자동차/부품

오르지 못할 나무는 없다

- 자동차 주가 상승의 근거: 주주환원/실적&점유율 증가/로봇&자율주행
- 2026년 자동차 업황은 제한된 수요 => 지역별 점유율 확대가 관건
- 시장의 두가지 FAQ ① HMG 점유율 상승 여력, ② 유럽EV Mix 우려

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

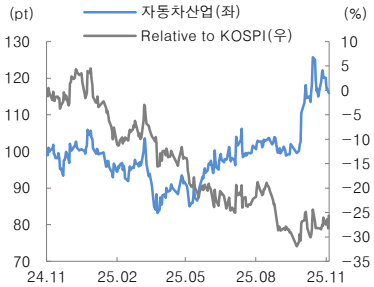
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
기아	Buy	150,000원(상향)
현대차	Buy	340,000원(상향)
에스엘	Buy	50,000원
HL만도	Buy	56,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	13.0	30.5	16.1
상대수익률	-0.8	-7.9	-11.1	-25.3



2026년 자동차 업종 Overweight 유지, Top Picks 완성차/에스엘/HL만도

2026년 국내 자동차 업종의 Outperform 근거: 1) 주주환원 통한 주가 하방 제한, 2) 2026년 안정적인 실적 개선세, 3) 글로벌 점유율 상승 여력, 4) 밸류 모멘텀(1H26 로보틱스/2H26 자율주행)

자동차 업종 투자 포인트로는 [실적] 미국, HEV, [밸류에이션] 로봇, 자율주행 제시. 이에 따른 종목 선호도는 **[완성차]** 기아 〉 현대차. 선호도 차이 크지 않으나, 1) 주주환원(기아 배당/현대차 자사주), 2) 2026년 미국 현지 생산 강화 강도 감안. **[부품]** 에스엘, HL만도. 1) 관세 하락에 따른 실적 가시성, 2) 미국 현지생산 확대, 3) 현대/기아 신차 사이클, 4) 자율주행 수혜, 5) 로봇부품 확대 가능성 있는 종목 선별. 관심주로 현대오토에버/SNT모티브/현대위아 제시

업황 전망: 제한된 수요, 시장별 점유율 확대 여부가 핵심

[Q] 2026년 글로벌 신차 수요 9,841만대(YoY +2.5%) 전망. 미국 HEV/유럽 xEV 중심 성장 지속될 것으로 예상. **[P]** 관세로 인한 수익성 둔화로 완성차 업체의 가격인상 니즈 확대. 수요 제한적인 상황이라 신차 출시/MY 변경에 따른 가격 인상 예상. 2026년 신차 사이클이 더욱 중요한 이유. **[C]** 전반적인 비용 변수 안정세 지속. YoY 미국 관세 비용 기저 완화/중장기 반도체칩 가격 인상 영향에 주목

글로벌 완성차 업체가 보는 업황: 미국/유럽 안정세, 중국 경쟁심화

대체로 현재 흐름(미국/유럽 안정세, 중국 경쟁심화) 지속될 것으로 전망. PT Mix 유연한 대응 강조. [미국] IRA 보조금 폐지/탄소배출 규제 완화에 따른 ICE/HEV 대응, [유럽] EV 인센티브 확대에 따른 보급형EV 대응 강화 기조

자동차 업종 관련한 시장의 두가지 FAQ

① 현대차그룹의 점유율은 얼마나 올라갈까? 2026년 주요 신차 라인업/투입 시점/생산&판매능력 감안 시, 현대차그룹의 시장 점유율은 [현대차] 미국 +0.3%pt, [기아] 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망. 2026년 현대차 주요 신차는 아반떼/투싼 FMC, 그랜저 싼타페 FL, 기아의 주요 신차는 텔루라이드 HEV(미국), 셀토스, EV3&4(유럽). 차종별 타겟 시장과 물량 대응력 감안 시, 현대차는 국내/미국, 기아는 미국/유럽 중심의 점유율 상승세 예상

② 유럽 EV 확대는 연결손익 Mix에 부정적일까? 2026년 현대차/기아의 유럽 BEV 믹스는 각각 20%/25%로 YoY +0.7%pt/+4.3%pt 상승 추정. 내연기관 대비 수익성 낮은 BEV 물량 확대로 유럽 지역 손익 부담은 불가피. 하지만, 2026년 유럽 EV 믹스 확대에 따른 국내 자동차 업종(HMG)의 연결 손익 Mix 악화는 제한적일 것. 이유는 1) 현대차는 유럽 EV Mix 증가폭 제한적이고, 2) 기아는 미국 현지 HEV 증산을 통한 연결손익 상쇄 강도가 크고, 3) EV 물량 증가를 통한 수익성 개선을 예상하기 때문. 양사의 미국 HEV 중심 물량 개선 감안 시, 유럽 EV Mix (-) 영향은 충분히 상쇄될 것

Contents

	Summary	3
Ⅰ.	2025년 자동차 업종 리뷰	4
Ⅱ.	2026년 자동차 업황 전망	6
	1. 국가별 수요 전망	6
	1. 국가별 PT 믹스 전망	12
Ⅲ.	글로벌 완성차 업체들의 업황 전망(3Q25 실적컨콜 분석)	20
Ⅳ.	2026년 자동차 업황 전망(시장의 두가지 FAQ)	22
Ⅴ.	모멘텀 포인트	30
Ⅵ.	투자전략: 열려있는 상방에 주목하라	34
Ⅶ.	기업분석	
	기아(BUY, 150,000원)	39
	현대차(BUY, 340,000원)	43
	에스엘(BUY, 50,000원)	48
	HL만도(BUY, 56,000원)	53
	Appendix	58

Summary

자동차 2026 년 전망: 오르지 못할 나무는 없다

2025년 자동차 업종은 미국 관세 불확실성 지속되며 시장 대비 부진 지속됐다. 하지만, 당사는 2026년 자동차 업종의 Outperform을 전망한다. 이에, 자동차 업종에 대한 투자의견 Overweight 유지하고, Top Picks로 완성차(기아>현대차), HL만도, 에스엘 제시한다.

국내 자동차 업종은 1) 주주환원 통한 주가 하방 제한, 2) 2026년 안정적인 실적 개선, 3) 점유율 상승 여력, 4) 밸류 모멘텀(1H26 로보틱스/2H26 자율주행) 감안 시, Outperformer로서 조건 충분하다 판단한다.

2026년 자동차 업종 투자 포인트로는 [실적] 미국, HEV, [밸류에이션] 로봇, 자율주행을 제시하며, 관련 포인트의 수혜 가능한 종목 중심 투자 전략을 추천한다. 이에 따른, 업종 내 종목 선호도는 아래와 같다.

[완성차] **기아 > 현대차.** 선호도 차이 크지 않으나, 1) 주주환원(기아 배당/현대차 자사주), 2) 2026년 미국 현지 생산 강화 강도 감안

[부품] **에스엘, HL만도.** 1) 대미 관세율 하락에 따른 실적 개선 가시성, 2) 미국 현지생산 확대, 3) 현대/기아 신차 사이클, 4) 자율주행 수혜, 5) 로봇부품 확대 가능성 있는 종목 선별. 관심주로 현대오토에버/SNT모티브/현대위아 제시

2026년 글로벌 자동차 업황은 제한된 수요 성장 속, 시장별 점유율 확대 여부가 더욱 중요해질 것으로 전망한다.

[Q] 2026년 글로벌 신차 수요는 9,841만대(YoY +2.5%)를 전망한다. 미국 HEV/유럽 xEV 중심 성장 지속될 것으로 예상되는 바, 제한된 성장 속 점유율 확대가 핵심이 될 것이다.

[P] 2Q25 이후 대미 관세 영향으로 완성차 업체 수익성 둔화가 본격화됐다. 이에 완성차 OEM의 가격 인상 니즈는 더욱 확대된 상황이다. 다만, 산업 수요 제한적인 상황이라 신차출시/모델연식 변경에 따른 가격인상을 예상한다. 이에, 2026년 신차 모멘텀 보유한 업체들이 가격 정책에 있어서도 유리한 입지 갖고갈 전망이다.

[관세] 2026년 자동차 관련 주요 원재료 비용은 전반적으로 안정세 전망한다. 특이사항으로는 YoY 1) 2026년 미국 관세 비용의 기저 완화, 2) 반도체칩 가격 급등에 따른 이슈 있을 수 있겠다. 2025년 업종 손익(C)에 핵심 변수였던 관세는 기저효과를 바탕으로 2026년 YoY (+) 변수로서 작용 예상한다. 2025년말부터 15% 관세의 연결 손익 반영에 예상되는바, 2026년 실적 기저는 긍정적이다.

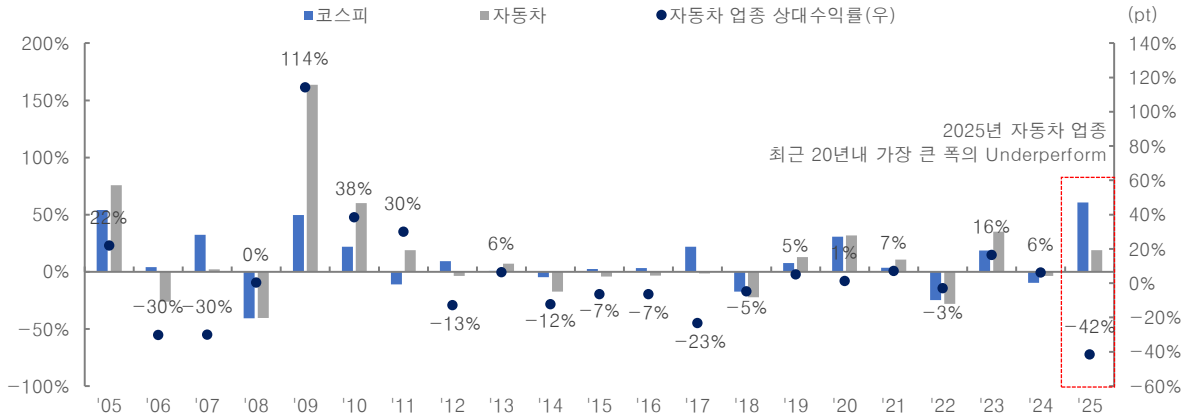
Ⅰ. 2025년 자동차 업종 리뷰

관세 우려 지속으로 글로벌 자동차 업종 매력도 제한

2025/11/21일 종가 기준, 국내 자동차 업종의 YTD 주가 수익율은 +18.9%로 동기간 코스피(+60.6%) 대비 -42%pt Underperform했다. 미국 트럼프 대통령 당선 이후, 관세 우려로 시장대비 소외 지속된 영향이다.

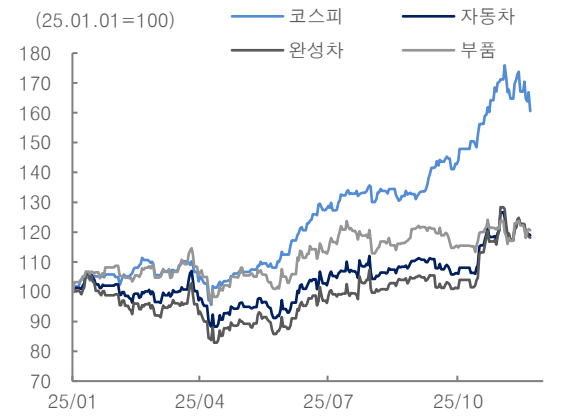
2025.10월 관세율 25% => 15% 인하 합의로 저점 반등엔 성공했으나, 여전히 시장 대비 할인 지속되고 있다. 현재 국내 완성차 업종의 코스피 대비 할인율은 코로나 당시 수준이다. 다만, 이러한 주가 부진은 일본/유럽 완성차OEM 또한 마찬가지였다. 반면, 미국 완성차 OEM은 양호한 판매/수익성/비용 절감 통한 관세 영향 축소로 시장대비 Outperform했다. 미국OE의 경우, 1) 관세 정책 조정(관세율 인하/유예/환급 등)에 따라 선반영된 리스크의 완화세 타나났고, 2) 미국 내 주요 차종(픽업트럭/HEV&ICE) 판매 호조로 실적 펀더멘털 개선 된 점이 긍정적으로 받아들여졌다고 판단한다.

그림 1. 2005 년 이후 연도별 코스피 vs 자동차 업종 수익률



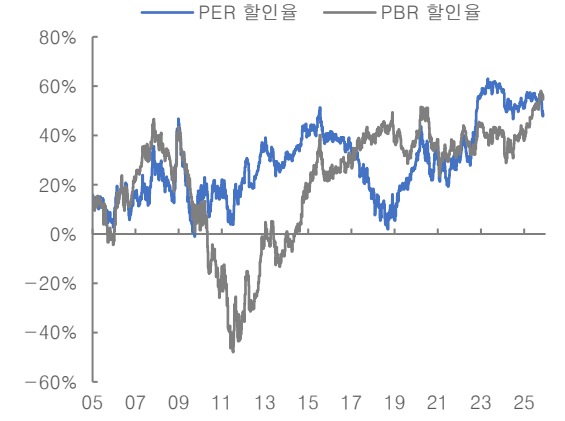
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 2. 2025 년 자동차 업종 상대수익률



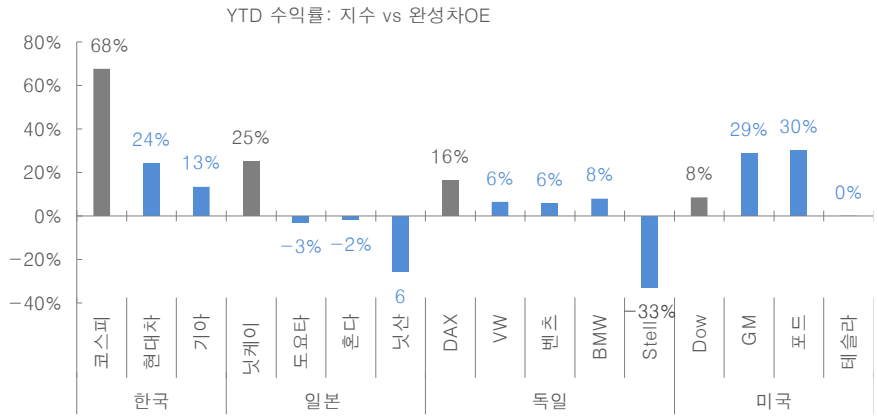
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 3. 자동차 업종 코스피 대비 밸류 할인율



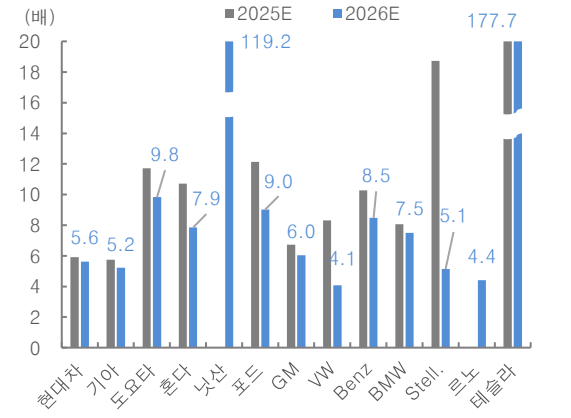
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 주요 완성차OE 2025년 YTD 시장 대비 수익률 비교



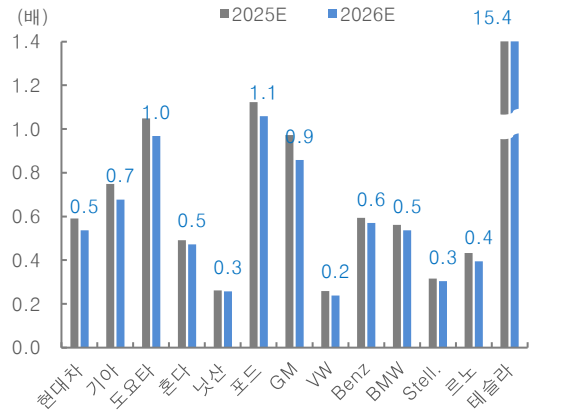
주1: 2025.11.20일 종가 기준
주2: 스텔란티스는 이탈리아(밀라노) 거래소 상장. 비교 편의를 위해 독일 지수와 편입
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 5. 글로벌 완성차 OEM PER Valuation



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 6. 글로벌 완성차 OEM PBR Valuation



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

II. 2026년 자동차 업황 전망

[Q] 2026 년 글로벌 신차 수요 9,841 만대/YoY +2.5% 전망

2025년 글로벌 신차 수요는 9,604만대(YoY +4.3%)로 마감 예상한다. 중국의 성장(+11.2%) 두드러진 가운데, 미국(+2.8%)/유럽(+1.6%)/인도(+3.2%) 안정적인 성장세 시현할 전망이다.

2026년 글로벌 신차 수요는 9,841만대로 YoY +2.5% 성장을 전망한다. 국가별로는 중국 3,565만대(+2.0%)/미국 1,718만대(+1.6%)/유럽 1,341만대(+1.8%)/인도 564만대(+4.5%) 추정한다. 2025년 기저로 중국 성장률 둔화하는 반면, 유럽은 완만한 개선세 예상한다. 미국은 관세로 인한 가격 인상 압력 지속되는 가운데, 부의 효과 통한 수요 성장을 예상한다. 인도는 '25.09월 GST(부가가치세) 인하 효과로 2026년 견조한 성장세 전망한다.

국가별 low~mid-single 수준의 제한된 성장 속, 업체별 점유율 상승 여부 더욱 중요해질 것으로 판단한다.

표 1. 주요국 신차 수요 전망 (단위: 천대)

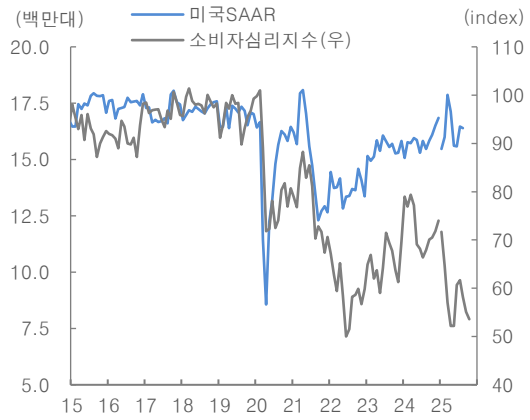
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
글로벌	**89,337**	**92,066**	**96,035**	**98,413**	**100,268**
YoY	*11.8%*	*3.1%*	*4.3%*	*2.5%*	*1.9%*
중국	**30,045**	**31,426**	**34,946**	**35,645**	**36,001**
YoY	*11.9%*	*4.6%*	*11.2%*	*2.0%*	*1.0%*
점유율	*33.6%*	*34.1%*	*36.4%*	*36.2%*	*35.9%*
미국	**16,131**	**16,444**	**16,904**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

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

미국: 2026년 신차 수요 1,715만대(+1.6%)

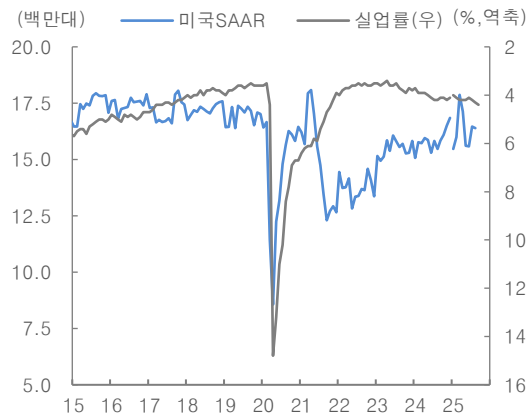
2026년 미국 신차수요는 연간 1,715만대로 YoY +1.6% 성장을 전망한다. 자동차 수요와 연결되는 소비자심리지수/실업률/GDP 등 변수 감안 시, 2025년 성장률 2.8% 대비 둔화 예상한다. 미국 증시 개선 등 부의 효과 지속되고 있어 추가적인 둔화 우려는 제한적이라 판단한다. 지속 강조하는 시장점유율과 뒤에서 서술할 PT Mix 변화에 따른 시장 대응력이 더욱 중요해질 수 밖에 없을 것으로 판단한다.

그림 7. 미국 SAAR – 소비자심리지수



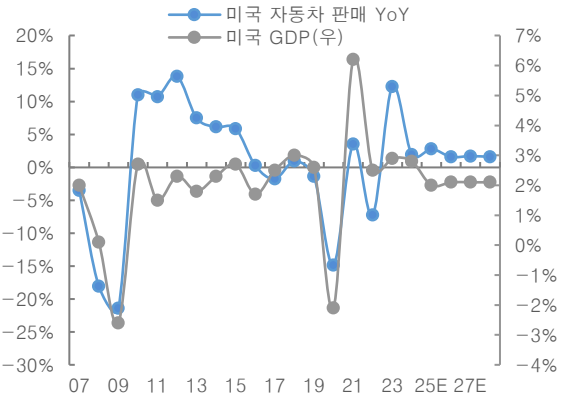
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 SAAR – 실업률



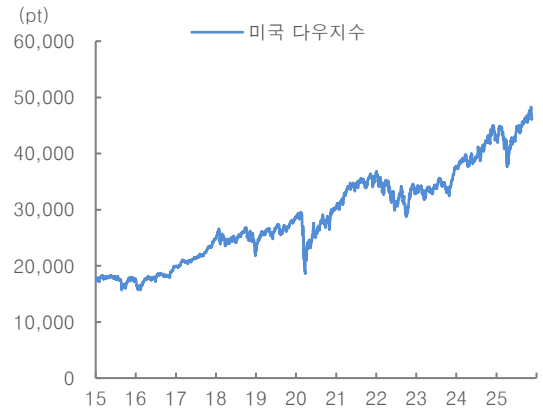
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국 GDP – 신차 수요 전망



자료: Marklines, IMF, 대신증권 Research Center

그림 10.미국 다우지수



자료: FRED, 대신증권 Research Center

유럽: 2026년 신차 수요 1,341만대(YoY +1.8%)

유럽 실물경기 개선 제한적인 가운데, 기저 효과를 바탕으로 한 신차 수요 개선을 전망한다. 2018~19년 연간 1,500~1,600만대 규모였던 유럽 신차 시장은 현재 1,300만대 수준으로 축소되었다. 코로나 저점(2021년 1,129만대) 이후 기저 효과를 바탕으로 제한적 회복세 지속되고 있다. 2026년 1) 서유럽 주요국의 친환경차 인센티브 정책, 2) 동유럽 국가의 저가차량 수요 확대가 전체 수요를 이끌 것으로 전망한다.

그림 11.영국 ECG(EV 보조금 부활)

총예산	£6.5 억(약 1.3 조원)
지원금액	Band 1 £3,750(약 720 만원): 영국 SBTi 인증 취득, 영국 내 부품 조달 비율 50% 이상, 탄소 배출 저감 실적 보유 등 조건 충족 제조사 Band 2 £1,500(약 290 만원): 그 외 제조사
지원대상	차량가 £37,000 이하 BEV(약 7,100 만원)
지급요건	제조사가 과학 기반 감축 목표 이니셔티브(Science-Based Targets Initiative, SBTi)의 검증된 탄소 감축목표(SBT)를 보유 또는 인증 절차 진행 중일 것
운영시점	2025 년 7 월 15 일 시행, 2027 년까지 한시적 지원 예정

자료: 영국교통부, KOTRA, 대신증권 Research Center

그림 12.2026 년 독일 BEV 세제혜택 부활 검토중

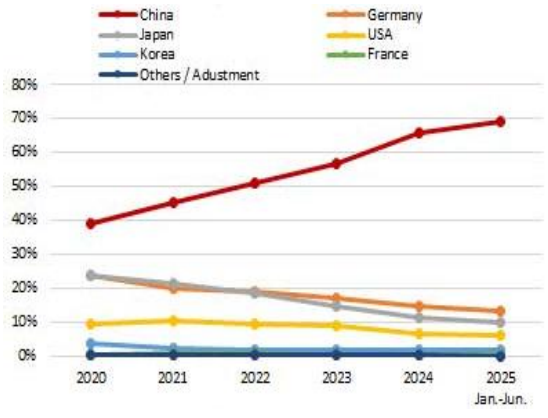
재원	총 30 억 유로(약 5 조원)
지원금액	신차 4,000 유로 중고 1,500~3,000 유로(약 250~500 만원)
지원 대상	4.5 만원유로(약 7,600 만원) 이하 신규 BEV 중고 BEV 도 포함 검토중
지급요건	월 총소득 3,800 유로(약 640 만원) 이하 BEV 한정(PHEV/HEV 제외). 중국산 EV 제외 검토중(독일/EU OEM 보호 목적)
운영시점	2026 년 1 월 1 일 시행. 2028 년/예산 소진시까지

자료: BAFA, 대신증권 Research Center

중국: 2026년 신차 수요 3,565만대(YoY +2.0%)

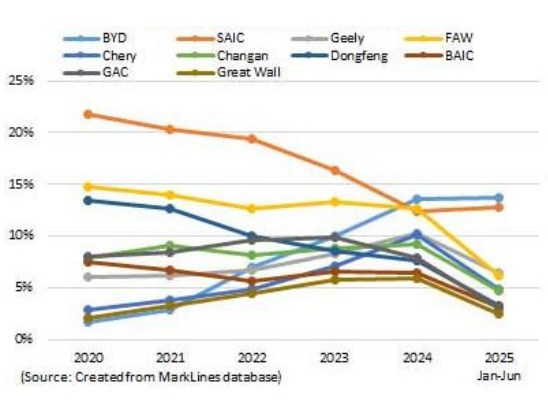
2025년 중국 신차 수요는 1) 정부의 소비 진작책(보조금/세제혜택 등), 2) OEM의 공격적인 가격 인하 정책으로 고성장 지속했다. 2026년에도 정부 정책은 지속될 것으로 예상하나, 1) 2025년 기저 부담, 2) 완성차 OEM 경쟁 억제(가격 인하 제한)로 인해 2026년 성장률 둔화는 불가피할 것으로 판단한다. 중국 시장내에서도 중국 일부로컬 OEM 중심 점유율 확대가 지속되고 있어 단기 수요 Mix 개선 기대도 제한적이라 판단한다.

