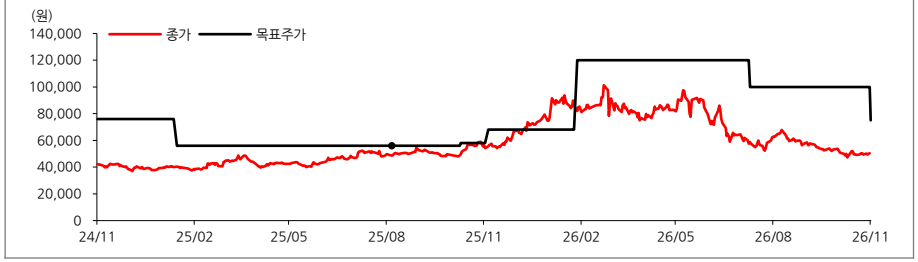
일 시	2016.08.12	2024.11.14	2025.02.14	2025.08.18	2025.10.30	2026.01.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격		5,600	4,800	3,400	4,400	4,800
일 시	2026.05.04	2026.07.20	2026.08.03	2026.09.30	2026.10.19	2026.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,100	5,100	5,100	5,100	5,100	5,100

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한온시스템)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.02.14	Hold	4,800	-31.94	-7.63
2025.08.18	Hold	3,400	-4.88	16.62
2025.10.30	Hold	4,400	-21.02	-2.93
2026.01.27	Buy	4,800	-15.33	9.79
2026.05.04	Buy	5,100		

현대위아(011210)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2025.01.20	2025.04.16	2025.05.02	2025.07.09	2025.07.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	56,000	56,000	56,000	56,000
일 시	2025.10.15	2025.11.10	2025.11.17	2026.02.02	2026.07.15	2026.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	68,000	68,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2026.11.09					
투자의견	Buy					
목표가격	75,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대위아)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.20	Buy	56,000	-18.17	-2.86
2025.10.15	Buy	58,000	-4.32	1.55
2025.11.10	Buy	68,000	5.84	37.79
2026.02.02	Buy	120,000	-32.72	-15.58
2026.07.15	Buy	100,000	-44.21	-32.20
2026.11.09	Buy	75,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 (기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장 직무대행

한상희

해외주식

02.3772.7695

sanghi.han@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
하장권	책임연구원	주식전략	3772-7717	research.ha@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com
김민송	연구원	투자전략 RA	3772-7385	minsong05@hanwha.com
임소연	연구원	투자전략 RA	3772-7812	soyeon.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강/비철금속	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
채운샘	책임연구원	방산/조선/기계	3772-8419	unsam1@hanwha.com
김예인	연구원	전력기기/풍력/ESG	3772-8420	yein.kim@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
신승윤	연구원	해외전략/자산배분	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

본 · 지점망

본사 02)3772-7000 (代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사	02) 3772-7000	영 업 부	02) 3775-0775
강남WM센터	02) 6975-2000	목동WM센터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송파WM센터	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	센트럴WM센터	02) 743-7311

인천/경기

분당WM센터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

부산/울산/경남

부산WM센터	051) 465-7533	울산WM센터	052) 265-0505
마린시티지점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
거제브랜치	055) 730-0400	거 창 지 점	051) 751-8321

대구/경북

대구WM센터	053) 741-3211	영 주 지 점	054) 633-8811
문 경 지 점	054) 550-3500	영 천 지 점	054) 331-5000

대전/충청

대전WM센터	042) 488-7233	청 주 지 점	043) 224-3300
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200

광주/전라

광주WM센터	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000

한화투자증권

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.