그림 13.중국 로컬 OE 점유율 확대



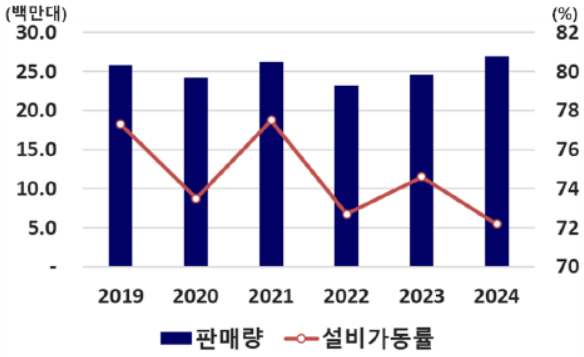
료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 14.중국 OE 내에서도 점유율 방향성 상반



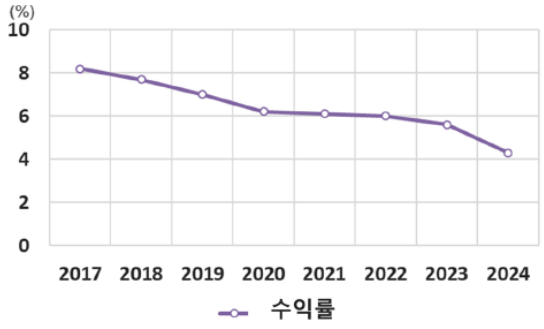
자료: Marklines, 대신증권 Research Center

그림 15.중국 차량 판매 대비 전체 가동률 하락: 경쟁심화



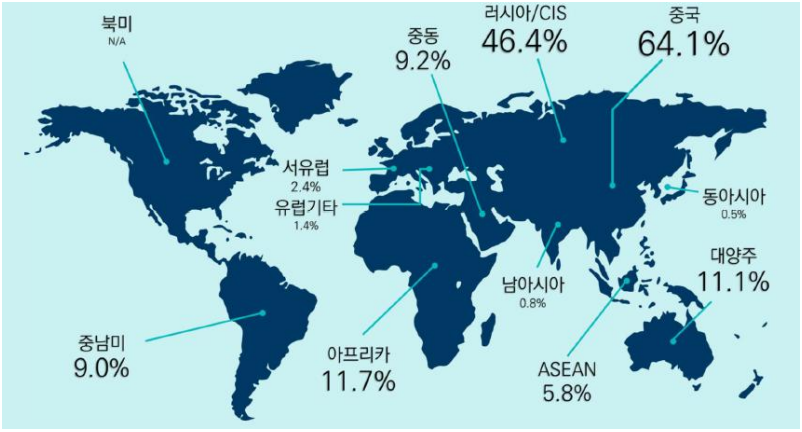
자료: 중국국가통계국, KATECH, 대신증권 Research Center

그림 16.경쟁심화로 업계 수익성 둔화



자료: 중국국가통계국, KATECH, 대신증권 Research Center

그림 17.중국계 자동차 브랜드의 글로벌 점유율



자료: Fourin, KAMA, 대신증권 Research Center

인도: 2026년 신차 수요 564만대(YoY +4.5%)

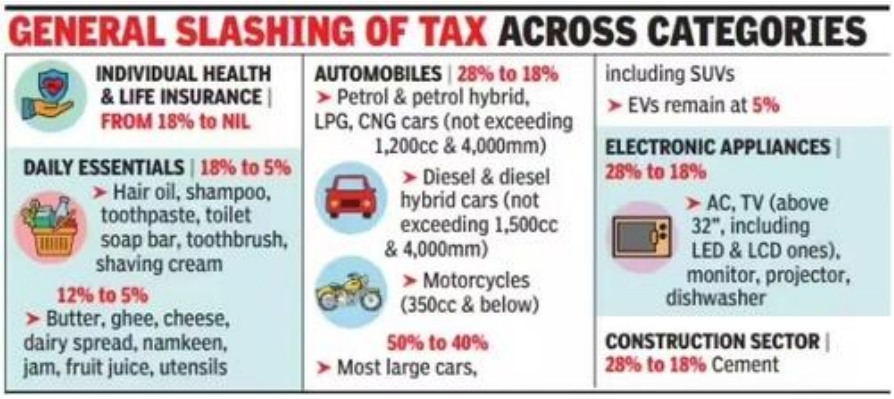
2026년 인도 신차 성장률은 +4.5%로 2025년(+3.2%) 대비 개선을 전망한다. 미국 고율 관세 부과에 따른 인도 정부의 세제 혜택으로 소비 심리 => 자동차 수요 개선을 예상한다. 인도 정부는 2025.09월부터 산업 전반에 걸친 GST(상품서비스세)를 인하하였으며, 자동차에 있어서도 소형(전장 4m/배기량 1,500cc 이하) 차종 중심의 세금을 인하했다. 특히, 인도의 고율 수입관세(완성차 60%+/SKD 35%+/CKD +15%+) 감안 시 현지생산 경쟁력 보유한 업체 중심의 수혜가 기대된다.

표 2. 인도 GST(상품 서비스세) 인하

차량 구분 (파워트레인/크기/배기량에 따라 구분)	기존 GST	기존 Cess	기존 Total rate	신규	Δ%pt
BEVs	5%	NA	5%	5%	0%
HFCVs	12%	NA	12%	5%	-7%
Passenger vehicles(gasoline, CNG, LPG) <4 meter, <1200cc	28%	1%	29%	18%	-11%
Hybrid vehicles up to 1200 cc engine and length up to 4m	28%	1%	29%	18%	-11%
Passenger vehicles (diesel) <4m in length and <1500cc engine	28%	3%	31%	18%	-13%
Mid-size PVs (>4m in length with <1500cc engine)	28%	17%	45%	40%	-5%
Large PVs (>4m in length with >1500cc engine)	28%	20%	48%	40%	-8%
SUVs (>4m in length with >1500cc engine & >169mm ground clearance)	28%	22%	50%	40%	-10%
Hybrid electric vehicles – HEVs (except small)	28%	15%	43%	40%	-3%
Battery electric vehicles – BEVs	5%	NA	5%	5%	0%
Hydrogen fuel cell vehicles – HFCVs	12%	NA	12%	5%	-7%
Passenger vehicles (gasoline, CNG, LPG) <4 meter in length and <1200cc engine	28%	1%	29%	18%	-11%
Hybrid vehicles up to 1200 cc engine and length up to 4m	28%	1%	29%	18%	-11%
Passenger vehicles (diesel) <4m in length and <1500cc engine	28%	3%	31%	18%	-13%

자료: 대신증권 Research Center

그림 18. 인도: 미국 고율 관세 부과에 따른 소비세(GST) 인하 – 9/22 일부터 적용



자료: Times of India, 대신증권 Research Center

미국 HEV, 유럽 BEV 중심의 물량 성장세에 주목할 필요

산업수요(특히, 선진국) 성장은 제한적일 것이나, 주요국 PT(파워트레인)별 상이한 흐름 예상한다. 2026년 완성차 업체의 유연한 생산대응/점유율 확대 여부가 중요한 이유다.

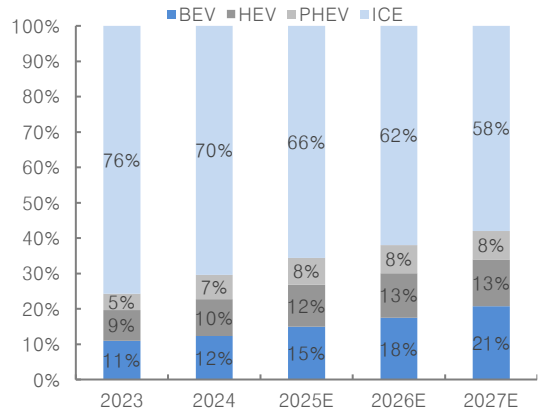
미국: 2026년 YoY BEV-49%/HEV +15% 전망

2026년 미국 PT별 침투율은 BEV 4%/HEV 15%를 예상한다. IRA 보조금 폐지 및 탄소배출규제 완화로 BEV 신차 판매는 -49% 하락을 예상한다. 2026년 탄소배출 관련 벌금 축소/EPA 규제 폐지 기조 감안 시, 완성차OEM의 BEV 공급 전략은 재차 순연될 개연성 높다고 판다한다. 반면, HEV는 소비자 수요-수익성에 기반한 완성차 생산 확대 효과로 +17% 성장을 전망한다.

유럽: 2026년 YoY BEV +17%/HEV +8%/PHEV +1.8% 전망

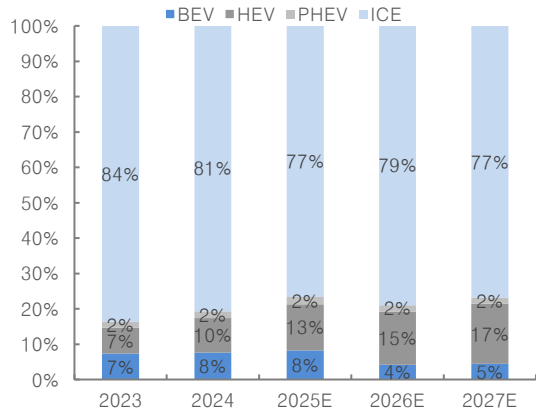
2026년 유럽 PT별 침투율은 BEV 22%/HEV 33%를 예상한다. 2024년 이후 주요국의 EV 인센티브 정책이 재차 확대되며 xEV 중심의 수요 성장이 지속되고 있다. 2026년에도 독일의 BEV 인센티브 재개되며 전기차 중심의 물량 성장을 전망한다. 특히, 최근의 EV 인센티브 정책이 유럽 생산 보급형 EV(가격 상한 도입)에 초점 맞춰져있어 완성차 OEM의 현지 생산과 생산 원가 절감이 더욱 중요해질 전망이다.

그림 19.글로벌 PT Mix 전망



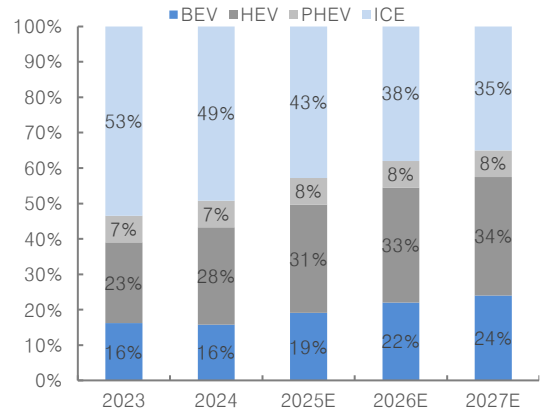
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 20.미국 PT Mix 전망



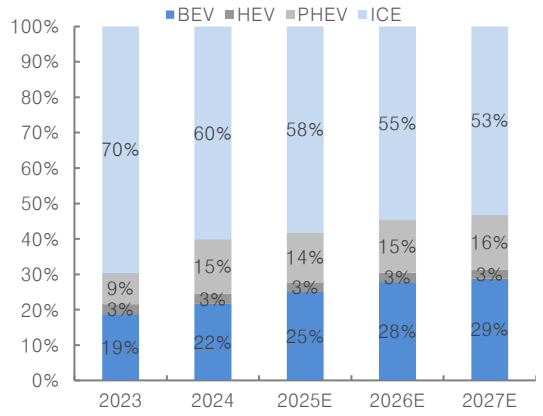
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 21.유럽 PT Mix 전망



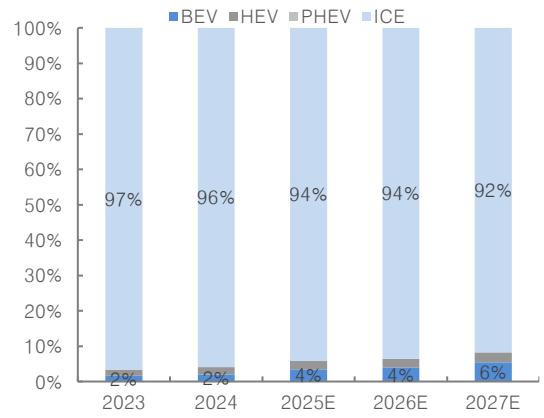
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 22.중국 PT Mix 전망



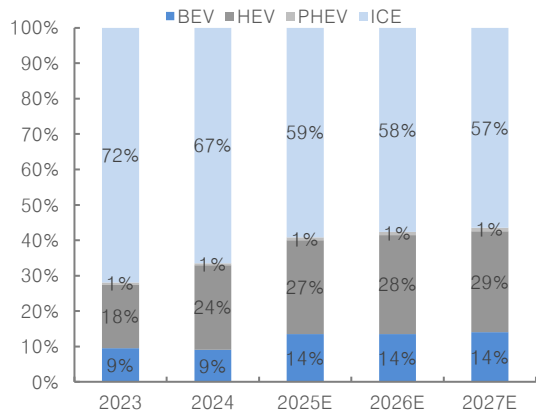
자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 23.인도 PT Mix 전망



자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 24.한국 PT Mix 전망



자료: SNE Research, Marklines, 대신증권 Research Center

표 3. OBBA 시행 따른 미국 친환경차 규제/보조금 변화

구분		기존 규제	변화 후
IRA 신차 세액공제	1) 세액공제 금액	– 최대 $7,500 지급 – 핵심광물, 배터리부품, 최종조립 요건 충족 여부 따라 차등	– **2025/09/30 일 이후 구매차량부터 공제 종료**
	2) 적용기한	– 2032/12/31 일	
CAFE 연비 규제	1) 연비 기준 (목표치)	– MY2026: 약 49 mpg – MY2031: 약 50.4 mpg (2027~2031 단계 강화)	– **목표 수치 자체는 유지** – 그러나, 벌금/인센티브 구조 변화로 실효성 약화 우려 확대
	2) 벌금 구조	– 기준 미달 시 0.1 mpg 당 $14	– **벌금 $0 로 재설정**
	3) 크레딧(배출권) 사용/구매 의무	연비 기준 미달 시 ① 자체 초과 크레딧 사용 ② 부족 시 타사에서 구매 ③ 그래도 부족하면 벌금 납부	– 벌금이 사라지며 **크레딧 구매 의무 사실상 소멸**
	4) 집행/보고 의무	– 제조사 연비 평균 계산/보고 제출 의무 보유	– **보고/자료 제출 의무는 그대로 유지** – 불성실/허위 보고는 별도 민/형사 처벌 가능

자료: NHTSA, KOTRA, 대신증권 Research Center

표 4. 2025 년 EPA GHG 규제 재검토 문건 내용

주제	세부 내용
1. 규제 폐지 제안의 법적 배경	– EPA 는 2009 년 Endangerment Finding(“자동차 GHG 가 공중 보건, 복지에 위해를 준다”)을 근거로 2012~2027 GHG 규제 집행 – 2025 년 NPRM 에서 해당 Finding 폐지 제안. GHG 규제의 법적 근거(Endangerment Finding)를 무너뜨리는 제안
2. 규제 폐지 범위	– LD/MD/HD 모든 차량 및 엔진(GVW 등급 전체)의 GHG 배출 기준 삭제 제안 – 제조사의 GHG 측정, 보고, 준수(컴플라이언스) 의무 삭제 – EV 관련, 배출계수, 배터리 내구성 등 GHG 규정 전체 삭제 제안
3. 주, 연방 정책 및 보조금의 ‘법적 변화’	– CRA(의회검토법)에 따라 EPA 의 California 관련 GHG/ZEV waiver 승인 3 건이 모두 무효화됨 – IRA EV 보조금의 미래가 불확실해지면서 EV 수요 감소를 유발 (25.11 월 기준 폐지)
4. EV 수요 및 시장 구조 변화(2024 규칙 대비)	– 승용차 EV 구매 의향이 AAA, Gallup, JD Power 자료에 근거하여 감소한 것으로 분석 – OEM 들은 상용 EV 성장 속도와 예상 판매 전망을 하향 조정하고 있음 – 가격 인상, 충전 인프라 부족, IRA, California 정책 불확실성이 주요 원인 – 2024 규칙에서 사용했던 연료가격 전망 대비, 2025 전망치는 휘발유, 디젤 가격이 더 낮음 => EV 의 연료비 절감 편익 감소 – 데이터센터 전력 수요 증가 + EV 충전 증가 => 전력망 부담 가중되며 2024 규칙의 전제보다 불리한 환경
5. 2025 년 8 월 NPRM(규칙 제안) 발표 상태	– 현재는 제안(NPRM) 단계로, 최종 폐지(Final Rule)는 아직 아님 – 그러나 규제 준수 의무를 포함한 전체 삭제 내용이 NPRM 에 명시 – 이미 법적 효력이 발생한 항목: Waste Emission Charge, California ZEV 관련 waivers(3 건) CRA 무효화 – IRA 인센티브 축소, 불확실성은 EPA 분석에서 EV 수요 감소 요인으로 언급

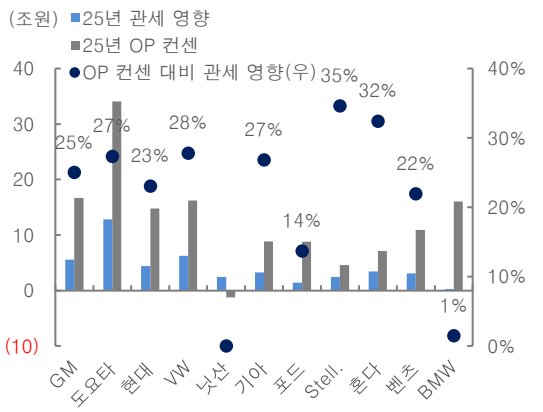
자료: EPA, 대신증권 Research Center

[P] 미국 중심의 제한적 가격 인상 예상

2025년 대미 고율 관세 부과로 글로벌 자동차 업종의 수익성은 둔화됐다. 업체별 차이는 있으나, 관세로 인해 연간 2~30% 수준의 손익 타격이 불가피하다. 특히, 일부 업체들의 실적 악화가 눈에띄게 나타나고 있으며, VW/혼다/닛산 등 일부 업체는 자동차 부문 OP 적자를 기록했다. 이에, 2026년 글로벌 완성차OEM의 가격 인상 니즈는 높아질 수 밖에 없을 것이다.

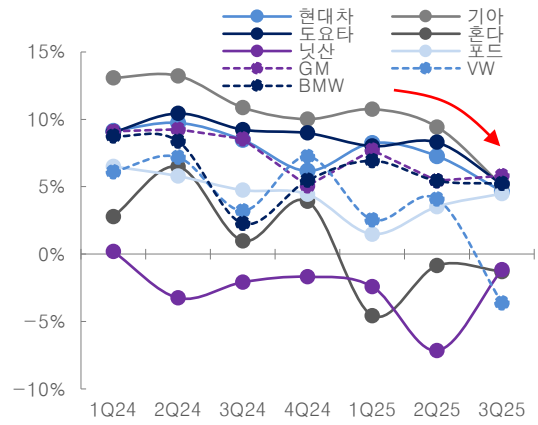
다만, 산업 수요 제한적인 상황에서 공격적인 가격인상을 단행하기에는 부담스러운 상황으로 판단한다. 이에, 이에, 2026년 완성차 OEM은 신차출시/모델연식 변경에 따른 가격 인상 정책 예상한다. 이에, 신차 모멘텀 보유한 업체들이 가격 정책에 있어서도 유리한 입지 갖고갈 것이다.

그림 25.글로벌 완성차 OEM 관세 영향



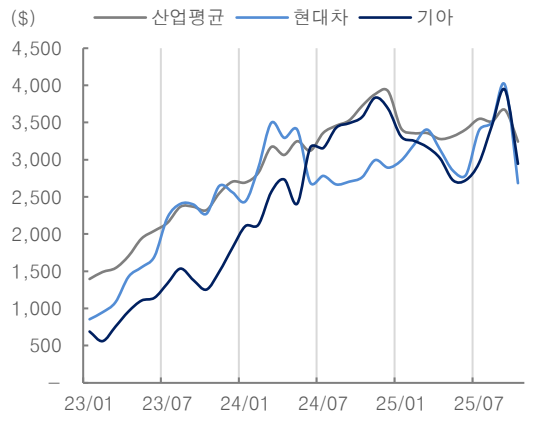
주: 컨센 대비 관세 영향 = 예상 관세 영향÷(25년 OP 컨센 + 예상 관세 영향)
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 26.글로벌 완성차 OEM 자동차 부분 OPM



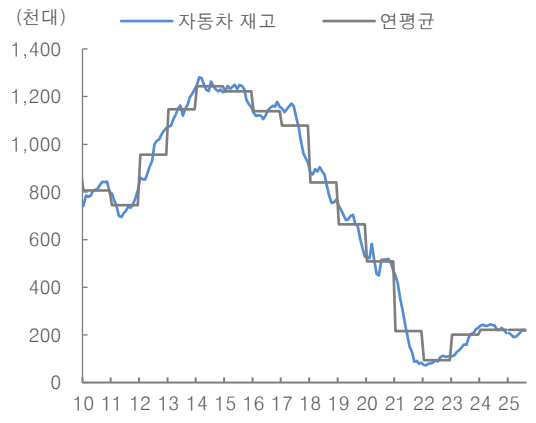
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 27.미국 신차 인센티브



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

그림 28.미국 신차 재고



자료: FRED, 대신증권 Research Center

표 1. 미국 판매 Top10 차종 신차 스케쥴

OEM	PT	2025E	2026E	2027E
도요타	BEV		Highlander	
	PHEV	RAV4(FMC)		
	HEV	Corolla (FL) RAV4 (FMC) Highlander (RE)	Corolla Cross (FL)	Tacoma (FL)
	ICE	Highlander (RE) Corolla (FL) Corolla Cross (FL)	GR Corolla (FL)	Tacoma (FL)
혼다	HEV		Accord (FL)	CR-V (FMC)
	ICE		Pilot (FL)	CR-V (FMC)
닛산	HEV		Rogue (FL)	Rogue e-Power (FMC)
GMC	BEV			
	PHEV			Sierra (FL)
	ICE			Sierra (FMC) Sierra HD (FMC)
Chevorlet	BEV	Silverado (FL)		Silverado (FL)
	ICE			Silverado (FMC) Silverado HD (FMC)
Ford	BEV			F-150 Lightning (End)
	HEV			
	ICE		Super Duty (FL)	
Jeep	BEV			Grand Cherokee (FL)
	PHEV	Grand Cherokee (FL)		
	ICE	Grand Cherokee (FL) Grand Cherokee L (FL)		Grand Cherokee (FMC)

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 2. 유럽 판매 Top10 차종 신차 스케쥴

OEM	PT	2025E	2026E	2027E
VW	BEV		ID.Polo	
	HEV		T-Roc (FL)	
	ICE	Tiguan (RE) T-Roc (FMC)		Golf R (FL)
Skoda	BEV			
Renault	HEV	Captur (FL)	Clio (FMC)	
	ICE	Captur (FL)	Clio (FMC)	
Dacia	BEV			Sandero (FL)
Nissan	BEV			
	HEV	Qashqai (FMC)		
Hyundai	PHEV		Tucson (FMC)	
	HEV		Tucson (FMC)	

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[C] 주요 비용 변수 안정세. 관세/반도체칩 가격 인상 사이클에 주목

2026년 자동차 관련 주요 원재료 비용은 전반적으로 안정세 지속될 것으로 전망한다. 특이 사항으로는 YoY 1) 2026년 미국 관세 비용의 기저 완화, 2) 중장기 반도체칩 가격 급등에 따른 이슈 있을 수 있겠다.

3Q25 유럽/일본/한국의 25% => 15% 관세 인하 합의와 적용이 순차적으로 이루어졌다. 관세 적용 시점에 따른 단순 계산시, 2026년 주요국별로 -23~-34% 수준의 관세 비용 완화가 예상된다. (-) 철강/알루미늄 관세, (+) 환급 등 변수는 있으나, 2026년 관세변수 방향성은 YoY flat/(+)를 예상한다.

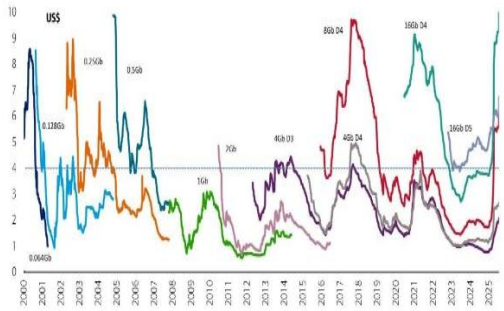
2H25 반도체 가격의 급등세가 지속되고 있다. 자동차는 차량 기능별로 여러 메모리/비메모리 반도체가 탑재된다. 현재 양산 차종 기준으로 반도체 탑재 비용 Exposure는 제한적이라 단기 수익성 부담은 제한적일 것이다. 하지만, 전장화 확대 기조 속 반도체 상승 장기화된다면 중장기 부담 확대될 개연성 존재한다. 특히, 자동차용 DRAM 수요는 2030년까지 연평균 +30% 수준의 성장 예상되는 바, 자동차 반도체향 노출도는 장기적으로 더 높아질 수 밖에 없다.

그림 29.완성차 OEM 관세 인하 효과

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

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 30.DRAM 스팟 가격 급등세



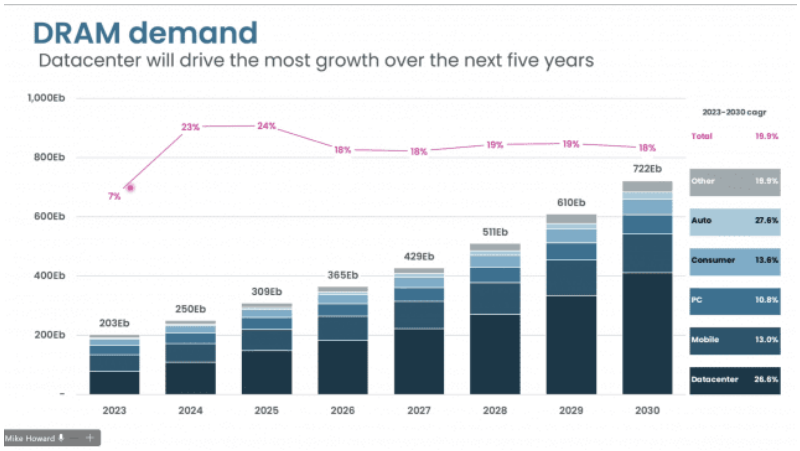
자료: DRAM Exchange, Bofa, 대신증권 Research Center

표 3. 완성차 반도체 포트폴리오 및 용량

구분	DRAM	NAND
인포테인먼트/디지털 클러스터	4 ~ 64 GB	64 ~ 512 GB
ADAS/자율주행	4 ~ 64 GB	8 ~ 32 GB
연결성(Connectivity)	0.5 ~ 2 GB	4 ~ 32 GB
뒷좌석(Rear-Seat) 엔터테인먼트	4 ~ 16 GB	64 ~ 256 GB
고해상도 내비게이션 지도(HD-Maps)	0.5 ~ 1 GB	8 ~ 512 GB
사고 녹화 장치(Accident Recording)	1 ~ 4 GB	8 ~ 512 GB

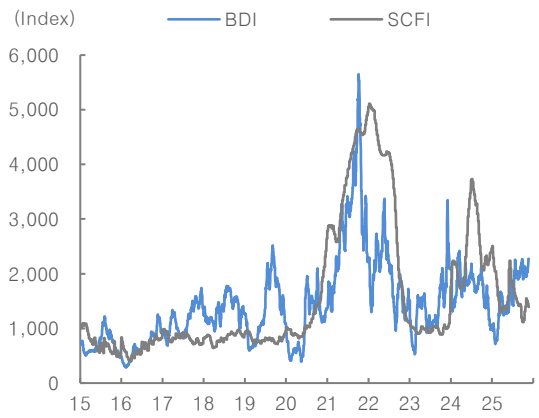
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 31.자동차 DRAM 수요: 2023~30 년 CAGR +28% 성장 전망



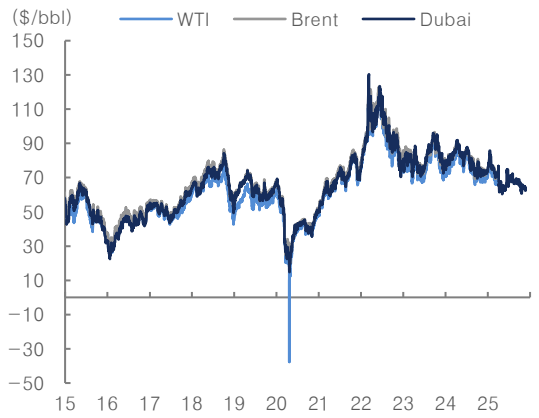
자료: Tech Insight, 대신증권 Research Center

그림 32.글로벌 운임 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 33.원유 가격

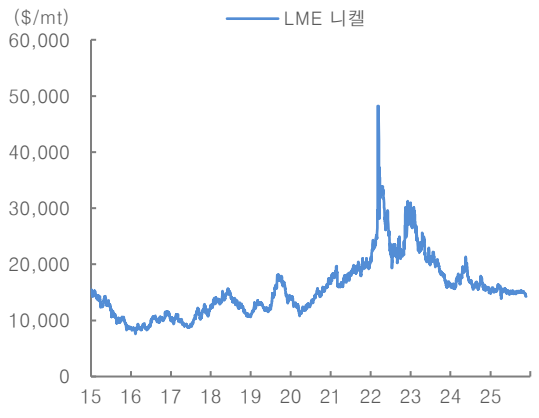


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 34.구리 가격

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 35.니켈 가격

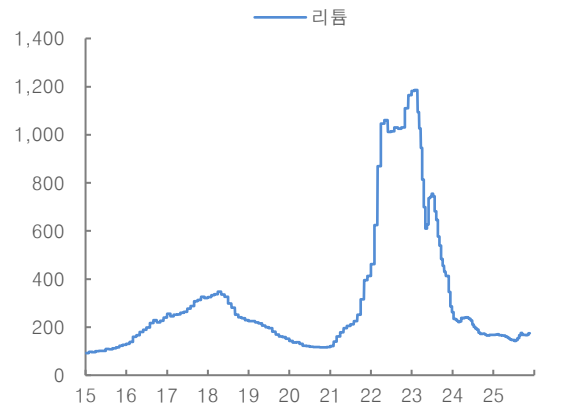


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 36.알루미늄 가격

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 37.리튬 가격

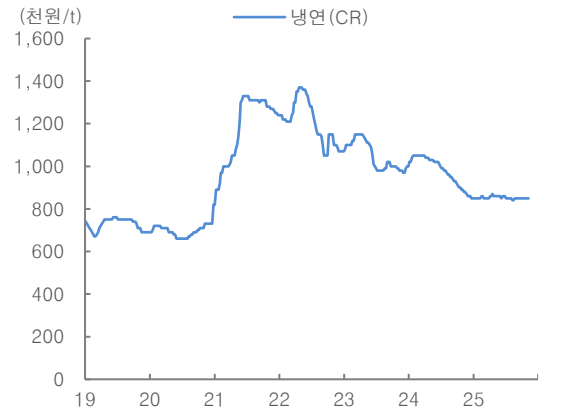


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 38.천연고무 가격

자료: KITA, MRB, 대신증권 Research Center

그림 39.철강 가격



자료: 스틸데일리, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 글로벌 완성차 업체들이 본 2026년 업황

미국/유럽 안정세, 중국 경쟁 심화, 유연한 대응 강조

3Q25 글로벌 완성차OEM이 판단하고 있는 글로벌 자동차 업황은 대체로 유사하다. 2026년에 대한 구체적인 가이던스는 제한적이었으나, 대체로 현재의 흐름(미국/유럽의 안정적인 수요 흐름, 중국 경쟁심화)이 지속될 것으로 전망했다. 지역별 전략에 있어서는 **[미국]** IRA 보조금 폐지/탄소배출 규제 완화에 따라 단기 ICE/HEV 중심 대응, **[유럽]** EV 인센티브 확대에 따른 보급형EV 대응 강화를 강조하고 있다.

관세 관련해서는 2H25 1) 상쇄 정책(현지화/비용절감), 2) 환급액, 3) 관세율 인하에 따른 부담 완화를 전망하고 있다. 특히, 미국OEM 중심으로 4Q25 환급 본격화 예상되며, 2026년 불확실성 있으나, 우려는 제한적인 모습이다. PT믹스 단기 미국 EV 수요 하락에 따른 ICE/HEV/픽업 중심의 고수익 차종 확대를 강조했다. 이를 통해 유럽EV 확대에 따른 Mix (-) 영향을 축소하겠다는 계획이다.

표 4. 글로벌 완성차 OEM 업황 전망 현황(3Q25 실적 컨콜 정리)

	미국	유럽	중국
GM	– 25 년 SAAR 1,650 만대 전망 – 3Q25 점유율/손익(관세 제외 시, EBIT 마진 9%)/인센 흐름 긍정적 – 규제완화/보조금 폐지로 ICE 볼륨 더 오래/더 높게 유지될 것	*코멘트 제한*	– 중국 구조조정 효과로 흑자 턴어라운드 – EV 경쟁 심화되고 있으나, 현지JV 차량 통한 경쟁력 확보 노력 지속
Ford	– 25 년 SAAR 1,680 만대 전망. 26 년도 견조한 수요 환경 예상 – 픽업/SUV 호조 긍정적. 재고 축소 계획 – 미국 관세로 경쟁 여건 개선 – 주요 차종(F-Series/Bronco/Expedition 등) 및 Ford Pro(상용), UEA 플랫폼($3 만급 EV)로 성장 계획	– Ford Pro/Blue 매출/볼륨 성장 긍정적. 환율/관세로 마진 일부 부담 – 3Q EV 신차의 매출 효과 긍정적이었으나, 초기 EV 모델 가격/마진 압박은 지속	– 경쟁 심화. Nexperia 반도체 이슈 비롯해 지정학적 리스크 지속
Toyota	– 미국 수요 견조. 동사의 물량 효과 또한 북미 지역이 견인 중 – 제품 경쟁력 바탕으로 점유율 확대 지속 노력(인센 낮은 수준 유지 => 경쟁력 확인) – 재고 레벨도 낮은 상황이라 생산 확대 통한 물량 대응 지속할 것	– 보유대수/글로벌 네트워크 활용한 정비/부품/중고차/파이낸싱 등 Biz 강화	– HEV 중심 물량 효과로 전동화 믹스 상향에 기여 – Nexperia 관련 영향은 제한적이나, 공급망 전략/대체 공급원에 대한 작업 병행중
Honda	– ICE/HEV 수익성 양호하나, 관세/인센티브 경쟁으로 Pricing 전략 어려움 – Civic/CR-V/Accord 판매 회복 통한 수익성 개선 노력	– 유럽에선 니치/프리미엄형 EV 및 HEV 중심 수익성 확보 지속	– ICE/BEV 모두 시장 내 경쟁력 부족한 상황 – 고정비 절감, 비용 효율화 통한 수익성 개선 노력 – 라인업/기획 전면 재설계 및 현지 조달 확대 계획중
Nissan	– 미국 판매 Flat. ICE/HEV 중심 소매 점유율 회복	– Qashqai 모델 체인지로 일시적 판매 둔화. 3 세대 e-Power 풀런칭으로 회복 예상	– 1H25 판매 부진 부진했으나, M7/N7(중국 전략 모델) 신차 효과로 판매 개선 예상 – 중국발 수출 확대로 규모의 경제/수익성 개선 노력
VW	– 관세 대응조치로 북미 판매 성장 제한 – 관세 상쇄 위한 가격/조건 조정은 검토중 – 미국 내 투자/생산 확대 통해 관세 대응 노력(Scout 현지 생산 등) – 픽업/SUV 라인업 강화로 경쟁력 확보 노력	– xEV 중심 산업 수요 견조. ICE 점유율 유지, Elroq 등 BEV 신차 통한 점유율 확대 전략 – BEV 미중 확대로 마진 희석 일부 발생했으나, 점유율 확대 추세 긍정적 – EV 전환, 소프트웨어 지연, 중국발 경쟁으로 체질 개선 노력 지속	– 시장 경쟁 및 프리미엄 세그 가격 인하 압력 심화 – QoQ 가격/인센 안정화되었으나, 업황 기대 제한 – 중국 전용 플랫폼 도입으로 원가 구조 및 경쟁력 개선 노력
BMW	– 미국 내 견조한 성장 지속. IRA 보조금 폐지로 EV 수요 일시 둔화 예상 – 고마진 ICE/PHEV/SUV 중심 Mix 최적화 계획	– 경쟁은 언제나 있었으나, 점유율 확대 지속 – 유럽 업황 낙관적. PT 풀라인업 갖추고 있어 수익성 방어/경쟁 대응 가능	– 25 년 경쟁 치열했으나, 9 월 이후 물량/가격 안정화 – 26 년 물량 플랫 가정 – Neue Klasse(EV 플랫폼) 출시되며 2026 년 물량 안정세 예상 – 2H26 까지 딜러 구조조정 마무리 계획
Benz	– 미국 수요 견조. 관세 부담 축소 위해 재고/도매물량 보수적으로 관리중 – 럭셔리/고성능(V8 등) 중심 수익성 개선 노력	– 26 년 고객수요 긍정적일 것으로 전망 – EV 비롯한 CLA, GLC 등 신차 효과 기대. 기존 EV 대비 CLA EV 마진 개선 긍정적	– 경쟁 심화 및 상위 세그에서의 소비 둔화세 – 전 차종에 걸친 신차/FL 런칭 통해 고객 수요 대응 노력 – 현지화 100%에 가까운 수준으로 SCM 구축 계획

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 5. 글로벌 완성차 OEM 관세 관련 코멘트

	코멘트
GM	– 3Q25 관세 영향 $11 억(EBIT 기준). 이 중 30% 이상 자체적으로 상쇄 – 연간 관세 영향 $35~45 억 예상. MSRP offset 확대 등으로 기존 $4~50 억 대비 하향. 이 중 35% 상쇄 가능할 것 – 2026 년 관세 전망은 한국/멕시코/캐나다 관세 불확실성으로 가이던스에 미반영 – heavy-duty 관세 영향은 매우 제한적. 현재 가이던스에 이미 반영된 수준
Ford	– 2025 년 관세 영향 $10 억 예상(기존 $20 억). 4Q25 부터 $10 억 규모의 환급금 반영 예상. 철강/알루미늄 등 관세 영향으로 2026 년도 비슷한 순영향 규모 유지될 것 – 미국 생산비중 높아 최근 관세 정책 변화 포드 경쟁환경에 유리한 부분 있음(상쇄 크레딧 수혜)
Toyota	– 미국 관세의 연간 손익 영향 1.45 조엔(13.6 조). 15% 관세에도 부담 여전히 크지만, 원가/조달/생산 구조 개선 통해 극복할 것 – 가격 급하게 올리지 않을 것이며, 차종/지역/경쟁 상황 모니터링 하며 신중하게 결정할 것 – Corolla, Hilux, 4Runner, Land Cruiser 등 인기 차종의 급한 가격 인상은 고개 기대/신뢰에 부정적일 가능성 – 관세/투자 확대로 회사 전체의 수익성 개선 프로젝트 진행. 자원 배분 재점검, 생산라인 효율화 노력
Honda	– 2025 년 관세 순손익 영향 -3,300 억엔(3.1 조). 기존(4,500 억엔) 대비 가격/구조조정 등 영향으로 축소 – 타 OEM 대비 현지 조달 높으나 관세 충격은 불가피. 중장기 현지화율 확대 통해 수익성 개선 노력
Nissan	– 2025 년 관세로 인한 영업손실 규모 -2,750 억엔(2.6 조원) 전망. 2026 년 관세 제외 기준 실적 흑전 목표 – 2H25 관세 관련 현금 흐름 조정 영향으로 생산 효율화 효과가 일부 상쇄될 것으로 전망
VW	– 2025 년 관세 손익영향 40~45 억유로(CF 기준 30 억유로) 전망. 관세 영향으로 일부 차종의 미국향 출고 축소 등으로 3Q25 미국 판매 감소 – 비용 효율화, 현지화, 가격조정, 포트폴리오 조정 등으로 관세 비용 최소화 노력. 구체적인 가격 인상 계획은 공개하지 않았으나, 부분적인 가격 인상, 인센티브 조정 등이 Mix 안에 포함돼 있음
BMW	– 2025 년 관세 FCF 영향 25 억유로/2026 년 환급금 규모 약 10 억유로 예상 – 글로벌 공급망 조절 통해 영향 상쇄 노력. 특정 지역 관세율 변화에 따른 반대 교역/타시장 물량 배분
Benz	– 4Q25 미국 판매 증가로 QoQ 관세 부담 확대 전망. 연간 영향은 150~200bp 로 기존(200pb) 대비 완화 – 미국 3.75% 생산 크레딧(오프셋) 연장 긍정적. 일부 환급도 기대중이나 예상 규모는 수천만유로 수준으로 보수적(수억 유로 X)

자료: 대신증권 Research Center

표 6. 글로벌 완성차 OEM PT 별 전략 방향성

	코멘트
GM	– 3Q25 IRA 보조금 폐지 전 pull-forward 수요 효과 반영 => 10 월 수요 둔화. 2026 년초까지 지속 전망 – 산업 평균 대비 EV 인센티브 낮은 수준 유지 중. 과도한 인센티브 통한 볼륨 밀어내기 없을 것 – 단기 EV 침투율 하락 및 CAPA 계획 대비 단위 변동비 상승 불가피. 다만, 장기 방향성은 여전히 EV. LMR, 모듈 사이즈 확대, 플랫폼 공용화 등 통한 원가 절감 노력 지속할 것 – 고연비 V8 신형 엔진/Cadillac CT5/XT5 등 ICE 라인업 강화/풀사이즈 SUV/픽업 생산능력 확대(Orion 등)
Ford	– 미국 단기 EV 침투율 5% 수준까지 낮아질 것. 중장기 저가형 EV 중심으로 수요 증가 전망 – Universal EV Platform(UEV) 개발 중. 2027 년 전후 EV 시장 변화(규제+수요 증가) 기다리는 전략 – 미국 EPA 규제 완화로 PT Mix 조정 가능. HEV 가격 전략 통해 수요/수익성 탄력성 높일 수 있음
Toyota	– HEV 효과로 1H25 전동화 비중 46.9% 달성. 2030 년 BEV 350 만대 목표 관련해서는 시장/고객 상황에 따라 제품 대응할 계획 – 후쿠오카 EV 배터리 공장 관련해서는 MOU 체결/2028 년 가동 목표로 검토 지속중 – HEV 수요 성장세는 지속될 것으로 전망. 글로벌 HEV 생산 확대 요구 강한 것으로 파악 – EV 캐즘 지속되는 상황에서 HEV 중심 전동화 포트폴리오 물량/수익성에 유리한 상황
Honda	– 2025 년 BEV 관련 충당금 반영 => 2025 년 BEV 적자규모 4~4,500 억엔(4.1 조원) 전망 – 무리한 BEV 물량 확대보다는 손익 관리 중심으로 접근 계획. 중국 BEV 관련 현지 조달(부품/SW) 확대 통해 경쟁력 확보 노력 – 중국 포함, 아세안 지역 경쟁 심화로 HEV/ICE 수익성 둔화. 라인업 재정비, 비용 효율화 통해 수익성 개선 노력
Nissan	– 단기 수익성과 물량 효과는 미국&유럽에서의 ICE/HEV(e-POWER 등)를 활용해 갖고갈 것 – BEV 는 Leaf/N7 등 통한 특화 모델/지역 중심으로 사업 전개 계획
VW	– BEV 로 인한 믹스 악화 지속됐으나, 2025 년 Q 효과로 상쇄 지속. 3Q25 물량-가격/믹스효과가 거의 상쇄 – 2026 년 차세대 소형 Urban BEV(ID.2 급) LFP/원가 절감통해 ICE 공헌이익의 80%까지 개선 계획 – ICE/HEV/PHEV 라인업 강화해 BEV 부정적 Mix 효과 상쇄 노력
BMW	– 2025 년 유럽 xEV 비중 40% 수준으로 시장(30%) 크게 상회. 2025 년 BEV 확대분 감안 시, 2026 년 공격적인 친환경차 비중 확대는 불필요 – Neue Klasse(EV 전용 플랫폼) 투자 마무리. 고정비 부담 완화/비용 효율화로 수익성/FCF 개선 노력 – 각 지역 규제·수요에 맞춰 믹스를 조절해 수익 극대화 노력 지속할 것
Benz	– BEV/PHEV/고효율 ICE 동시에 제공하는 멀티 PT 전략 유지 – C-Class, GLC 등 핵심 세그먼트에 BEV/PHEV/ICE 라인업 구축 계획 – electric GLC 출시. 2027 년까지 BEV 포함 40 개 이상 신차/변형 모델 출시 계획 – 2 세대 BEV 플랫폼(MBOS) 통해 제품력/원가구조 구조적으로 개선할 것 – 3Q25 xEV Mix 22%/연간 가이던스는 20~22% 유지. 동사의 xEV 성장 동력은 PHEV

자료: 대신증권 Research Center

Ⅳ. 2026년 자동차 업종 전망

시장의 FAQ: ① 현대차그룹의 점유율 상승여력, ② 유럽 EV Mix 악화 우려

2026년 자동차 업황/시황 전망에 있어 시장의 궁금증(FAQ)은 1) 현대차그룹의 점유율 상승여력과, 2) 유럽EV 확대에 따른 Mix 악화 우려 가능성이라 판단한다. 당사는 두가지 질문에 대해 아래와 같이 판단한다.

(1) 현대차그룹의 점유율은 얼마나 올라갈까?

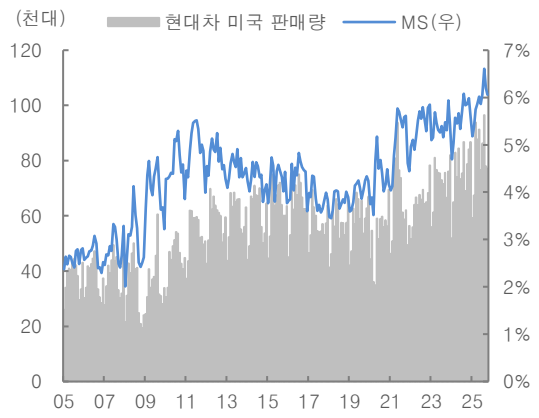
2026년 주요 신차 라인업/투입 시점/생산&판매능력 감안 시, 현대차그룹의 시장 점유율은 [현대차] 미국 +0.3%pt, [기아] 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 개선을 예상한다.

2026년 현대차 주요 신차는 아반떼/투싼 FMC, 그랜저 싼타페 FL, 기아의 주요 신차는 텔루라이드HEV(미국), 셀토스, EV3&4(유럽)가 있다. 차종별 타겟 시장과 물량 대응력 감안 시, 현대차는 국내/미국, 기아는 미국/유럽 중심의 점유율 상승세 예상한다.

2026년 현대차의 미국 신차 모멘텀이 될 팰리세이드(2H25)/투싼/싼타페/아반떼(Elantra)의 소매 판매 비중은 60%/연간 판매 5~60만대에 달한다. 2026년 해당 차종의 신차 사이클 도래하며 현대차의 미국 판매성장을 견인할 전망이다. 신차출시로 차종당 2~3만대의 YoY 판매 확대와 미국 수요 전망(1,716만대)을 감안하며 2026년 현대차 미국 점유율 +0.3%pt 달성은 무난히 달성 가능할 것이라 전망한다.

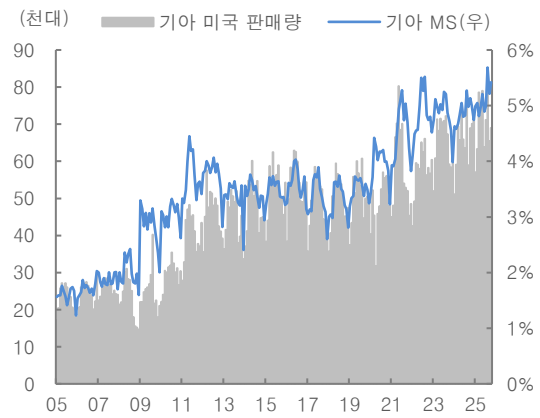
2026년 기아의 신차 모멘텀과 미국 HEV 증산 고려하면 미국/유럽에서의 점유율 상승 예상한다. 미국에서는 텔루라이드의 신차 투입과 스포티지/카니발/소렌토의 HEV 중심 물량 대응을, 유럽에서는 EV2 투입을 통한 점유율 상승을 예상한다. 기아의 미국 신차 라인의 판매 비중이 50%를 상회하고, 2026년 미국 HEV 수요 성장률이 17%에 달할 것으로 예상하는바, 2026년 연중 점유율 상승과 미국 중심의 수익성 개선 가시성 높다는 판단이다. 유럽은 EV 중심(EV2/4/5) 통한 점유율 확대를 예상한다. 다만, 유럽 시장내 중저가 EV 중심 물량 성장세 감안 시, 미국 대비 점유율 상승폭 적을 것으로 예상한다.

그림 40.현대차 미국 점유율 추이



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 41.기아 미국 점유율 추이



자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 7. 현대차 2026 년 신차 스케줄

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

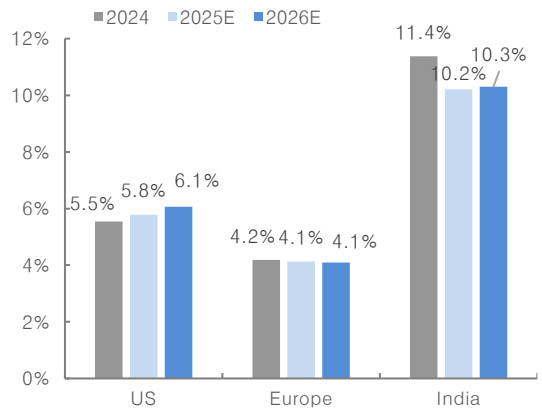
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 8. 기아 2026 년 신차 스케줄

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

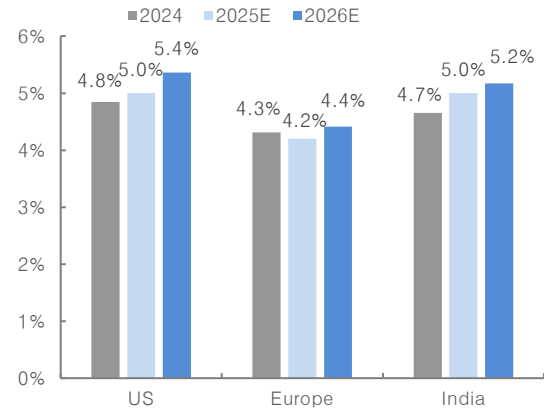
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 42.현대차 지역별 점유율 전망



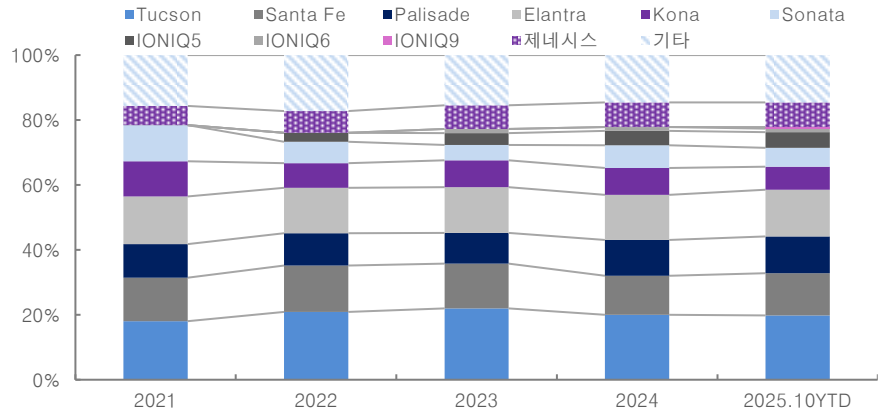
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 43.기아 지역별 점유율 전망



자료: 기아, 대신증권 Research Center

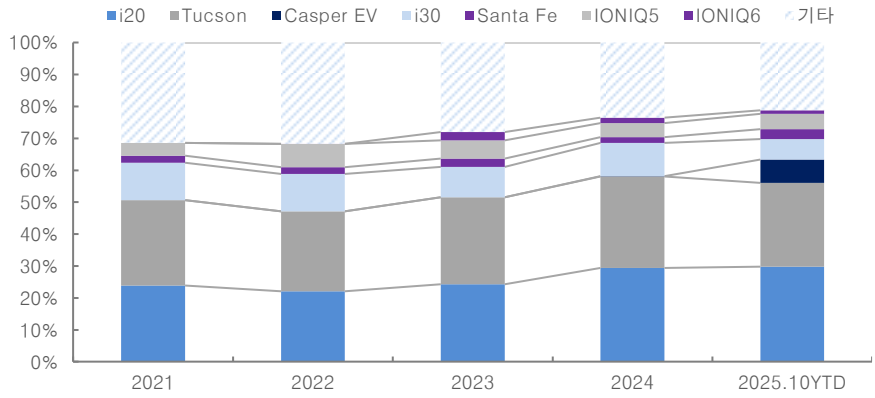
그림 44.현대차 미국 차종별 소매 판매 믹스: 2026년 상위 4개 차종 모두 신차 모멘텀 보유



	2021	2022	2023	2024	2025.10YTD
Tucson	150,759	175,307	209,624	198,954	173,376
Santa Fe	112,488	119,589	131,574	118,551	113,960
Palisade	86,539	82,688	89,509	109,457	99,748
Elantra	123,006	117,177	134,149	138,063	126,436
Kona	90,069	63,994	79,116	82,326	62,247
Sonata	93,229	55,131	45,344	69,472	50,220
IONIQ5	153	22,982	33,918	43,806	42,732
IONIQ6	–	–	12,999	12,155	9,530
IONIQ9	–	–	–	–	4,494
제네시스	49,621	56,410	69,175	75,000	65,847
기타	130,827	143,805	147,136	144,296	128,113

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

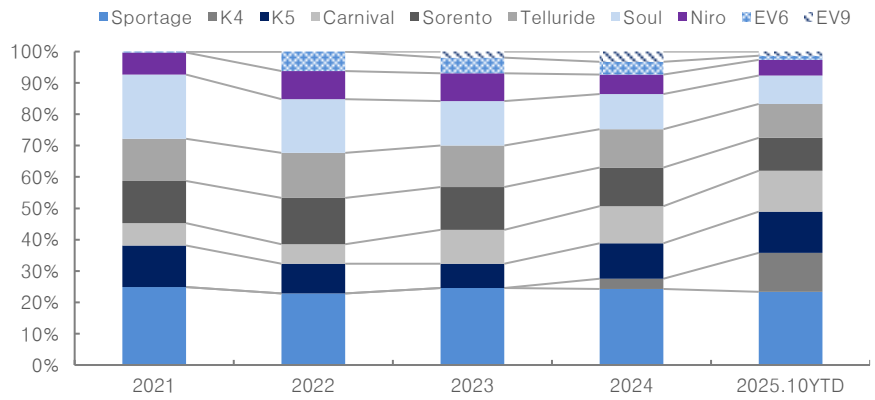
그림 45.현대차 유럽 차종별 소매 판매 믹스



	2021	2022	2023	2024	2025.10YTD
i20	116,603	86,402	101,221	112,281	94,581
Tucson	130,139	97,777	113,681	109,416	83,552
Casper EV	0	0	0	333	23,120
i30	57,290	45,396	39,889	39,556	20,449
Santa Fe	10,969	8,434	10,821	7,070	9,836
IONIQ5	19,219	28,565	23,907	16,800	15,252
IONIQ6	0	6	10,819	6,567	3,422
기타	153,388	123,762	116,927	89,673	67,381

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

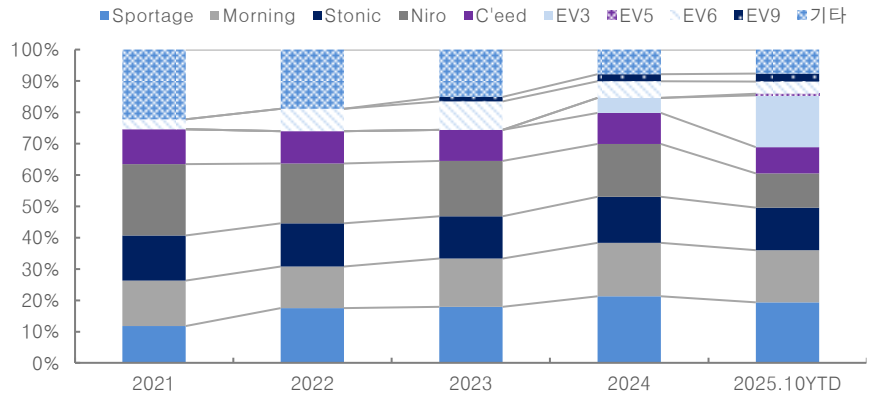
그림 46.기아 미국 차종별 소매판매 믹스: 스포티지/텔루라이드 HEV 효과 극대화 예상



	2021	2022	2023	2024	2025.10YTD
Sportage	172,847	159,459	205,550	229,777	218,417
K4	0	0	0	30,880	117,192
K5	92,342	66,298	64,783	107,287	123,150
Carnival	50,022	43,103	90,613	111,969	121,799
Sorento	93,000	103,400	114,545	116,580	98,544
Telluride	93,705	99,891	110,765	115,504	101,069
Soul	142,666	119,922	118,684	105,849	85,303
Niro	49,192	62,082	73,874	59,451	46,754
EV6	2,096	43,846	42,048	38,470	11,645
EV9	0	0	16,526	30,956	13,116

자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 47.기아 유럽 차종별 소매판매 믹스



	2021	2022	2023	2024	2025.10YTD
Sportage	89,258	140,327	157,026	168,062	129,018
Morning	109,962	106,699	134,930	134,923	110,441
Stonic	108,691	111,268	117,775	116,892	90,839
Niro	172,027	153,119	154,546	133,493	72,492
C'eed	84,103	82,775	86,177	78,011	55,562
EV3	0	0	0	37,805	110,230
EV5	0	0	0	0	3,945
EV6	24,158	57,533	79,753	41,818	25,797
EV9	0	0	12,654	17,959	16,595
기타	168,191	151,260	131,914	62,218	51,005

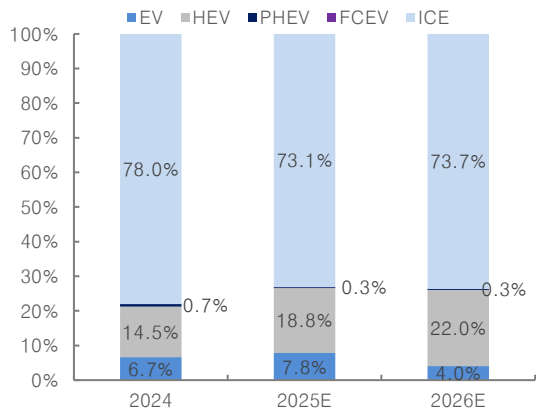
자료: 기아, 대신증권 Research Center

(2) 유럽 EV 확대는 손익 Mix에 부정적일까?

2026년 글로벌 자동차 업종을 바라보는 투자자들이 갖고있는 궁금증 중 하나는 유럽 EV Mix 확대에 따른 손익 믹스 악화 가능성이다. 특히, 글로벌OEM의 컨콜 QnA를 보면 관련한 외국인 투자들의 관심이 높은것으로 판단된다.

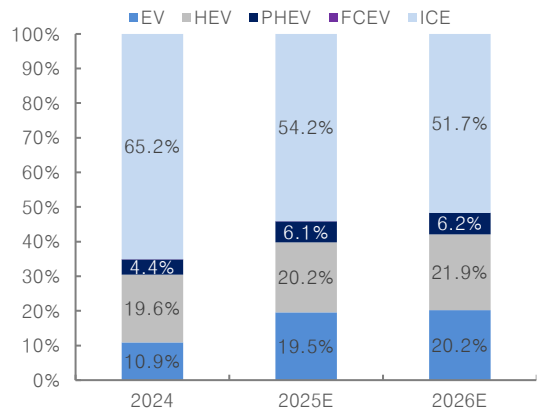
결론적으로, 2026년 유럽 EV 믹스 확대에 따른 국내 자동차 업종(현대차그룹)의 손익 Mix 악화는 제한적일 것으로 예상한다. 이유는 1) 현대차는 2026년 YoY 유럽 EV Mix 증가폭 제한적이고, 2) 기아는 미국 현지 HEV 증산을 통한 연결손익 상쇄 강도가 크고, 3) EV 전체 물량 증가를 통한 EV 수익성 개선을 예상하기 때문이다. 양사의 미국 HEV 중심 물량 개선 감안 시, 유럽 EV Mix (-) 영향은 충분히 상쇄될 것으로 판단한다. 특히, 현대차/기아의 미국-유럽의 판매 물량/ASP 차이 감안하더라도 연결 손익 우려는 제한적일 것이라 예상한다.

그림 48.현대차 미국 PT Mix 전망



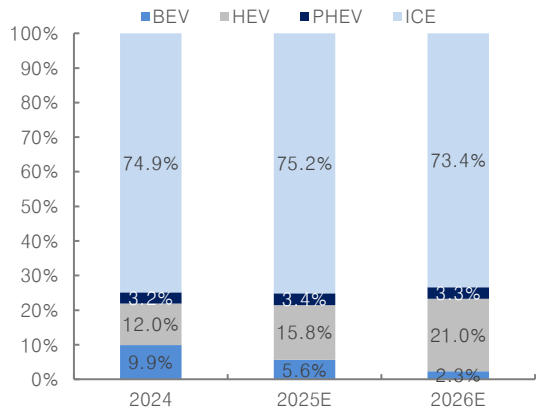
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 49.현대차 유럽 PT Mix 전망



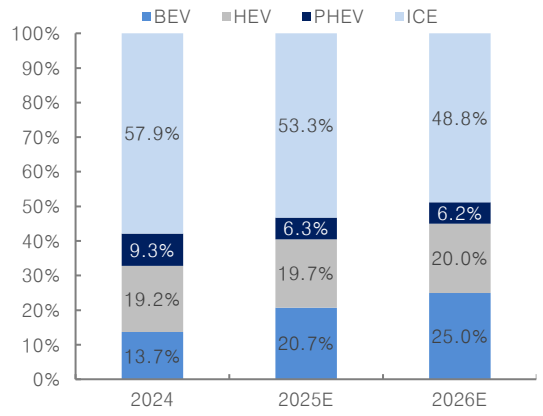
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 50.기아 미국 PT Mix



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 51.기아 유럽 PT Mix



자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 9. 현대차/기아의 미국/유럽 ASP-인센티브 변동 민감도

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

자료: 대신증권 Research Center

V. 모멘텀 포인트

1Q26 주주환원 => 1H26 로보틱스 => 2H26 자율주행 모멘텀 지속

현대차그룹의 주주환원은 지속된다

2025년 발표한 현대차/기아의 주주환원 정책 가이던스 감안 시, 양사의 주가 하방 우려는 제한적이다. 이에, 2026년 자동차 업종의 주가 하방은 견고하게 유지될 것이다. 25년 실적에 기반한 주주환원에 있어서는 1Q26 현대차 자사주 매입(2025년 기소각분 제외 시, 3,700억원 규모 예상), 기아 배당(11/21일 종가 대비 배당수익률 5.7%) 매력도 부각될 것이라 예상한다.

2026년에도 TSR 35% 정책에 기반한 배당/자사주 매입(소각) 지속될 것이다. 관세 우려 완화 국면 속, 자동차 업종 주가의 하방 제한 => 상승 매력도 부각 예상한다.

표 10. **현대차 2025~27 년 주주환원: TSR 35%/최소배당 1.0 만원/자사주 4 조원 매입**

		2025	2026	2027	합산
지배순익	(십억원)	11,459	13,076	13,721	38,256
TSR 35% 환원액	(십억원)	4,011	4,577	4,802	13,390
예상 DPS	**(원)**	**12,000**	**12,000**	**12,000**	
배당 환원율		***27.5%***	***23.8%***	***22.1%***	***24.3%***
배당총액	(십억원)	3,152	3,110	3,038	9,300
본주	(십억원)	2,437	2,405	2,349	7,191
우선주	(십억원)	275	271	265	810
우선주(2 우 B)	(십억원)	412	406	397	1,215
우선주(3 우 B)	(십억원)	28	28	27	82
자사주 매입(소각)	**(십억원)**	**859**	**1,467**	**1,809**	**4,135**
자사주 매입(소각) 환원율		***7.5%***	***11.2%***	***13.2%***	***10.8%***

주: 본주/우선주 시총 비중(11/21일 종가 기준) 만큼 자사주 매입(소각) 가정.
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

표 11. **기아 2025~27 년 주주환원: TSR 35%/최소배당 5,000 원**

		2025	2026	2027	합산
지배순익	(십억원)	7,336	8,803	10,118	26,258
TSR 35% 환원액	(십억원)	2,568	3,081	3,541	9,190
예상 DPS	**(원)**	**6,500**	**6,500**	**6,500**	
배당 환원율		***34.3%***	***28.5%***	***24.5%***	***28.6%***
배당총액	(십억원)	2,516	2,513	2,477	7,505
자사주 매입(소각)	**(십억원)**	**52**	**568**	**1,065**	**1,685**
자사주 매입(소각) 환원율		***0.7%***	***6.5%***	***10.5%***	***6.4%***

자료: 기아, 대신증권 Research Center

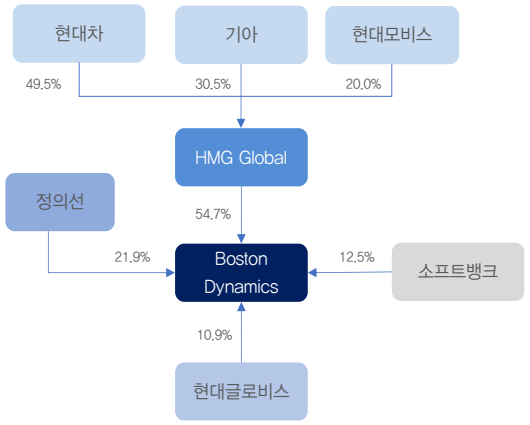
2026년 상반기는 로봇이, 하반기는 자율주행이 이끌 업종 모멘텀

현대차그룹은 미국 보스턴다이나믹스(BD) 중심으로 로봇 사업을 전개중이다. 특히, 2026년 CES를 기점으로 로봇 모멘텀 재차 강화될 것이다. 현대차는 2026년 CES에서 가장 큰 부스 확보한 것으로 파악된다. 관련 행사에서 Atlas(휴머노이드 로봇) 개발 현황 공유 => 연중 양산 스케줄 점차 가시화될 것이라 예상한다.

테슬라의 로보틱스 모멘텀 또한 연중 지속될 전망이다. 테슬라는 3Q25 실적 컨콜을 통해 옵티머스 관련 V3 공개 시점(1Q26)과 양산 시점을 재확인 시켜줬다. 특히, 2026년말 양산 스케줄 재확인된 점 긍정적이며, 연중 모멘텀 지속될 전망이다.

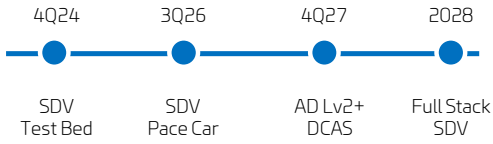
2H26 가면서는 자율주행 모멘텀이 부각될 것으로 예상한다. 현대차그룹은 3Q26 SDV Pace Car 공개 => 4Q27 Lv2+ 자율주행 양산 본격화 계획을 갖고있다. 2025.11월 엔비디아 협력 전략과도 맞물리며 현대차그룹은 2030년까지 신사업(AI 자율주행/제조/로봇/SDV 등) 국내 투자에 50.5조원 투자 계획을 발표했다. 국내 대규모 투자 규모 감안 시, AI 팩토리 포함한 중장기 자율주행 기술 고도화 위한 투자 지속될 전망이다.

그림 52.보스턴 다이나믹스 지분구조



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 53.현대차그룹 자율주행 로드맵



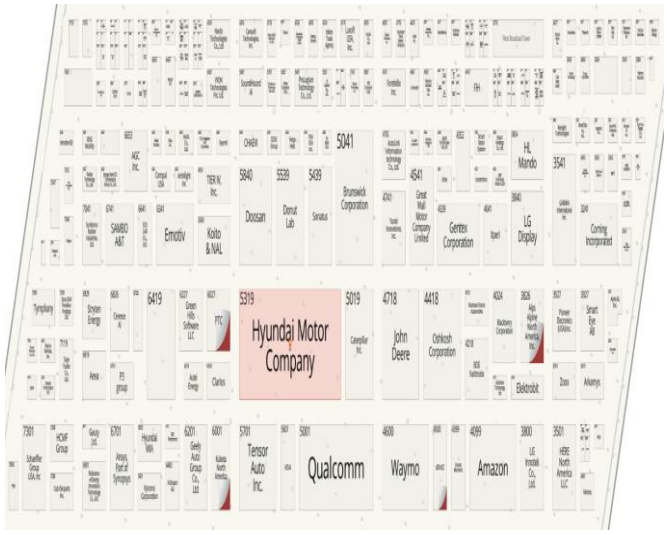
자료: 기아, 대신증권 Research Center

표 12. 테슬라 옵티머스 관련 코멘트(3Q25 실적 컨콜)

	테슬라 코멘트
Optimus V3 공개 시점	1Q26
생산 시작(SOP) 시점	2026 년 말
대량 생산 목표	Phase1. 2026~28 년 연 100 만대 Phase2. Optimus4 1,000 만대 Phase3. Optimus5 5,000 만대~1 억대 자동차 · 가전은 공급망이 존재하지만, 휴머노이드 로봇은 공급망 자체가 없음 => 테슬라 자체생산/수직계열화 필수적

자료: Tesla, 대신증권 Research Center

그림 54. 2026 년 CES(1/6~9 일 예정) 부스배치도: 현대차 가장 큰 부스 오픈 예정



자료: CES, 대신증권 Research Center

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

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

자료: 대신증권 Research Center

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

– 자체 온프렘 DC에 퍼블릭 클라우드(AWS/구글/MS 등) 병행 활용하는 경우 일반적
– 제조공정/자율주행 등 관련한 일반 데이터들은 퍼블릭 클라우드 활용. AI연산/머신러닝 등 관련 고도화 작업위해 자체 온프렘 DC 투자 확대 기조
– 현대차그룹/도요타/GM/포드가 상대적으로 자체 DC 활용 및 고도화에 적극적인 것으로 판단

업체	동향
HMG	– Nvidia 의 블랙웰 기반 GPU/플랫폼(Omniverse, Cosmos 등) 활용해 자체 AI 팩토리 자체 구축 => **블랙웰 GPU 5 만장 구매 계획**
GM	– 기존 온프렘 DC(Warren Tech Center DC) 중심으로 기존 북미 23 개 DC => 2 개(Warren/Milford)로 대형 통합화 – Nvidia 플랫폼 기반으로 디지털 트윈 구축하고, AI 모델 학습. MS 의 Azure 퍼블릭 클라우드 병행 활용
Ford	– Nvidia 기존 호퍼칩 => 블랙웰 GPU 기반의 AI 에이전트 활용해 생산 효율화 지속할 계획
VW	– AWS 클라우드 기반 DPP(Digital Production Platform) 활용해 그룹 전반의 AI 가속화
BMW	– Nvidia 플랫폼/AWS CDH(Cloud Data Hub) 활용해 AI 모델 고도화. 전 공장 디지털트윈/로봇 학습 심층 적용
Benz	– MS 의 MO360 Data Platform/Nvidia Omniverse 활용해 전 세계 공장 클라우드로 연결 – 노르웨이 Lefdal Mine Datacenter(지하 냉각형 그린 DC)에 HPC 워크로드 로드
Stellantis	– 클라우드 기반 디지털트윈, AI, 3D 비전 솔루션 적용(HPC DC, AI 팩토리 개념의 투자 내용 제한적)
Toyota	– NTT(일본 통신사)와 Mobility AI Platform 투자해 대형 AI/HPC 인프라 구축 계획('30 년까지 5 천억엔/약 4.6 조원 투자) – Nvidia 플랫폼 기반 디지털 트윈 기술 물류/제조에 활용. AWS/구글 클라우드 활용해 데이터 처리

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Ⅵ. 투자전략: 열려있는 상방에 투자하라

오르지 못할 나무는 없다

자동차 업종 투자의견 Overweight 유지. Top Picks 완성차(기아>현대차), 에스엘, 만도

2026년 글로벌 신차 수요는 9,841만대로 YoY +2.5% 성장 전망한다. 제한된 수요 성장 속 점유율 확대 가능한 업체에 관심 지속할 필요 있겠다.

현대차/기아의 2026년 신차 라인업 감안 시, 현대차그룹의 글로벌 점유율 확대 가시성은 높다고 판단한다. 현대차그룹은 신차 사이클 바탕으로 제한된 업황에서도 P(가격) 효과를 누릴 것으로 예상되는 바, 글로벌 업종 내 매력도 부각될 것이다.

1) 주주환원 매력, 2) 안정적인 실적 개선세, 3) 점유율 상승 여력, 4) 밸류 모멘텀(1H26 로봇/2H26 자율주행) 감안 시, 2026년 자동차 업종의 Outperform 조건은 충분하다.

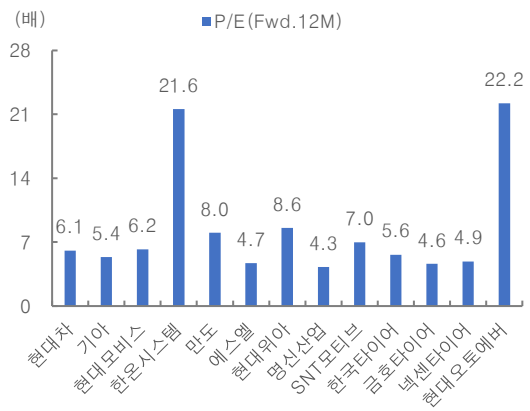
2026년 자동차 업종의 주가 트리거는 [실적] 미국, HEV, [밸류에이션] 로봇, 자율주행이 될 것이다. 기업 주가는 '실적 x 밸류에이션' 산식으로 도출된다는 점을 미루어볼 때, 2026년 자동차 업종의 가치 상승을 전망한다. 자동차 업종 내 종목 선별에 있어서 관련 트리거의 수혜 가능한 종목 중심의 투자전략을 추천한다.

이에 따른 종목 선호도는 아래와 같다.

[완성차] 기아 > 현대차. 선호도 차이 크지 않으나, 1) 1Q25 주주환원(기아 배당/현대차 자사주), 2) 26년 미국 현지 생산 강화 강도 감안해 기아 최선호주 제시한다.

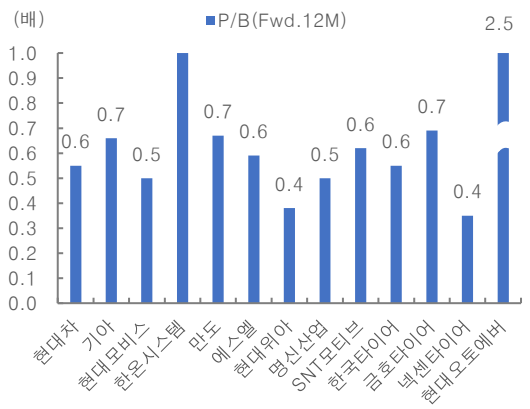
[부품] 에스엘, HL만도. 1) 대미 관세율 하락에 따른 실적 개선 가시성, 2) 미국 현지생산 확대, 3) 현대/기아 신차 사이클, 4) 자율주행 수혜, 5) 로봇부품 확대 가능성 있는 종목 선별했다. 이 외 업종 모멘텀에 따른 관심주로서 현대오토에버/SNT모티브/현대위아를 제시한다.

그림 55.커버리지 종목 12MF PER 밸류에이션



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 56.커버리지 종목 12MF PBR 밸류에이션



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

표 15. 대신증권 자동차/부품업체 Universe 실적 전망 및 투자의견 (1)

종목	현대차		기아		현대모비스		한온시스템		HL 만도		에스엘		현대위아	
투자의견	BUY		BUY		BUY		Marketperform		BUY		BUY		BUY	
목표주가	340,000 원		150,000 원		350,000 원		3,800 원		56,000 원		50,000 원		66,000 원	
현주가 (11/24)	259,500 원		114,000 원		296,000 원		3,535 원		39,350 원		36,100 원		55,200 원	
Upside	*31.0%*		*31.6%*		*18.2%*		*7.5%*		*42.3%*		*38.5%*		*19.6%*	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	18,691	19,311	11,421	11,859	6,093	6,425	1,089	1,143	935	992	513	545	853	886
영업이익	1,238	1,480	908	1,090	342	393	26	32	37	50	36	44	21	25
OPM(%)	*6.6*	*7.7*	*8.0*	*9.2*	*5.6*	*6.1*	*2.4*	*2.8*	*4.0*	*5.1*	*7.0*	*8.0*	*2.4*	*2.8*
YoY(%)	*-13.0*	*19.5*	*-28.3*	*20.1*	*11.2*	*15.1*	*173.2*	*22.9*	*3.4*	*35.7*	*-8.7*	*21.5*	*-5.0*	*18.3*
순이익	1,146	1,308	734	880	412	450	5	6	16	31	31	37	14	20
ROE	10.2	10.9	12.6	13.8	8.7	8.9	1.6	1.7	6.3	11.2	12.9	13.6	3.6	4.9
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	0.8	0.9	0.7	0.6	0.7	0.6	0.4	0.4
PER	6.1	5.3	6.2	5.1	6.6	6.0	50.7	64.7	11.3	5.9	5.4	4.5	11.0	7.5

자료: 대신증권 Research Center

표 16. 대신증권 자동차/부품업체 Universe 실적 전망 및 투자의견(2)

종목	명신산업		SNT 모티브		한국타이어		금호타이어		넥센타이어		현대오토에버	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	11,000 원		46,000 원		61,000 원		6,500 원		7,700 원		250,000 원	
현주가 (11/24)	8,230 원		29,650 원		57,900 원		5,260 원		7,290 원		186,100 원	
Upside	*33.7%*		*55.1%*		*5.4%*		*23.6%*		*5.6%*		*34.3%*	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	163	164	105	114	2,118	2,212	479	499	316	336	421	480
영업이익	12	12	11	12	190	215	57	57	17	21	27	32
OPM(%)	*7.6*	*7.5*	*10.3*	*10.6*	*9.0*	*9.7*	*11.8*	*11.4*	*5.5*	*6.2*	*6.3*	*6.6*
YoY(%)	*-16.5*	*-0.4*	*9.8*	*11.9*	*8.0*	*12.7*	*-3.8*	*0.9*	*-0.1*	*21.0*	*18.7*	*19.4*
순이익	9	10	10	11	100	126	22	57	14	13	20	24
ROE	12.5	12.2	9.2	9.3	8.7	10.2	12.2	25.6	7.4	6.2	11.1	12.2
PBR	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.8	0.6	0.4	0.4	2.8	2.5
PER	4.7	4.3	8.1	7.3	7.2	5.7	6.7	2.6	5.3	6.0	25.9	21.5

자료: 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(1)

(십억달러)

		현대차	기아	도요타	혼다	닛산	포드	GM
시가총액		35.9	30.0	312.5	51.9	8.6	51.1	65.6
수익률	1M	-1.0	-3.2	3.1	-0.9	-0.5	3.3	5.6
	3M	17.8	9.0	8.3	-5.8	2.4	14.5	24.8
	6M	40.6	24.2	18.1	9.4	-0.3	25.5	43.3
	1Y	26.3	23.9	19.8	19.8	-11.8	27.5	27.6
매출액	2023	124,558.2	76,427.4	312,319.3	141,484.9	87,858.2	176,191.0	171,842.0
	2024	128,512.4	78,801.6	315,353.6	142,383.4	82,935.1	184,992.0	187,442.0
	2025E	127,535.6	78,029.5	318,000.1	136,473.4	77,318.3	173,611.5	184,782.8
	2026E	132,209.0	81,486.2	327,810.0	140,050.9	79,078.2	172,877.3	184,413.8
영업이익	2023	11,583.3	8,888.6	37,073.1	9,571.2	3,938.8	10,605.0	11,163.0
	2024	10,443.1	9,289.9	31,482.3	7,966.3	458.2	5,219.0	19,275.0
	2025E	8,596.2	6,399.9	24,537.7	5,003.1	-890.9	6,484.3	11,973.4
	2026E	9,127.9	7,009.2	27,897.4	6,699.5	630.3	8,215.0	13,167.4
EBITDA	2023	15,573.0	10,689.7	51,527.7	15,072.8	8,642.8	18,857.0	23,397.0
	2024	13,810.2	11,158.6	46,261.3	12,843.1	5,040.8	13,418.0	32,033.0
	2025E	12,014.9	8,254.9	35,824.6	8,272.9	1,646.6	10,062.8	18,050.8
	2026E	12,893.7	9,043.3	38,736.9	10,606.0	3,313.1	11,611.0	18,906.9
당기순익	2023	9,850.2	6,928.3	34,247.4	7,668.0	3,025.4	8,133.0	10,618.0
	2024	9,487.3	7,339.1	31,282.1	5,487.1	-2,296.8	7,416.0	12,022.0
	2025E	7,457.6	5,330.0	21,114.8	3,389.8	-1,876.7	4,288.4	9,622.2
	2026E	7,938.0	5,844.5	24,175.7	4,710.2	182.7	5,898.2	10,348.2
PER	2023	4.1	4.5	10.4	8.4	5.5	6.0	4.7
	2024	4.3	4.0	7.3	7.5	-	5.4	4.6
	2025E	5.8	5.7	11.7	11.5	-	12.1	6.9
	2026E	5.5	5.1	10.0	8.1	98.3	8.8	6.2
PBR	2023	0.5	0.9	1.5	0.7	0.4	1.1	0.7
	2024	0.4	0.7	1.0	0.5	0.3	0.9	0.8
	2025E	0.6	0.7	1.1	0.5	0.3	1.1	1.0
	2026E	0.5	0.7	1.0	0.5	0.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	2023	7.3	1.6	5.8	6.9	1.0	2.1	1.9
	2024	9.7	1.4	3.5	6.8	0.4	2.4	1.5
	2025E	11.1	2.2	14.1	11.3	30.9	4.3	3.4
	2026E	10.4	1.7	13.0	9.1	16.1	3.6	3.1
ROE	2023	11.7	21.1	15.8	9.3	7.9	18.9	15.9
	2024	10.1	19.5	13.1	7.7	-1.2	16.9	20.7
	2025E	9.7	13.5	9.4	4.5	-5.6	8.9	13.9
	2026E	9.5	13.7	10.3	5.9	0.7	12.5	14.9
배당성향	2023	22.8	24.5	20.5	29.8	17.3	61.4	4.7
	2024	24.1	25.6	24.7	36.8	-	41.8	4.1
	2025E	26.9	31.0	36.6	54.3	-	61.0	5.6
	2026E	26.0	28.6	34.4	41.2	121.7	41.3	6.0

주1: 2025/11/21일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 완성차 업종 Peer Group(2)

(십억달러)

		VW	Benz	BMW	Stell.	르노	테슬라	합/평균
시가총액		55.2	63.3	62.2	28.5	11.7	1,300.7	776.5
수익률	1M	3.7	5.3	4.5	-11.5	-2.9	-11.6	
	3M	-6.3	5.2	-5.9	1.9	3.7	22.2	
	6M	-3.0	7.1	7.7	-11.3	-30.7	16.9	
	1Y	24.2	19.3	32.2	-24.4	-11.4	15.1	
매출액	2023	348,561.2	164,815.0	168,176.4	204,998.3	56,646.4	96,773.0	2,033,878.3
	2024	351,206.9	157,500.9	154,024.1	169,707.7	60,830.7	97,690.0	2,013,690.5
	2025E	373,431.4	155,209.5	159,622.4	176,207.2	66,375.8	95,218.7	2,026,597.5
	2026E	380,992.6	156,527.7	164,035.9	185,236.0	67,831.6	108,408.1	2,072,549.3
영업이익	2023	26,850.2	19,249.1	20,040.8	25,532.9	4,452.7	8,891.0	188,948.8
	2024	23,273.4	13,378.4	12,460.0	7,906.7	4,611.6	7,760.0	145,764.1
	2025E	11,492.7	7,720.2	11,337.9	3,523.5	4,112.0	4,553.3	100,289.8
	2026E	20,334.6	9,994.8	12,136.4	7,395.2	4,144.3	7,247.4	126,752.0
EBITDA	2023	55,816.7	26,455.3	29,746.4	33,697.2	7,900.6	14,711.0	297,376.2
	2024	55,673.7	20,704.1	21,817.3	15,723.6	8,054.9	14,628.0	256,538.7
	2025E	47,478.5	16,134.3	20,746.4	10,840.7	3,148.7	12,754.9	192,476.1
	2026E	54,761.9	17,808.4	22,577.4	15,972.9	7,543.0	15,209.6	223,774.4
당기순익	2023	19,338.8	15,708.4	12,267.3	21,164.8	3,686.4	9,070.0	152,636.1
	2024	14,426.4	10,942.3	8,077.8	9,016.0	2,167.1	7,631.4	115,366.5
	2025E	6,516.6	6,047.8	7,601.5	1,181.4	-5,405.6	5,569.0	65,267.8
	2026E	12,353.0	7,562.2	8,105.1	5,272.0	2,473.9	7,723.7	94,863.8
PER	2023	3.6	4.6	5.7	3.4	4.6	95.6	5.5
	2024	4.1	5.3	6.8	4.5	17.0	184.0	6.4
	2025E	8.3	10.3	8.0	18.7	-	237.2	9.9
	2026E	4.1	8.4	7.5	5.1	4.3	171.3	14.3
PBR	2023	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	12.6	0.7
	2024	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5	17.8	0.6
	2025E	0.3	0.6	0.6	0.3	0.4	16.2	0.6
	2026E	0.2	0.6	0.5	0.3	0.4	15.0	0.6
EV/EBITDA	2023	0.7	1.5	2.0	1.3	1.3	52.5	2.8
	2024	4.8	1.1	2.0	1.8	1.1	87.3	3.0
	2025E	1.0	1.3	5.8	1.7	1.2	99.3	7.4
	2026E	0.9	1.2	3.7	1.2	0.3	83.1	5.4
ROE	2023	11.5	16.4	12.8	25.5	11.6	16.9	14.9
	2024	8.1	11.0	8.2	10.2	6.7	11.3	10.9
	2025E	3.2	5.6	7.3	-0.0	-19.8	6.8	4.2
	2026E	5.5	7.0	7.3	5.0	9.3	7.8	8.5
배당성향	2023	25.2	39.0	33.5	24.6	16.1	0.0	25.3
	2024	23.7	40.9	35.9	24.1	32.5	0.0	25.9
	2025E	38.6	44.8	37.3	60.3	-	0.0	47.6
	2026E	27.0	43.2	37.3	26.4	30.4	0.0	27.8

주1: 2025/11/21일 종가 기준
주2: 기업별 평균/합산 값에 테슬라 실적은 제외
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 주요 부품사 Peer Group Table

(백만달러, %)

		현대모비스	덴소	토요타자동직기	아이신정기	콘티넨탈	마그나	발레오	합산/평균
시가총액		18,040.1	38,446.7	35,958.2	12,968.0	14,457.0	13,601.9	2,960.8	118,392.5
수익률	1M	-5.2	-7.5	3.1	4.2	0.4	6.0	5.1	
	3M	-1.3	-0.9	5.5	17.6	11.3	11.7	-0.8	
	6M	19.2	9.4	-3.6	47.2	8.1	40.6	15.7	
	1Y	18.3	-6.7	51.9	70.0	45.0	15.7	37.2	
매출액	2023	45,373.5	49,482.7	26,547.8	34,002.4	44,797.7	42,797.0	23,841.3	266,842.5
	2024	41,976.9	47,016.0	26,817.3	32,142.2	42,967.3	42,836.0	23,249.7	257,005.3
	2025E	42,031.7	46,369.7	26,392.7	32,406.1	23,122.2	41,583.0	23,751.0	235,656.3
	2026E	44,947.9	47,663.1	27,428.6	33,405.2	22,918.8	42,027.7	23,840.3	242,231.6
영업이익	2023	1,757.6	2,698.3	1,437.1	1,099.7	2,040.1	2,426.0	895.5	12,354.4
	2024	2,254.0	3,258.2	1,465.3	1,348.9	2,713.1	2,743.0	1,105.6	14,888.0
	2025E	2,298.7	4,077.4	1,194.1	1,462.1	2,035.7	2,263.6	982.0	14,313.7
	2026E	2,612.9	4,499.8	1,528.6	1,718.5	2,517.3	2,446.2	1,147.4	16,470.7
EBITDA	2023	2,464.9	5,290.4	3,410.5	2,999.5	4,384.7	4,527.0	2,880.1	25,957.1
	2024	2,975.1	5,730.4	3,592.6	3,140.0	5,064.9	5,081.0	3,257.2	28,841.4
	2025E	3,079.8	6,451.3	2,266.5	3,143.7	2,755.6	3,844.7	3,294.9	24,836.4
	2026E	3,450.2	7,063.9	2,827.1	3,447.2	3,595.7	4,052.3	3,388.1	27,824.5
당기순익	2023	2,599.7	2,209.9	1,618.4	702.6	1,310.5	1,656.5	320.0	10,417.8
	2024	2,990.0	2,654.7	1,728.9	717.7	1,455.1	1,504.3	509.0	11,559.7
	2025E	2,732.9	3,114.0	1,405.1	959.6	587.7	1,479.2	318.7	10,597.1
	2026E	3,023.5	3,470.4	1,721.8	1,138.8	1,594.6	1,637.1	446.5	13,032.8
PER	2023	6.3	27.5	21.2	18.5	13.3	10.3	15.3	17.7
	2024	5.3	12.7	14.8	11.8	11.1	8.0	13.9	12.0
	2025E	6.7	11.8	23.5	13.0	24.9	9.1	9.3	15.3
	2026E	6.0	10.2	18.9	10.6	9.4	8.1	6.2	10.6
PBR	2023	0.5	1.5	0.8	0.8	1.1	1.4	0.9	1.1
	2024	0.5	1.0	0.8	0.6	0.9	1.0	0.6	0.8
	2025E	0.5	1.1	1.0	1.0	2.1	1.1	0.7	1.2
	2026E	0.5	1.1	0.9	0.9	1.9	1.0	0.6	1.1
EV/EBITDA	2023	4.5	11.3	12.4	5.0	5.3	5.2	3.1	7.1
	2024	3.4	5.8	9.8	3.6	3.7	3.6	2.3	4.8
	2025E	5.0	5.8	19.5	5.0	7.8	4.9	2.5	7.6
	2026E	4.3	5.2	15.4	4.5	5.8	4.6	2.4	6.3
ROE	2023	8.7	6.4	4.7	5.2	9.0	14.5	8.0	8.0
	2024	9.4	8.4	4.7	5.1	9.6	12.9	12.9	8.9
	2025E	8.4	9.5	4.4	7.6	7.6	11.9	6.7	8.0
	2026E	8.7	10.6	4.9	9.1	18.2	12.4	9.6	10.8
배당성향	2023	9.3	50.8	31.9	45.2	36.3	31.5	33.0	34.6
	2024	13.3	45.3	32.3	42.2	37.2	35.8	21.7	36.7
	2025E	15.1	37.5	34.0	32.1	93.6	36.4	40.8	45.8
	2026E	14.4	34.5	32.9	32.3	48.5	33.0	32.7	37.9

주: 2025/11/21일 종가 기준

자료: 대신증권 Research Center

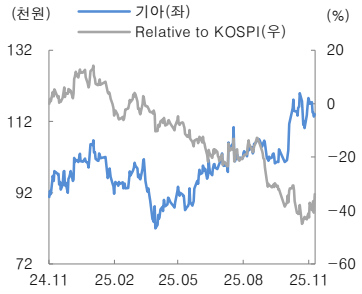
기아 (000270)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	150,000 상향
현재주가 (25.11.21)	114,000 자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	44,892십억원
시가총액비중	1.35%
자본금(보통주)	2,120십억원
52주 최고/최저	119,900원 / 82,000원
120일 평균거래대금	1,060억원
외국인지분율	39.68%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.67% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	9.7	25.0	16.8
상대수익률	-2.3	-10.5	-14.8	-24.8



미국 현지화 효과 극대화

- 2026년 자동차 업종 최선호주 유지
- 2026년 점유율 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망
- HEV 중심 미국 현지 생산 강화로 미국 수익성 개선 가시성 높음

투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원 상향

목표주가는 2026년 EPS 22,356원에 Target PER 6.8배 적용해 산출. TP 15만원으로 +3% 소폭 상향. TP 상향은 이익추정치 상향에 기인
10월 이후 주가 저점 반등했으나, 1) 대미 관세율 인하, 2) 엔비디아 협력 기대에 따른 주가 반등으로 현차 대비 부진. 하지만, 1) 신사업 관련 그룹사 동반 투자/수혜 당연하고, 2) 배당매력도(DPS 6,500원/수익률 5.7%), 3) 미국 Mix개선 개연성 명확. 2026년을 보고 매수해야 할 업종 Top Pick!

2026년 매출 119조(YoY +4%), OP 11조(+20%)/OPM 9.2% 전망

25% 관세 기저로 2026년 실적 개선 가시성 높음. 2026년 관세 영향 분기 7,500억 수준으로 축소 예상(25% 관세 대비 -4,500억 적용). 특히, 1) 4Q25 미국 텔루라이드FMC 출시/1Q26 HEV 출시 및 생산확대, 2) 메타플랜트 HEV라인 추가 가능성 감안 시, '26년 미국 중심 Mix 레벨업 뚜렷하게 나타날 것

2026년 점유율 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망

2026년 기아는 텔루라이드HEV(미국), 셀토스, EV3&4(유럽) 라인업 보유. [미국] 텔루라이드 신차 투입과 스포티지/카니발/소렌토의 HEV 중심 물량 대응, [유럽] EV2 투입 통한 점유율 상승 예상. 1) 미국 신차 라인업 소매 판매 비중이 50% 상회, 2) 2026년 미국 HEV 수요 성장률이 17%에 달할 것으로 예상. 2026년 연중 점유율 상승과 미국 현지 HEV 생산 강화 통한 수익성 개선 가시성 높다는 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	114,209	118,587	125,741
영업이익	11,608	12,667	9,082	10,904	12,787
세전순이익	12,677	13,500	10,050	12,060	13,861
총당기순이익	8,778	9,775	7,336	8,803	10,118
지배지분순이익	8,777	9,773	7,336	8,803	10,118
EPS	21,770	24,413	18,522	22,356	25,695
PER	4.6	4.1	5.7	4.7	4.1
BPS	115,468	139,469	153,016	169,915	189,255
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	20.4	19.1	12.6	13.8	14.3

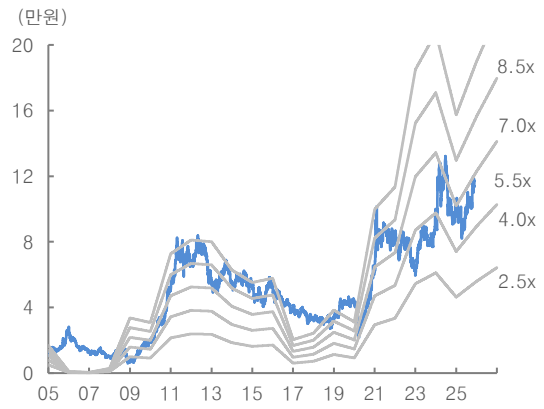
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 57.기아 PER Valuation

'24 년 EPS	24,413.3	원	
'25 년 EPS	18,521.6	원	
'26 년 EPS	22,355.7	원	
2026 년 EPS	**22,355.7**	**원**	
Target PER	**6.8**	**배**	**현대차와 동일한 밸류. 고마진 지속됐던 2011~12 년 평균에관세/실적 우려 감안하여 10% 할인**
목표주가	**150,000.0**	**원**	
목표시총	**1,111.0**	**십억원**	
현재주가	114,000.0	원	2025/11/21 일 기준
현재시총	44,892.0	십억원	
상승여력	**31.6**	**%**	

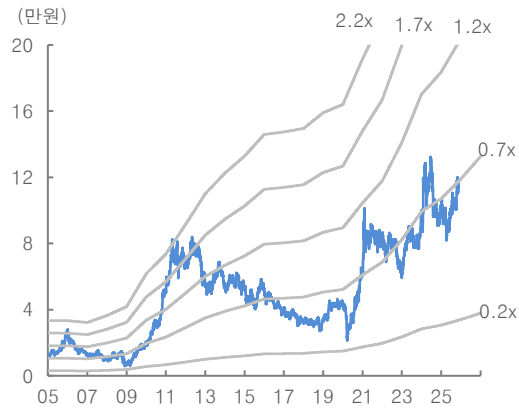
자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 58.기아 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 59.기아 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 60.기아 신차 출시일정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1H26E	2H26E
한국		Tasman EV4	EV5	PV5	셀토스(+HEV) Niro(FL)	EV8
미국	스포티지(FL)		Tasman(남미) 카렌스(FL/남미)	Telluride	EV4 PV5	셀토스HEV EV3
중국	스포티지(FL)				EV4	
유럽		스포티지(FL)	EV4	EV5 PV5	Stonic(FL)	EV2
인도	Syros	카렌스(FL)	카렌스(EV)		EV3 Sonet Niro(FL)	셀토스

자료: 기아, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 61.기아 실적 추정 (단위: 천대, 백만원, 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**28,017.5**	**29,349.6**	**28,686.0**	**28,155.4**	**28,361.3**	**30,705.3**	**29,265.2**	**30,255.5**	**107,448.8**	**114,208.6**	**118,587.3**
YoY	*6.9%*	*6.5%*	*8.2%*	*3.7%*	*1.2%*	*4.6%*	*2.0%*	*7.5%*	*7.7%*	*6.3%*	*3.8%*
QoQ	*3.2%*	*4.8%*	*-2.3%*	*-1.8%*	*0.7%*	*8.3%*	*-4.7%*	*3.4%*			
영업이익	**3,008.6**	**2,764.8**	**1,462.0**	**1,846.6**	**2,849.9**	**3,163.2**	**2,731.1**	**2,160.1**	**12,667.1**	**9,082.0**	**10,904.3**
OPM	*10.7%*	*9.4%*	*5.1%*	*6.6%*	*10.0%*	*10.3%*	*9.3%*	*7.1%*	*11.8%*	*8.0%*	*9.2%*
YoY	*-12.2%*	*-24.1%*	*-49.3%*	*-32.0%*	*-5.3%*	*14.4%*	*86.8%*	*17.0%*	*9.1%*	*-28.3%*	*20.1%*
QoQ	*10.8%*	*-8.1%*	*-47.1%*	*26.3%*	*54.3%*	*11.0%*	*-13.7%*	*-20.9%*			
당기순이익	**2,392.6**	**2,268.2**	**1,422.5**	**1,253.1**	**2,291.3**	**2,520.0**	**2,204.5**	**1,787.7**	**9,775.0**	**7,336.3**	**8,803.4**
지배순이익	**2,393.0**	**2,268.9**	**1,424.8**	**1,249.7**	**2,291.3**	**2,520.0**	**2,204.5**	**1,787.7**	**9,773.0**	**7,336.3**	**8,803.4**
NPM	*8.5%*	*7.7%*	*5.0%*	*4.4%*	*8.1%*	*8.2%*	*7.5%*	*5.9%*	*9.1%*	*6.4%*	*7.4%*
YoY	*-14.8%*	*-23.2%*	*-37.2%*	*-28.3%*	*-4.2%*	*11.1%*	*54.7%*	*43.0%*	*11.3%*	*-24.9%*	*20.0%*
QoQ	*37.4%*	*-5.2%*	*-37.2%*	*-12.3%*	*83.3%*	*10.0%*	*-12.5%*	*-18.9%*			
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,384.6	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,363.0	1,410.2	1,400.0
기말환율	1,466.5	1,356.4	1,400.4	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,474.7	1,583.8	1,600.0
판매물량(공장 판매 기준)											
중국제외	**719.0**	**733.1**	**664.4**	**673.7**	**725.1**	**751.4**	**699.8**	**707.8**	**2,795.3**	**2,790.2**	**2,884.1**
중국포함	**775.5**	**800.5**	**728.2**	**748.0**	**783.3**	**820.9**	**765.4**	**784.3**	**3,043.6**	**3,052.2**	**3,154.0**
내수	134.6	139.3	126.4	141.0	136.6	141.3	128.3	143.1	542.1	541.2	549.3
수출	259.3	270.1	232.6	246.7	269.1	280.4	241.4	256.0	1,005.2	1,008.6	1,047.0
KMMG	88.3	91.1	90.2	84.7	92.7	94.7	93.8	88.0	352.1	354.2	369.2
KMS	88.5	86.2	64.1	64.4	70.8	81.1	77.5	76.9	351.3	303.2	306.4
KMM	67.5	74.0	72.3	75.4	70.2	76.9	75.2	78.4	274.5	289.1	300.7
KMI	80.8	72.6	78.9	61.6	85.7	76.9	83.6	65.3	270.1	293.9	311.6
DYK	56.5	67.4	63.8	74.3	58.2	69.4	65.7	76.6	248.2	262.0	269.9
단순 ASP											
내수	36.7	38.1	37.3	38.1	37.4	38.9	38.1	38.8	35.3	37.6	38.3
수출	43.0	42.9	45.0	46.1	42.3	43.6	46.4	47.0	43.9	44.2	44.7
KMMG	43.0	47.0	44.1	53.5	44.2	49.9	47.3	56.7	42.8	46.8	49.4
KMS	33.9	36.9	38.2	37.3	36.2	37.9	38.6	38.0	33.9	36.4	37.7
KMM	31.1	28.9	32.1	29.9	30.0	28.9	32.5	30.5	28.6	30.5	30.5
KMI	19.6	18.6	18.5	20.3	19.0	18.7	18.8	20.7	19.0	19.2	19.2

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

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	114,209	118,587	125,741
매출원가	77,180	82,678	91,622	93,961	98,437
매출총이익	22,629	24,771	22,586	24,627	27,303
판매비와관리비	11,021	12,104	13,504	13,722	14,516
영업이익	11,608	12,667	9,082	10,904	12,787
영업이익률	11.6	11.8	8.0	9.2	10.2
EBITDA	13,961	15,216	11,736	13,714	15,695
영업외손익	1,069	833	968	1,155	1,073
관계기업손익	684	395	739	957	879
금융수익	1,263	1,351	1,287	1,287	1,287
외환관련이익	356	876	674	674	674
금융비용	-392	-610	-754	-785	-789
외환관련손실	169	453	314	335	330
기타	-485	-304	-304	-304	-304
법인세비용차감전순손익	12,677	13,500	10,050	12,060	13,861
법인세비용	-3,900	-3,725	-2,713	-3,256	-3,742
계속사업순손익	8,778	9,775	7,336	8,803	10,118
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,336	8,803	10,118
당기순이익률	8.8	9.1	6.4	7.4	8.0
비지배지분순이익	1	2	0	0	0
지배지분순이익	8,777	9,773	7,336	8,803	10,118
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	204	206	208	210
포괄순이익	8,968	11,811	9,393	10,880	12,216
비지배지분포괄이익	1	3	0	0	0
지배지분포괄이익	8,967	11,808	9,393	10,880	12,216

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	37,466	41,797	44,585	49,276	55,507
현금및현금성자산	14,353	13,567	15,262	19,214	24,294
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,099	7,277	7,548
재고자산	11,273	12,419	13,200	13,706	14,533
기타유동자산	6,883	8,970	9,024	9,078	9,133
비유동자산	43,162	50,958	53,867	56,166	58,511
유형자산	16,104	18,279	18,885	19,003	19,228
관계기업투자금	20,762	23,858	25,364	26,870	28,376
기타비유동자산	6,295	8,821	9,618	10,293	10,906
자산총계	80,628	92,756	98,452	105,442	114,018
유동부채	25,674	26,977	27,730	28,252	29,044
매입채무 및 기타채무	16,346	17,275	17,933	18,359	19,055
차입금	129	221	221	221	221
유동성채무	969	838	846	855	863
기타유동부채	8,230	8,644	8,730	8,818	8,906
비유동부채	8,395	9,938	10,103	10,268	10,435
차입금	2,702	2,176	2,266	2,356	2,446
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,693	7,763	7,837	7,912	7,988
부채총계	34,070	36,916	37,833	38,520	39,479
지배지분	46,552	55,831	60,609	66,911	74,527
자본금	2,139	2,139	2,120	2,120	2,120
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	55,018	61,299	68,894
기타자본변동	-616	1,691	1,711	1,732	1,752
비지배지분	6	9	10	11	12
자본총계	46,558	55,840	60,619	66,922	74,539
순차입금	-16,602	-18,427	-20,077	-23,984	-29,018

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	21,770	24,413	18,522	22,356	25,695
PER	4.6	4.1	5.7	4.7	4.1
BPS	115,468	139,469	153,016	169,915	189,255
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	34,629	38,011	29,628	34,827	39,856
EV/EBITDA	1.7	1.4	2.1	1.5	1.0
SPS	247,564	268,412	288,334	301,144	319,309
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	43,690	48,564	39,999	45,817	50,630
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500	6,500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.3	7.7	6.3	3.8	6.0
영업이익 증가율	60.5	9.1	-28.3	20.1	17.3
순이익 증가율	62.3	11.4	-24.9	20.0	14.9
수익성					
ROIC	55.3	52.5	32.1	36.3	40.8
ROA	15.0	14.6	9.5	10.7	11.7
ROE	20.4	19.1	12.6	13.8	14.3
안정성					
부채비율	73.2	66.1	62.4	57.6	53.0
순차입금비율	-35.7	-33.0	-33.1	-35.8	-38.9
이자보상배율	63.8	124.8	55.9	65.3	74.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	11,297	12,564	11,137	12,911	14,173
당기순이익	8,778	9,775	7,336	8,803	10,118
비현금항목의 가감	8,836	9,666	8,507	9,239	9,819
감가상각비	2,353	2,549	2,654	2,810	2,907
외환손익	-120	186	52	79	72
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6,603	6,931	5,802	6,349	6,840
자산부채의 증감	-4,247	-4,287	-2,854	-2,731	-2,874
기타현금흐름	-2,071	-2,590	-1,852	-2,399	-2,890
투자활동 현금흐름	-3,107	-10,153	-5,612	-5,159	-5,303
투자자산	-1,765	-4,160	-1,533	-1,533	-1,534
유형자산	-2,230	-3,424	-2,603	-2,135	-2,263
기타	888	-2,569	-1,476	-1,491	-1,506
재무활동 현금흐름	-5,596	-3,570	-2,433	-2,377	-2,377
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-1,240	-675	0	0	0
장기차입금	-2,515	-247	90	90	90
유상증자	0	0	-19	0	0
현금배당	-1,403	-2,194	-2,559	-2,523	-2,523
기타	-438	-453	55	55	55
현금의 증감	2,799	-787	1,696	3,952	5,079
기초 현금	11,554	14,353	13,567	15,262	19,214
기말 현금	14,353	13,567	15,262	19,214	24,294
NOPLAT	8,037	9,172	6,630	7,960	9,335
FCF	7,263	7,044	5,258	7,199	8,528

자료: 기아, 대신증권 Research Center

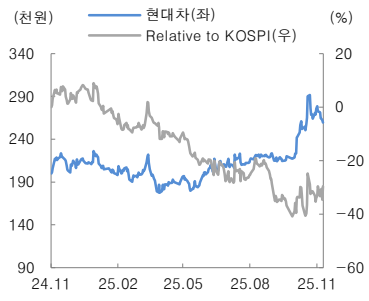
현대차
(005380)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	340,000 상향
현재주가 (25.11.21)	259,500 자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	65,001십억원
시가총액비중	1.95%
자본금(보통주)	1,135십억원
52주 최고/최저	291,500원 / 177,500원
120일 평균거래대금	1,813억원
외국인지분율	35.63%
주요주주	현대모비스 외 11 인 30.67% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	17.2	38.0	20.4
상대수익률	0.4	-4.5	-5.9	-22.5



편안한 개선세

- 26년 실적 기저 긍정적. 신차/CES(로보틱스)/자율주행 모멘텀 보유
- 2026년 미국 점유율 0.3%pt 개선 전망. 팰리/투싼/싼타페(FL) 주목
- 2026년 관세 15% 인하 온기 반영되며 분기 7,200억원 증익 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 340,000원 상향

목표주가는 2026년 EPS 49,272원에 Target PER 6.8배 적용해 산출. TP 34만원으로 +3% 소폭 상향. TP 상향은 이익추정치 상향에 기인
1) 2026년 신차 라인업(투싼/아반떼/그랜저/싼타페, 2) 관세 인하 및 상쇄(환급/컨틴전시 플랜), 3) 2026년 CES 통한 로보틱스 모멘텀 강화 가능성 감안 시, 2026년 주가 상승 모멘텀은 충분

2026년 매출 193조(YoY +3%), OP 15조(+20%), OPM 7.7% 예상

관세 15%로 인하 시, 분기 7,200억원 증익 효과 예상. 여기에 북미 팰리 판매 본격화되며 2026년 YoY 물량/Mix 효과 동반될 것으로 전망. 1) 15% 관세 적용 시점(11/1일 소급 적용 예상), 2) 미국 법인 재고 감안 시, 26년부터 연결 손익개선 본격화될 것. 2026년 실적 기저 효과 긍정적

2026년 현대차 미국 점유율 0.3%pt 개선 전망

2026년 현대차 주요 신차는 아반떼/투싼 FMC, 그랜저 싼타페 FL, 국내/미국 중심의 신차 사이클 도래. 미국 신차 모멘텀이 될 팰리세이드(2H25)/투싼/싼타페/아반떼(Elantra) 소매 판매 비중은 60%/연간 판매 5~60만대 수준. 신차출시에 따른 물량 증분/미국 수요 전망(1,716만대)을 감안하면 미국 점유율 +0.3%pt 달성 무난히 가능할 것

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,909	193,114	201,709
영업이익	15,127	14,240	12,384	14,797	15,568
세전순이익	17,619	17,781	15,935	18,380	19,183
총당기순이익	12,272	13,230	12,190	14,061	14,675
지배지분순이익	11,962	12,527	11,459	13,076	13,721
EPS	43,589	46,042	42,860	49,272	51,701
PER	4.7	4.6	5.1	4.5	4.3
BPS	337,065	401,009	434,222	470,357	505,988
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	13.7	12.4	10.2	10.9	10.6

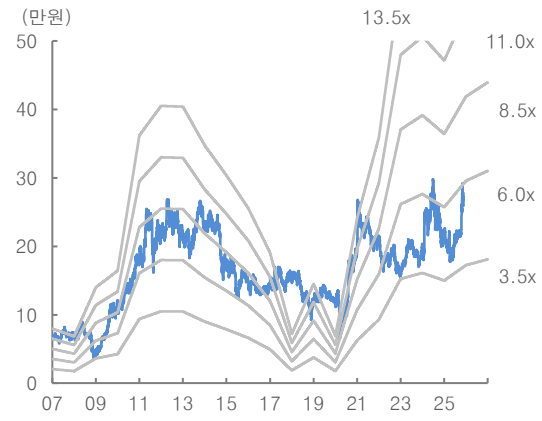
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 62.현대차 PER Valuation

'24 년 EPS	46,041.8	원
'25 년 EPS	42,859.9	원
'26 년 EPS	49,271.9	원
2025 년 EPS	**49,271.9**	**원**
Target PER	**6.8**	**배 고마진 지속됐던 2011~12 년 평균에 관세/실적 우려 감안하여 25% 할인**
목표주가	**340,000.0**	**원**
목표시총	**69,617.6**	**십억원 (*보통주 기준)**
현재주가	259,500.0	원 2025/11/21 일 종가 기준
현재시총	53,134.6	십억원
상승여력	**31.0**	**%**

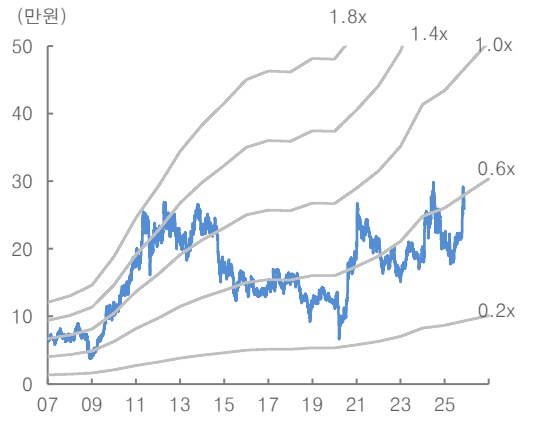
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 63.현대차 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 64.현대차 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 65.현대차 신차 출시일정

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1H26E	2H26E
한국	팰리세이드 IONIQ9 ST1	Nexo IONIQ6(FL)	GV60(마그마) IONIQ6N		그랜저(FL) GV90	아반떼 투싼 싼타페(FL)
미국		IONIQ9	팰리세이드 Nexo	GV60(마그마)	아반떼	GV90 투싼
중국			ELEXIO(EV SUV)			Yipao
유럽			IONIQ9	GV60(마그마)	GV90 IONIQ3 i30	투싼 i20
인도	Creta EV	Venue EV	Tucson (FL) i10 NICS	Venue IONIQ6	Inster Nexo	Creta Aura

자료: 현대차, 언론자료, Marklines, 대신증권 Research Center

그림 66.현대차 실적 추정 및 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**44,408.0**	**48,287.0**	**46,721.0**	**47,493.5**	**45,309.2**	**49,060.6**	**48,597.7**	**50,146.6**	**175,232.0**	**186,909.5**	**193,114.1**
YoY	*9.2%*	*7.3%*	*8.8%*	*1.9%*	*2.0%*	*1.6%*	*4.0%*	*5.6%*	*7.7%*	*6.7%*	*3.3%*
QoQ	*-4.8%*	*8.7%*	*-3.2%*	*1.7%*	*-4.6%*	*8.3%*	*-0.9%*	*3.2%*			
자동차	34,718.0	37,030.0	36,715.0	36,903.0	35,386.1	38,385.9	37,849.3	39,182.4	136,725.0	145,366.0	150,803.8
금융	7,398.0	8,269.0	7,189.0	7,689.6	7,498.2	7,507.4	7,768.0	7,918.2	28,446.0	30,545.6	30,691.8
기타	2,292.0	2,988.0	2,817.0	2,900.9	2,424.9	3,167.3	2,980.4	3,045.9	10,061.0	10,997.9	11,618.5
영업이익	**3,634.0**	**3,602.0**	**2,537.0**	**2,611.8**	**3,226.7**	**3,725.0**	**3,875.8**	**3,969.7**	**14,239.0**	**12,384.8**	**14,797.2**
OPM	*8.2%*	*7.5%*	*5.4%*	*5.5%*	*7.1%*	*7.6%*	*8.0%*	*7.9%*	*8.1%*	*6.6%*	*7.7%*
YoY	*2.2%*	*-15.8%*	*-29.2%*	*-7.4%*	*-11.2%*	*3.4%*	*52.8%*	*52.0%*	*-5.5%*	*-13.0%*	*19.5%*
QoQ	*28.8%*	*-0.9%*	*-29.6%*	*2.9%*	*23.5%*	*15.4%*	*4.0%*	*2.4%*			
자동차	2,859.0	2,692.0	1,711.0	1,760.6	2,438.7	2,874.5	3,001.2	3,078.4	11,412.0	9,022.6	11,392.7
OPM	*8.2%*	*7.3%*	*4.7%*	*4.8%*	*6.9%*	*7.5%*	*7.9%*	*7.9%*	*8.3%*	*6.2%*	*7.6%*
금융	571.0	653.0	576.0	590.1	582.0	578.1	612.3	626.3	1,795.0	2,390.1	2,398.7
OPM	*7.7%*	*7.9%*	*8.0%*	*7.7%*	*7.8%*	*7.7%*	*7.9%*	*7.9%*	*6.3%*	*7.8%*	*7.8%*
기타	204.0	257.0	250.0	261.1	206.1	272.4	262.3	265.0	1,032.0	972.1	1,005.8
OPM	*8.9%*	*8.6%*	*8.9%*	*9.0%*	*8.5%*	*8.6%*	*8.8%*	*8.7%*	*10.3%*	*8.8%*	*8.7%*
당기순이익	**3,382.2**	**3,250.4**	**2,548.2**	**3,009.9**	**3,153.6**	**3,534.8**	**3,650.1**	**3,722.0**	**13,230.0**	**12,190.7**	**14,060.5**
지배순이익	**3,157.3**	**2,998.3**	**2,261.4**	**3,042.3**	**3,059.0**	**3,446.4**	**3,558.9**	**3,012.0**	**12,526.7**	**11,459.2**	**13,076.3**
NPM	*7.1%*	*6.2%*	*4.8%*	*6.4%*	*6.8%*	*7.0%*	*7.3%*	*6.0%*	*7.1%*	*6.1%*	*6.8%*
YoY	*-2.3%*	*-24.5%*	*-25.7%*	*33.4%*	*-3.1%*	*14.9%*	*57.4%*	*-1.0%*	*4.7%*	*-8.5%*	*14.1%*
QoQ	*38.5%*	*-5.0%*	*-24.6%*	*34.5%*	*0.6%*	*12.7%*	*3.3%*	*-15.4%*			

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

그림 67.현대차 실적 관련 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율											
원/달러	1,451.8	1,404.4	1,384.6	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,363.0	1,403.9	1,400.0
YoY	*9.3%*	*2.4%*	*1.9%*	*-1.4%*	*-3.6%*	*-0.3%*	*1.1%*	*1.8%*	*4.4%*	*3.0%*	*-0.3%*
QoQ	*4.1%*	*-3.3%*	*-1.4%*	*-0.7%*	*1.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*			
분기말환율	1,466.5	1,356.4	1,400.4	1,375.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,400.0	1,382.4	1,399.6	1,400.0
YoY	*8.9%*	*-2.4%*	*6.1%*	*-6.7%*	*-4.5%*	*3.2%*	*0.0%*	*1.8%*	*5.2%*	*1.2%*	*0.0%*
QoQ	*-0.5%*	*-7.5%*	*3.2%*	*-1.8%*	*1.8%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*			
판매량(공장판매)											
중국 제외	**941.6**	**993.0**	**960.4**	**1,008.8**	**981.5**	**1,040.5**	**1,010.0**	**1,061.1**	**3,916.4**	**3,903.7**	**4,093.1**
중국 포함	**985.8**	**1,042.9**	**1,004.6**	**1,051.6**	**1,026.4**	**1,091.2**	**1,054.8**	**1,104.6**	**4,086.0**	**4,084.9**	**4,277.1**
내수	162.0	184.2	168.3	181.8	163.3	185.7	169.7	183.3	689.5	696.4	702.0
수출	282.7	298.6	283.2	302.8	286.9	303.0	287.5	307.3	1,179.1	1,167.2	1,184.7
미국	97.7	111.5	105.7	97.1	100.6	122.7	121.6	116.5	362.0	412.0	461.4
체코	73.4	74.4	73.5	76.6	74.5	75.5	74.6	78.2	327.2	297.8	302.7
터키	61.8	58.5	53.0	59.3	62.7	59.4	53.8	60.4	243.5	232.6	236.4
인도	191.7	180.4	188.4	190.0	205.1	193.0	201.6	203.3	763.9	750.5	803.0
브라질	41.2	55.3	53.9	65.5	42.9	57.5	56.1	68.1	213.5	215.9	224.5
베트남	13.9	12.4	13.7	12.7	15.5	13.7	15.2	14.1	52.9	52.7	58.5
인니	17.2	17.7	20.6	23.1	30.0	30.0	30.0	30.0	84.9	78.6	120.0
중국	44.2	50.0	44.2	42.8	44.9	50.7	44.9	43.5	169.6	181.2	183.9
YoY											
중국 제외	**-0.9%**	**-2.7%**	**2.3%**	**0.2%**	**4.2%**	**4.8%**	**5.2%**	**5.2%**	**-1.6%**	**-0.3%**	**4.9%**
중국 포함	**-1.2%**	**-2.0%**	**3.1%**	**0.2%**	**4.1%**	**4.6%**	**5.0%**	**5.0%**	**-3.3%**	**0.0%**	**4.7%**
내수	1.3%	2.0%	3.4%	-2.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	-9.5%	1.0%	0.8%
수출	-1.5%	-7.5%	5.1%	0.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.1%	-1.0%	1.5%
미국	12.9%	20.1%	20.5%	2.3%	3.0%	10.0%	15.0%	20.0%	-0.5%	13.8%	12.0%
체코	-14.5%	-16.8%	-1.9%	-0.5%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-3.8%	-9.0%	1.6%
터키	-5.1%	1.6%	-5.7%	-8.3%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	-0.9%	-4.5%	1.6%
인도	-1.1%	-6.1%	-1.8%	2.1%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-0.3%	-1.8%	7.0%
브라질	5.0%	2.0%	-4.0%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	1.1%	4.0%
베트남	27.9%	-1.8%	-8.8%	-11.9%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	9.6%	-0.4%	11.0%
인니	-22.3%	-4.9%	-15.5%	17.3%	74.5%	69.2%	45.5%	30.0%	1.9%	-7.4%	52.6%
중국	-7.4%	14.1%	24.1%	1.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	-30.1%	6.9%	1.5%
단순 ASP											
내수	45.5	47.4	46.9	46.5	46.2	48.1	47.6	47.2	44.6	46.6	47.3
수출	28.9	29.2	32.6	31.1	29.2	29.5	32.9	31.4	30.1	30.4	30.7
미국	41.2	36.9	38.8	40.7	40.5	37.1	40.1	42.2	42.7	39.3	39.9
체코	35.9	37.6	37.4	36.9	38.0	38.2	37.4	37.3	33.8	37.0	37.7
터키	22.6	24.1	24.0	23.2	23.9	24.5	24.0	23.5	21.4	23.5	24.0
인도	15.2	14.6	13.1	14.6	14.8	14.7	13.4	15.0	14.5	14.4	14.5
브라질	21.3	19.3	18.4	20.9	22.7	19.8	18.4	21.2	18.5	20.0	20.4

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

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,909	193,114	201,709
매출원가	129,179	139,482	150,577	153,959	160,595
매출총이익	33,484	35,749	36,332	39,155	41,114
판매비와관리비	18,357	21,510	23,948	24,357	25,546
영업이익	15,127	14,240	12,384	14,797	15,568
영업이익률	9.3	8.1	6.6	7.7	7.7
EBITDA	20,073	18,527	17,546	20,799	21,886
영업외손익	2,492	3,542	3,551	3,583	3,615
관계기업손익	2,471	3,114	3,331	3,397	3,465
금융수익	1,560	1,531	1,283	1,284	1,286
외환관련이익	1,162	1,579	607	607	607
금융비용	-971	-899	-630	-667	-704
외환관련손실	357	367	62	62	62
기타	-568	-205	-432	-432	-432
법인세비용차감전순손익	17,619	17,781	15,935	18,380	19,183
법인세비용	-4,627	-4,232	-3,745	-4,319	-4,508
계속사업순손익	12,992	13,549	12,190	14,061	14,675
중단사업순손익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	12,190	14,061	14,675
당기순이익률	7.5	7.5	6.5	7.3	7.3
비지배지분순이익	311	703	731	984	954
지배지분순이익	11,962	12,527	11,459	13,076	13,721
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	502	508	513	518
포괄순이익	12,429	18,255	17,265	19,186	19,852
비지배지분포괄이익	224	1,154	1,036	1,343	1,290
지배지분포괄이익	12,204	17,100	16,230	17,843	18,561

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	58,604	64,336	78,256	94,745	112,941
현금및현금성자산	19,167	19,015	30,797	45,924	62,378
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,050	11,622	12,302
재고자산	17,400	19,791	21,110	21,811	22,781
기타유동자산	13,255	15,209	15,299	15,389	15,480
비유동자산	116,172	147,622	155,083	161,451	167,201
유형자산	38,921	44,534	48,276	50,969	53,164
관계기업투자금	28,476	34,644	36,873	39,102	41,332
기타비유동자산	48,775	68,444	69,934	71,380	72,705
자산총계	282,463	339,798	361,180	384,037	407,982
유동부채	73,362	79,510	80,840	81,784	82,903
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	30,894	31,338	31,954
차입금	9,036	9,327	9,420	9,515	9,610
유동성채무	25,109	26,742	27,010	27,280	27,553
기타유동부채	12,273	13,383	13,516	13,651	13,787
비유동부채	107,292	140,013	152,359	164,643	177,043
차입금	90,603	120,420	132,580	144,677	156,889
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16,689	19,593	19,778	19,965	20,154
부채총계	180,654	219,522	233,199	246,426	259,946
지배지분	92,497	109,103	116,093	124,828	134,284
자본금	1,489	1,489	1,459	1,459	1,459
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	104,907	114,933	125,680
기타자본변동	-2,036	3,362	2,071	780	-510
비지배지분	9,312	11,173	11,888	12,783	13,751
자본총계	101,809	120,276	127,981	137,611	148,035
순차입금	96,730	127,380	128,035	125,285	121,325

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	43,589	46,042	42,860	49,272	51,701
PER	4.7	4.6	5.1	4.5	4.3
BPS	337,065	401,009	434,222	470,357	505,988
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	73,148	68,094	65,627	78,371	82,466
EV/EBITDA	7.8	10.4	11.7	9.8	9.1
SPS	592,754	644,061	699,094	727,661	760,046
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	121,947	136,654	135,305	148,818	153,171
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-2,108	1,012	1,763
당기순이익	12,272	13,230	12,190	14,061	14,675
비현금항목의 가감	21,192	23,950	23,985	25,434	25,975
감가상각비	4,946	4,287	5,162	6,002	6,318
외환손익	-64	-13	-282	-282	-282
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16,309	19,676	19,104	19,714	19,939
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,120	-34,709	-34,889
기타현금흐름	-5,618	-7,682	-3,163	-3,774	-3,998
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-12,658	-12,401	-12,095
투자자산	-2,289	-3,398	-2,241	-2,241	-2,241
유형자산	-6,926	-7,890	-7,720	-7,367	-7,060
기타	566	-3,335	-2,697	-2,793	-2,794
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	15,019	15,087	15,281
단기차입금	-2,617	-354	93	94	95
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14,147	19,650	12,160	12,097	12,212
유상증자	0	0	-30	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-3,148	-3,050	-2,974
기타	362	4,110	5,943	5,946	5,948
현금의 증감	-1,698	-152	11,782	15,127	16,454
기초 현금	20,865	19,167	19,015	30,797	45,924
기말 현금	19,167	19,015	30,797	45,924	62,378
NOPLAT	11,155	10,850	9,474	11,320	11,909
FCF	7,252	4,896	4,730	7,674	8,887

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.4	7.7	6.7	3.3	4.5
영업이익 증가율	54.0	-5.9	-13.0	19.5	5.2
순이익 증가율	53.7	7.8	-7.9	15.3	4.4
수익성					
ROIC	25.5	21.0	16.1	17.8	17.7
ROA	5.6	4.6	3.5	4.0	3.9
ROE	13.7	12.4	10.2	10.9	10.6
안정성					
부채비율	177.4	182.5	182.2	179.1	175.6
순차입금비율	95.0	105.9	100.0	91.0	82.0
이자보상배율	27.1	31.5	25.4	28.3	27.8

자료: 현대차, 대신증권 Research Center

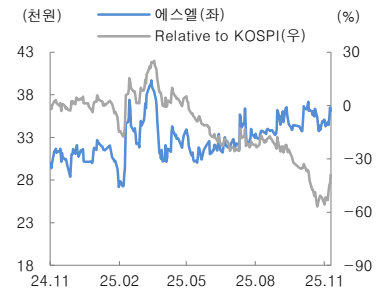
에스엘 (005850)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	50,000 유지
현재주가 (25.11.21)	36,100 자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	1,677십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	39,700원 / 27,200원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	15.49%
주요주주	국민연금공단 9.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	6.8	15.5	15.7
상대수익률	-2.1	-12.9	-21.3	-25.5



2026년 연간전망

HMG 성장의 동반자

- 현대차그룹 신차 사이클 수혜로 내수/북미/인도 견조한 성장 예상
- 관세 인하/1H26 실적 개선 가시성/로봇 기대감 감안 시, 매수 추천
- 안정적인 실적/수주 성과 => 미래 사업 투자 선순환 긍정적

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

TP 5만원은 2025~26년 EPS 평균 7,353원에 Target PER 6.9배 적용해 산출. 1) 하반기 실적 둔화 계절성, 2) 관세 불확실성에 시장 내 관심 제한 (2025년 YTD 주가 수익률 +20% vs 자동차업종 +19%). 1) 대미 관세 15% 인하(우려 정점 통과), 2) 현대차/기아 신차사이클 수혜, 3) 1H26 실적 개선 가시성, 3) 로봇 기대감 감안 시, 관심 확대할 필요. 매수 추천!

2026년 매출 5.5조(+6%), OP 4,387억(+22%), OPM 8% 전망

동사의 차종 수주 성과 감안 시, 2026년 현대차/기아의 신차 사이클 수혜를 온전히 받을 것으로 예상. 현대차 인도 푸네 공장으로도 램프 납품 중이라 2026년 내수/북미/인도 지역의 외형 성장 지속될 것. 관세 대응에 있어서도 북미 현지화율 높여 관세 영향 최대한 축소할 계획

현대차그룹 성장의 동반자

동사는 현대차그룹 주요 차종 대부분에 램프 납품. 전장화 지속으로 램프 사업의 구조적 성장 지속. 특히, 2026년 현대차그룹의 미국/인도 중심의 물량 성장 예상되는 가운데, 동사는 현지 대응 통한 수혜 강도 높여갈 것. 또한, 동사는 자율주행 관련한 센서 통합형 램프/인터렉티브 라이팅 연구 비롯해, R&D 조직 내 로보틱스Lab 팀 보유. 안정적인 실적 => 미래사업 투자 선순환 지속되고 있는 점 긍정적

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,127	5,451	5,829
영업이익	386	395	361	439	520
세전순이익	429	487	418	496	577
총당기순이익	349	382	322	382	444
지배지분순이익	336	368	312	371	431
EPS	7,223	7,930	6,728	7,978	9,276
PER	4.9	3.8	5.4	4.5	3.9
BPS	41,518	49,512	55,060	61,857	69,954
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE	18.8	17.4	12.9	13.6	14.1

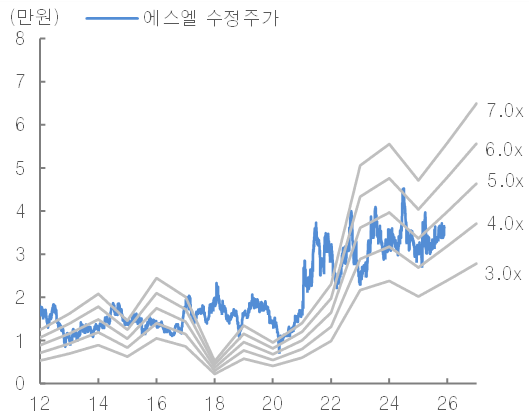
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 68.에스엘 목표주가 밸류에이션

구분			비고
'24년 EPS	7,930.5	원	
'25년 EPS	6,727.6	원	
'26년 EPS	7,977.7	원	
25~26년 EPS	**7,352.7**	**원**	
Target PER	**6.9**	**배**	**이익 인정기('13~17년) 밸류에이션 적용**
목표주가	**50,000.0**	**원**	
목표시총	**2,322.4**	**십억원**	
현재주가	36,100.0	원	2025/11/21일 종가 기준
현재시총	1,676.8	십억원	
상승여력	**38.5**	**%**	

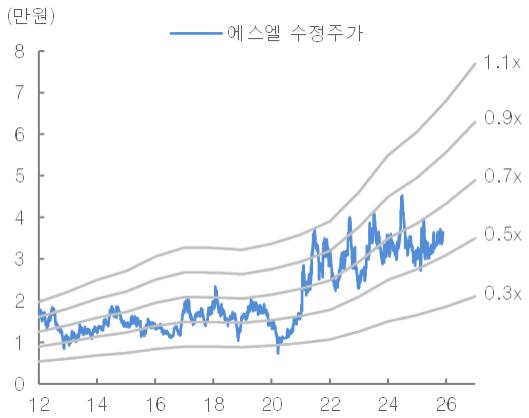
자료: 대신증권 Research Center

그림 69.에스엘 12MF PER Band



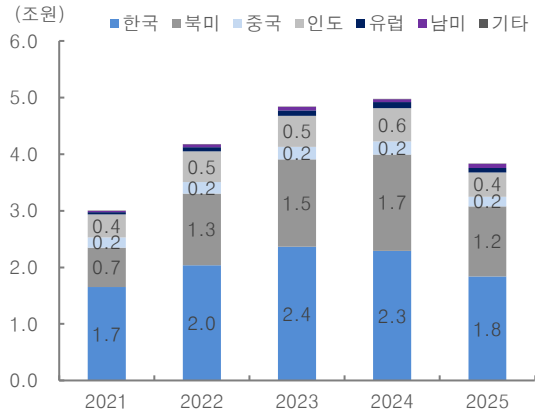
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 70.에스엘 12MF PBR Band



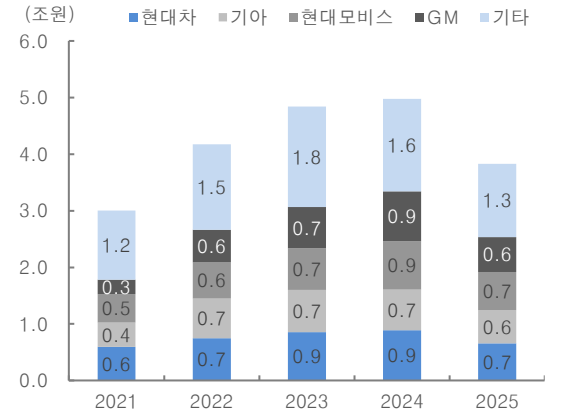
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 71.에스엘 지역별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 72.에스엘 고객별 매출



자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

그림 73.에스엘 실적 추정 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26	3Q26	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,233.7**	**1,294.7**	**1,302.6**	**1,296.4**	**1,302.2**	**1,359.3**	**1,405.8**	**1,383.9**	**4,973.3**	**5,127.4**	**5,451.2**
YoY	*-1.0%*	*-0.3%*	*9.3%*	*4.8%*	*5.6%*	*5.0%*	*7.9%*	*6.8%*	**2.8%**	**3.1%**	**6.3%**
QoQ	*-0.3%*	*4.9%*	*0.6%*	*-0.5%*	*0.5%*	*4.4%*	*3.4%*	*-1.6%*			
제품별											
램프	**942.8**	**1,043.1**	**1,079.6**	**968.5**	**998.0**	**1,108.8**	**1,153.8**	**1,034.0**	**3,960.8**	**4,034.0**	**4,294.6**
YoY %	*-5.2%*	*-0.2%*	*15.1%*	*-1.4%*	*5.9%*	*6.3%*	*6.9%*	*6.8%*	*1.8%*	*1.8%*	*6.5%*
QoQ %	*-4.0%*	*10.6%*	*3.5%*	*-10.3%*	*3.0%*	*11.1%*	*4.1%*	*-10.4%*			
전동화	**172.9**	**134.4**	**163.3**	**142.8**	**181.2**	**142.2**	**174.7**	**152.0**	**542.8**	**613.3**	**650.1**
YoY %	*33.4%*	*-4.1%*	*21.3%*	*3.1%*	*4.8%*	*5.8%*	*7.0%*	*6.4%*	*2.7%*	*13.0%*	*6.0%*
QoQ %	*24.8%*	*-22.2%*	*21.5%*	*-12.6%*	*26.9%*	*-21.5%*	*22.9%*	*-13.0%*			
기타	**118.1**	**117.2**	**59.6**	**185.1**	**123.0**	**108.3**	**77.2**	**198.0**	**469.7**	**480.0**	**506.5**
YoY %	*-2.7%*	*3.7%*	*-49.9%*	*58.8%*	*4.2%*	*-7.6%*	*29.6%*	*7.0%*	*12.2%*	*2.2%*	*5.5%*
QoQ %	*1.3%*	*-0.8%*	*-49.1%*	*210.6%*	*-33.5%*	*-12.0%*	*-28.7%*	*156.4%*			
지역별											
한국	**572.4**	**640.1**	**624.5**	**631.8**	**607.5**	**657.7**	**660.5**	**657.9**	**2,291.6**	**2,468.9**	**2,583.5**
YoY %	*2.1%*	*5.1%*	*22.9%*	*2.9%*	*6.1%*	*2.7%*	*5.8%*	*4.1%*	*-3.1%*	*7.7%*	*4.6%*
QoQ %	*-6.8%*	*11.8%*	*-2.4%*	*1.2%*	*-3.9%*	*8.3%*	*0.4%*	*-0.4%*			
북미	**407.9**	**410.0**	**421.4**	**428.2**	**418.4**	**436.8**	**464.8**	**470.9**	**1,700.6**	**1,667.5**	**1,790.9**
YoY %	*-3.9%*	*-4.1%*	*-3.6%*	*4.1%*	*2.6%*	*6.5%*	*10.3%*	*10.0%*	*10.0%*	*-1.9%*	*7.4%*
QoQ %	*-0.9%*	*0.5%*	*2.8%*	*1.6%*	*-2.3%*	*4.4%*	*6.4%*	*1.3%*			
중국	**58.5**	**53.8**	**55.2**	**59.4**	**65.5**	**56.2**	**61.2**	**61.1**	**231.2**	**227.0**	**244.0**
YoY %	*4.7%*	*-3.3%*	*11.3%*	*-15.2%*	*11.8%*	*4.5%*	*10.8%*	*2.9%*	*7.4%*	*-1.8%*	*7.5%*
QoQ %	*-16.5%*	*-8.1%*	*2.7%*	*7.6%*	*10.1%*	*-14.1%*	*8.8%*	*-0.1%*			
인도	**158.0**	**139.3**	**136.7**	**136.0**	**173.1**	**155.8**	**152.9**	**152.2**	**585.7**	**570.0**	**633.9**
YoY %	*-3.1%*	*-11.0%*	*-15.8%*	*31.0%*	*9.5%*	*11.9%*	*11.8%*	*11.9%*	*6.6%*	*-2.7%*	*11.2%*
QoQ %	*52.2%*	*-11.8%*	*-1.9%*	*-0.5%*	*27.2%*	*-10.0%*	*-1.9%*	*-0.4%*			
기타	**36.9**	**51.5**	**64.8**	**40.8**	**37.8**	**52.8**	**66.4**	**41.9**	**164.1**	**194.0**	**198.8**
YoY %	*-12.2%*	*3.8%*	*86.8%*	*8.0%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.5%*	*-0.1%*	*18.2%*	*2.5%*
QoQ %	*-2.4%*	*39.5%*	*25.8%*	*-37.0%*	*-7.4%*	*39.5%*	*25.8%*	*-37.0%*			
영업이익	**119.3**	**105.9**	**68.4**	**67.4**	**108.7**	**124.6**	**105.4**	**100.1**	**395.2**	**361.0**	**438.7**
OPM	*9.7%*	*8.2%*	*5.2%*	*5.2%*	*8.3%*	*9.2%*	*7.5%*	*7.2%*	*7.9%*	*7.0%*	*8.0%*
YoY	*-14.1%*	*-28.3%*	*0.9%*	*65.1%*	*-8.9%*	*17.7%*	*54.1%*	*48.5%*	*2.3%*	*-8.7%*	*21.5%*
QoQ	*192.1%*	*-11.2%*	*-35.5%*	*-1.4%*	*61.2%*	*14.7%*	*-15.5%*	*-5.0%*			
당기순이익	**104.0**	**70.2**	**70.0**	**75.3**	**96.3**	**104.3**	**82.1**	**86.9**	**382.0**	**319.5**	**369.7**
지배순이익	**99.9**	**69.2**	**68.3**	**72.4**	**92.7**	**100.4**	**79.0**	**86.6**	**368.4**	**309.9**	**358.6**
NPM	*8.1%*	*5.3%*	*5.2%*	*5.6%*	*7.1%*	*7.4%*	*5.6%*	*6.3%*	*7.4%*	*6.0%*	*6.6%*
YoY	*-14.2%*	*-41.8%*	*21.6%*	*-5.8%*	*-7.3%*	*45.0%*	*15.6%*	*19.5%*	*9.8%*	*-15.9%*	*15.7%*
QoQ	*30.0%*	*-30.7%*	*-1.3%*	*6.0%*	*27.9%*	*8.3%*	*-21.3%*	*9.7%*			

자료: 대신증권 Research Center

그림 74.에스엘 글로벌 피어그룹 테이블 (십억달러)

		에스엘	헬라	발레오	코이토제작소	합산/평균
시가총액		1,145.4	10,138.5	2,960.8	4,456.0	**18,700.6**
수익률	1M	-2.6	-3.4	5.1	-1.5	
	3M	6.7	-10.0	-0.8	10.5	
	6M	15.4	-8.1	15.7	30.2	
	1Y	20.1	-7.1	37.2	19.1	
매출액	2023	3,705.3	8,602.7	23,841.3	6,581.5	**42,730.8**
	2024	3,647.3	8,681.1	23,249.7	6,018.1	**41,596.1**
	2025E	3,462.9	8,983.8	23,751.0	5,883.1	**42,080.8**
	2026E	3,694.8	9,064.2	23,840.3	6,045.0	**42,644.3**
영업이익	2023	295.7	541.3	895.5	387.8	**2,120.3**
	2024	289.6	633.5	1,105.6	294.6	**2,323.3**
	2025E	253.2	462.6	982.0	271.8	**1,969.7**
	2026E	285.8	586.5	1,147.4	320.8	**2,340.5**
EBITDA	2023	412.0	1,143.3	2,880.1	692.5	**5,128.0**
	2024	408.7	1,266.8	3,257.2	583.2	**5,516.0**
	2025E	371.4	1,061.9	3,294.9	567.4	**5,295.6**
	2026E	414.0	1,183.5	3,388.1	631.4	**5,617.0**
당기순익	2023	255.4	323.1	320.0	299.7	**1,198.2**
	2024	269.4	472.2	509.0	238.6	**1,489.2**
	2025E	215.1	194.5	318.7	191.1	**919.4**
	2026E	247.1	285.4	446.5	231.7	**1,210.7**
PER	2023	4.9	34.7	15.3	19.4	**69.3**
	2024	3.8	27.9	13.9	11.7	**53.6**
	2025E	5.4	39.4	9.3	21.3	**70.0**
	2026E	4.7	34.3	6.2	15.9	**56.3**
PBR	2023	0.9	3.2	0.9	1.2	**5.3**
	2024	0.6	3.1	0.6	0.8	**4.5**
	2025E	0.7	2.7	0.7	1.0	**4.3**
	2026E	0.6	2.6	0.6	1.0	**4.2**
EV/EBITDA	2023	2.9	8.7	3.1	5.4	**17.3**
	2024	2.0	8.3	2.3	3.5	**14.1**
	2025E	2.7	9.4	2.5	5.8	**17.7**
	2026E	2.2	8.8	2.4	5.2	**16.4**
ROE	2023	18.7	10.6	8.0	6.7	**25.3**
	2024	17.4	14.3	12.9	5.4	**32.6**
	2025E	13.0	5.2	6.7	4.8	**16.6**
	2026E	13.4	7.3	9.6	6.2	**23.1**
배당성향	2023	12.4	26.4	33.0	37.7	**30.2**
	2024	15.0	24.2	21.7	44.6	**25.8**
	2025E	19.0	37.8	40.8	53.2	**41.2**
	2026E	18.8	44.1	32.7	41.9	**39.7**

주: 2025/11/21일 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,127	5,451	5,829
매출원가	4,200	4,285	4,461	4,693	4,973
매출총이익	639	689	666	758	856
판매비와관리비	253	294	305	320	337
영업이익	386	395	361	439	520
영업이익률	8.0	7.9	7.0	8.0	8.9
EBITDA	539	559	530	626	727
영업외손익	43	92	57	57	57
관계기업손익	18	17	18	18	18
금융수익	24	33	3	3	3
외환관련이익	58	69	0	38	38
금융비용	-26	-21	-17	-17	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	26	63	53	53	53
법인세비용차감전순손익	429	487	418	496	577
법인세비용	80	105	96	114	133
계속사업순손익	349	382	322	382	444
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	382	322	382	444
당기순이익률	7.2	7.7	6.3	7.0	7.6
비지배지분순이익	14	14	10	11	13
지배지분순이익	336	368	312	371	431
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	335	430	370	431	493
비지배지분포괄이익	13	17	11	13	15
지배지분포괄이익	322	413	359	418	478

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,071	2,346	2,486	2,768	3,117
현금및현금성자산	314	348	445	637	881
매출채권및 기타채권	923	1,001	1,031	1,094	1,167
재고자산	375	416	429	456	488
기타유동자산	458	581	581	581	581
비유동자산	1,165	1,353	1,461	1,544	1,630
유형자산	748	861	958	1,031	1,108
관계기업투자금	158	161	179	197	215
기타비유동자산	258	331	324	317	307
자산총계	3,236	3,699	3,947	4,312	4,746
유동부채	1,116	1,142	1,120	1,155	1,195
매입채무 및 기타채무	654	668	684	717	756
차입금	319	275	275	275	275
유동성채무	36	40	0	0	0
기타유동부채	107	160	162	163	165
비유동부채	111	159	161	162	164
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	111	159	161	162	164
부채총계	1,227	1,302	1,281	1,317	1,359
지배지분	1,928	2,300	2,557	2,873	3,249
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,040	2,356	2,731
기타자본변동	-25	34	34	35	35
비지배지분	81	97	108	122	138
자본총계	2,009	2,397	2,666	2,995	3,387
순차입금	-151	-337	-474	-665	-909

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,223	7,930	6,728	7,978	9,276
PER	4.9	3.8	5.4	4.5	3.9
BPS	41,518	49,512	55,060	61,857	69,954
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	11,612	12,032	11,420	13,477	15,657
EV/EBITDA	2.9	2.1	2.5	1.8	1.2
SPS	104,177	107,071	110,389	117,359	125,502
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	13,429	14,671	14,702	15,940	18,119
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.9	2.8	3.1	6.3	6.9
영업이익 증가율	95.1	2.3	-8.7	21.5	18.4
순이익 증가율	110.5	9.4	-15.7	18.6	16.3
수익성					
ROIC	19.0	17.3	14.4	16.5	18.4
ROA	12.5	11.4	9.4	10.6	11.5
ROE	18.8	17.4	12.9	13.6	14.1
안정성					
부채비율	61.1	54.3	48.0	44.0	40.1
순차입금비율	-7.5	-14.1	-17.8	-22.2	-26.8
이자보상배율	15.9	21.7	25.7	31.3	37.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	432	482	474	484	557
당기순이익	349	382	322	382	444
비현금항목의 가감	275	300	361	358	397
감가상각비	153	164	169	187	208
외환손익	-3	-21	18	-20	-20
지분법평가손익	-18	-17	-18	-18	-18
기타	142	174	191	209	228
자산부채의 증감	-111	-122	-100	-129	-139
기타현금흐름	-81	-78	-110	-128	-146
투자활동 현금흐름	-270	-334	-290	-283	-305
투자자산	19	-1	-18	-18	-18
유형자산					-157
기타	-133	-119	-17	-16	-15
재무활동 현금흐름	-114	-127	-98	-58	-58
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-83	-78	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-28	-46	-55	-55	-55
기타	-4	-3	-43	-3	-3
현금의 증감	48	35	97	192	244
기초 현금	266	314	348	445	637
기말 현금	314	348	445	637	881
NOPLAT	315	310	278	338	400
FCF	301	230	189	273	334

자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

HL만도
(204320)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

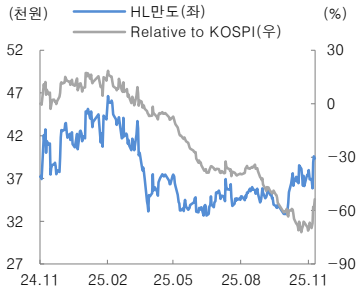
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 56,000
유지

현재주가 (25.11.21) 39,350
자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	1,848십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	46,650원 / 32,650원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	26.51%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	11.3	15.4	-1.6
상대수익률	5.8	-9.2	-21.4	-36.7



이익체력을 확인할 시간

- 전장화/유럽 법인 구조조정 효과로 개선된 이익체력 증명할 것
- EV 수요 둔화 우려 존재. HMG 신차/수주 감안 시, 펀더멘털 견고
- 3Q 현대차 SDV Pace Car로 자율주행 모멘텀 강화 => 수혜 예상

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 12MF PER 5,895원에 Target PER 9.5배 적용. 25년 1) 관세 부담, 2)북미 BEV 선도업체 생산 둔화, 3) 중국 경쟁 우려로 주가 부진했으나, 최근 업종 반등과 함께 주가 회복세. 3Q25 1) 관세 영향(202억원) 반영에도 OP 940억(OPM 4.1%) 달성, 2) 북미OE향 REPS/PS-EPS 대규모 수주, 3) 미주/유럽법인 중심 실적 개선세 지속되고 있는 점 긍정적. 관세 불확실성 정점 통과 국면에서 자동차 업종 내 주가 Outperform 예상

2026년 매출 9.9조(YoY +6%), OP 5,037억(+36%), OPM 5.1% 추정

2025년 북미 BEV 고객향 IDB2 성과 및 유럽 고객사향 생산 기저 긍정적이었음. 2026년 미국 BEV 수요 둔화에 따른 부담 있으나, 1) 현대차그룹 신차 사이클 도래에 따른 전장화 수혜, 2) 유럽 구조조정 효과 지속으로 개선된 이익체력 증명할 것

3Q25 북미OE EV플랫폼향 REPS/SP-EPS 수주 확보. 대규모 단일 부품 수주 건으로 중장기 성장 기반 지속되고 있는 점 긍정적

자율주행하면 만도지!

동사는 자율주행 관련하여 1) 전자식 제동/조향장치 및 2) 센서류(HL Klemove) 포트폴리오 보유. 3Q26 현대차그룹 SDV Pace Car 공개에 따른 업종 내 자율주행 모멘텀 부각될 것. 이에 따라, 동사의 수혜 기대감 또한 동반 상승할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,354	9,922	10,586
영업이익	279	359	371	504	588
세전순이익	226	265	258	442	528
총당기순이익	155	158	180	338	404
지배지분순이익	136	130	164	314	384
EPS	2,887	2,767	3,496	6,694	8,168
PER	13.6	14.7	11.3	5.9	4.8
BPS	47,505	53,635	56,522	62,607	70,168
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	6.2	5.5	6.3	11.2	12.3

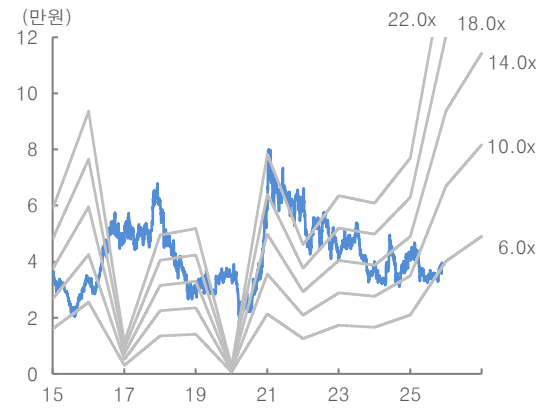
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

그림 75.만도 목표주가 산출

			비고
'24년 EPS	2,767.0	원	
'25년 EPS	3,496.4	원	
'26년 EPS	6,694.4	원	
12MF EPS	**5,894.9**	**원**	
Target PER	**9.5**	**배**	**2021년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류에 주요 고객사 자율주행 모멘텀 둔화되고 있는 점 감안하여 10% 할인**
목표주가	**56,000.0**	**원**	
현재주가	39,350.0	원	2025/11/21일 종가 기준
목표시총	**2,629.6**	**원**	
현재시총	1,847.8	원	
상승여력	**42.3**	**%**	

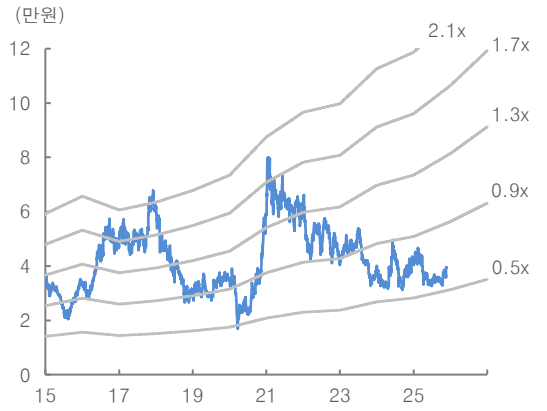
자료: 대신증권 Research Center

그림 76.만도 12 개월 선행 PER Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

그림 77.만도 12 개월 선행 PBR Band



자료: Quantiwise 대신증권 Research Center

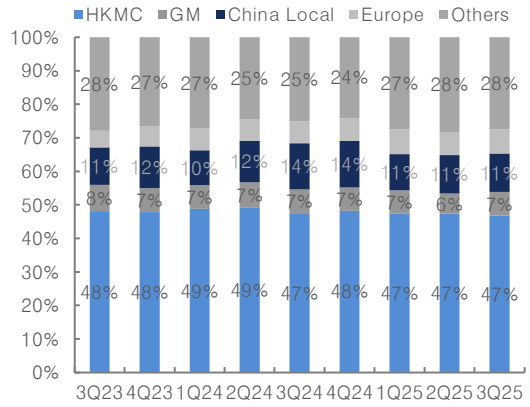
그림 78.만도 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**2,271.1**	**2,400.8**	**2,321.2**	**2,360.4**	**2,465.3**	**2,517.7**	**2,424.5**	**2,514.5**	**8,848.3**	**9,353.5**	**9,922.1**
YoY	*7.8%*	*11.8%*	*6.9%*	*-2.5%*	*8.6%*	*4.9%*	*4.4%*	*6.5%*	*5.4%*	*5.7%*	*6.1%*
QoQ	*-6.2%*	*5.7%*	*-3.3%*	*1.7%*	*4.4%*	*2.1%*	*-3.7%*	*3.7%*			
한국	760.4	821.0	783.9	810.1	783.0	845.1	749.6	833.4	3,060.0	3,175.4	3,211.1
북미	623.2	664.9	631.6	641.9	748.0	710.5	748.0	724.6	2,111.2	2,561.6	2,931.1
중국	444.2	485.7	503.2	497.0	468.3	511.2	490.7	524.1	2,061.5	1,930.1	1,994.4
기타	443.3	429.2	402.5	411.4	466.1	451.0	436.1	432.3	1,615.6	1,686.4	1,785.5
영업이익	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**93.7**	**119.8**	**136.7**	**120.6**	**126.6**	**358.8**	**371.1**	**503.7**
OPM	*3.5%*	*4.3%*	*4.1%*	*4.0%*	*4.9%*	*5.4%*	*5.0%*	*5.0%*	*4.1%*	*4.0%*	*5.1%*
YoY	*4.7%*	*16.2%*	*14.1%*	*-15.6%*	*51.4%*	*31.3%*	*28.1%*	*35.1%*	*28.5%*	*3.4%*	*35.7%*
QoQ	*-28.7%*	*31.5%*	*-9.6%*	*-0.5%*	*28.0%*	*14.0%*	*-11.7%*	*4.9%*			
당기순이익	**34.6**	**9.9**	**49.2**	**86.6**	**79.9**	**92.7**	**80.4**	**85.0**	**160.3**	**180.4**	**338.0**
지배순이익	**27.9**	**4.5**	**43.7**	**88.1**	**73.9**	**85.8**	**74.8**	**79.9**	**131.9**	**164.2**	**314.3**
dNPM	*1.2%*	*0.2%*	*1.9%*	*3.7%*	*3.0%*	*3.4%*	*3.1%*	*3.2%*	*1.5%*	*1.8%*	*3.2%*
YoY	*-80.0%*	*1.6%*	*흑전*	*98.0%*	*164.7%*	*1797.5%*	*71.3%*	*-9.3%*	*-2.7%*	*24.5%*	*91.4%*
QoQ	*-37.3%*	*-83.8%*	*866.4%*	*101.7%*	*-16.1%*	*16.1%*	*-12.8%*	*6.8%*			

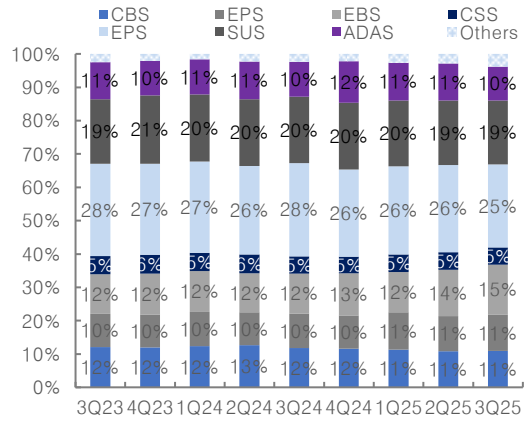
자료: 대신증권 Research Center

그림 79.만도 고객사별 매출 비중



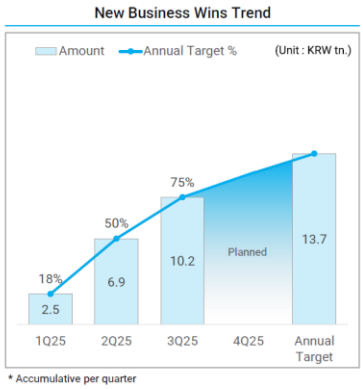
자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 80.만도 제품별 매출 비중



자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 81.3Q25 수주 10.2 조: 북미 OE EV 플랫폼향 REPS/SP-EPS 수주 긍정적



Composition of New Business Wins in 3Q25

Category	Components	%
Customers	HMG	48%
	China OEMs	18%
	NA OEMs	28%
	India OEMs	2%
	EU OEMs & Others	4%
Electronic Products		73%

* Accumulative, as of 3Q25

자료: 만도, 대신증권 Research Center

그림 82.만도 글로벌 Peer Group (단위: 백만달러)

		만도	앱티브	마그나	콘티넨탈	보그워너	발레오	오토리브	브렘보	합산/평균
시가총액		1,321.7	16,018.0	13,601.9	14,457.0	9,190.4	2,960.8	8,862.9	3,439.3	**68,530.1**
주가수익률	1M	5.2	-13.4	6.0	0.4	-1.9	5.1	-0.5	-4.4	
	3M	10.9	-0.3	11.7	11.3	3.1	-0.8	-1.4	-3.4	
	6M	15.0	10.7	40.6	8.1	32.3	15.7	17.7	9.4	
	1Y	-0.3	38.9	15.7	45.0	29.1	37.2	23.6	7.3	
매출액	2023	6,426.9	20,051.0	42,797.0	44,797.7	14,198.0	23,841.3	10,475.0	4,163.0	**166,750.0**
	2024	6,489.1	19,713.0	42,836.0	42,967.3	14,086.0	23,249.7	10,390.0	4,154.7	**163,885.8**
	2025E	6,454.1	20,310.0	41,583.0	23,122.2	14,257.7	23,751.0	10,769.3	4,306.0	**144,553.2**
	2026E	6,857.5	21,154.9	42,027.7	22,918.8	14,773.1	23,840.3	11,215.6	4,445.0	**147,232.9**
영업이익	2023	213.9	1,878.0	2,426.0	2,040.1	1,273.0	895.5	920.0	431.4	**10,077.9**
	2024	263.1	2,140.0	2,743.0	2,713.1	1,276.0	1,105.6	1,006.0	410.0	**11,656.8**
	2025E	266.1	2,457.7	2,263.6	2,035.7	1,481.4	982.0	1,107.6	394.3	**10,988.4**
	2026E	301.5	2,613.0	2,446.2	2,517.3	1,543.3	1,147.4	1,220.9	434.6	**12,224.2**
EBITDA	2023	460.0	2,927.0	4,527.0	4,384.7	1,888.0	2,880.1	1,351.0	703.7	**19,121.5**
	2024	508.6	3,101.0	5,081.0	5,064.9	1,990.0	3,257.2	1,439.0	699.6	**21,141.4**
	2025E	508.7	3,231.1	3,844.7	2,755.6	2,155.6	3,294.9	1,506.7	710.8	**18,008.1**
	2026E	550.9	3,377.5	4,052.3	3,595.7	2,201.1	3,388.1	1,640.8	756.8	**19,563.2**
당기순익	2023	92.9	1,256.7	1,656.5	1,310.5	836.6	320.0	696.4	345.2	**6,515.0**
	2024	107.0	2,149.8	1,504.3	1,455.1	936.6	509.0	669.0	298.1	**7,628.9**
	2025E	104.4	1,703.5	1,479.2	587.7	997.0	318.7	731.8	258.3	**6,180.4**
	2026E	157.0	1,806.3	1,637.1	1,594.6	1,049.5	446.5	814.0	293.5	**7,798.5**
PER	2023	13.6	20.7	10.3	13.3	10.0	15.3	13.5	11.8	**13.5**
	2024	14.7	7.2	8.0	11.1	7.6	13.9	11.3	11.1	**10.0**
	2025E	12.7	9.6	9.1	24.9	9.1	9.3	12.2	12.9	**12.5**
	2026E	8.4	8.8	8.1	9.4	8.4	6.2	10.6	11.4	**9.0**
PBR	2023	0.8	2.2	1.4	1.1	1.4	0.9	3.6	1.7	**1.8**
	2024	0.8	1.6	1.0	0.9	1.3	0.6	3.2	1.3	**1.4**
	2025E	0.8	1.7	1.1	2.1	1.5	0.7	3.5	1.2	**1.7**
	2026E	0.7	1.5	1.0	1.9	1.3	0.6	3.1	1.1	**1.5**
EV/EBITDA	2023	5.8	10.4	5.2	5.3	5.7	3.1	7.9	6.3	**6.3**
	2024	5.3	7.0	3.6	3.7	4.7	2.3	6.3	5.1	**4.7**
	2025E	4.8	6.8	4.9	7.8	5.1	2.5	6.9	6.2	**5.7**
	2026E	4.3	6.3	4.6	5.8	4.8	2.4	6.2	5.7	**5.1**
ROE	2023	5.5	12.1	14.5	9.0	12.8	8.0	26.9	16.0	**14.2**
	2024	6.1	21.1	12.9	9.6	16.5	12.9	27.7	12.6	**16.2**
	2025E	6.1	16.8	11.9	7.6	16.8	6.7	30.3	9.3	**14.2**
	2026E	8.5	17.8	12.4	18.2	15.8	9.6	30.9	10.0	**16.4**
배당성향	2023	23.2	0.0	31.5	36.3	15.6	33.0	32.5	30.4	**26.5**
	2024	22.5	0.0	35.8	37.2	10.5	21.7	31.9	34.7	**23.3**
	2025E	23.0	0.0	36.4	93.6	12.4	40.8	32.6	39.5	**28.5**
	2026E	17.9	0.8	33.0	48.5	12.9	32.7	30.6	37.0	**26.3**

주: 2025/11/21 종가 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,354	9,922	10,586
매출원가	7,263	7,525	7,960	8,415	8,953
매출총이익	1,130	1,323	1,394	1,507	1,633
판매비와관리비	851	964	1,023	1,003	1,045
영업이익	279	359	371	504	588
영업이익률	3.3	4.1	4.0	5.1	5.6
EBITDA	601	694	732	873	964
영업외손익	-54	-93	-113	-62	-60
관계기업손익	-3	-5	-5	-5	-5
금융수익	69	56	57	57	57
외환관련이익	78	99	99	99	99
금융비용	-123	-138	-121	-119	-118
외환관련손실	27	25	25	25	25
기타	3	-6	-45	5	5
법인세비용차감전순손익	226	265	258	442	528
법인세비용	71	107	77	104	124
계속사업순손익	155	158	180	338	404
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	180	338	404
당기순이익률	1.8	1.8	1.9	3.4	3.8
비지배지분순이익	19	28	16	24	20
지배지분순이익	136	130	164	314	384
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	20	21	21	21
포괄순이익	139	363	387	547	615
비지배지분포괄이익	20	42	35	38	31
지배지분포괄이익	118	320	352	508	584

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,868	4,193	4,651
현금및현금성자산	615	536	562	701	943
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,269	2,400	2,553
재고자산	734	838	886	940	1,003
기타유동자산	186	151	151	152	152
비유동자산	3,022	3,375	3,373	3,415	3,413
유형자산	2,176	2,410	2,395	2,427	2,469
관계기업투자금	36	10	6	3	-1
기타비유동자산	810	955	972	986	944
자산총계	6,287	7,052	7,242	7,608	8,064
유동부채	2,636	2,900	2,980	3,076	3,188
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,967	2,060	2,169
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	134	135	137
비유동부채	1,295	1,479	1,446	1,412	1,379
차입금	1,041	1,176	1,141	1,105	1,070
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	303	305	307	309
부채총계	3,931	4,379	4,425	4,488	4,567
지배지분	2,231	2,519	2,654	2,940	3,295
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,368	1,650	2,000
기타자본변동	428	631	636	640	644
비지배지분	125	154	163	180	202
자본총계	2,356	2,673	2,817	3,120	3,497
순차입금	1,475	1,583	1,516	1,344	1,068

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,887	2,767	3,496	6,694	8,168
PER	13.6	14.7	11.3	5.9	4.8
BPS	47,505	53,635	56,522	62,607	70,168
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	12,800	14,783	15,592	18,602	20,525
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.8	3.9	3.2
SPS	178,739	188,431	199,193	211,301	225,447
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	12,947	14,699	16,835	20,910	22,833
DPS	600	700	700	700	700

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	5.7	6.1	6.7
영업이익 증가율	12.6	28.5	3.4	35.7	16.8
순이익 증가율	30.7	2.4	14.0	87.3	19.5
수익성					
ROIC	5.5	5.7	6.4	9.3	10.5
ROA	4.6	5.4	5.2	6.8	7.5
ROE	6.2	5.5	6.3	11.2	12.3
안정성					
부채비율	166.8	163.8	157.1	143.9	130.6
순차입금비율	62.6	59.2	53.8	43.1	30.5
이자보상배율	2.9	3.2	3.9	5.3	6.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	429	435	405	561	618
당기순이익	0	0	180	338	404
비현금항목의 가감	453	532	610	644	668
감가상각비	322	335	361	370	376
외환손익	-10	-14	-22	-22	-22
지분법평가손익	3	5	5	5	5
기타	138	206	266	291	310
자산부채의 증감	-96	-163	-243	-253	-268
기타현금흐름	72	66	-143	-168	-187
투자활동 현금흐름	-322	-397	-397	-450	-411
투자자산	51	0	3	3	3
유형자산					-333
기타	-41	-90	-94	-94	-40
재무활동 현금흐름	18	-177	-99	-93	-93
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-231	-231	-231
장기차입금	285	196	196	196	196
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	27	139	242
기초 현금	492	615	536	562	701
기말 현금	615	536	562	701	943
NOPLAT	191	214	260	385	450
FCF	101	190	261	343	452

자료: HL 만도, 대신증권 Research Center

[Appendix]

표 17. 주요국 PT 별 수요 전망(1)

(단위: 천대)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
글로벌	89,337	92,066	96,035	98,413	100,268
BEV	9,846	11,328	14,405	17,222	20,856
침투율	*11.0%*	*12.3%*	*15.0%*	*17.5%*	*20.8%*
YoY	*26.6%*	*15.1%*	*27.2%*	*19.6%*	*21.1%*
HEV	7,767	9,598	11,332	12,400	13,235
침투율	*8.7%*	*10.4%*	*11.8%*	*12.6%*	*13.2%*
YoY	*29.8%*	*23.6%*	*18.1%*	*9.4%*	*6.7%*
PHEV	4,125	6,340	7,299	7,775	8,021
침투율	*4.6%*	*6.9%*	*7.6%*	*7.9%*	*8.0%*
YoY	*49.4%*	*53.7%*	*15.1%*	*6.5%*	*3.2%*
ICE	67,599	64,800	62,999	61,016	58,156
침투율	*75.7%*	*70.4%*	*65.6%*	*62.0%*	*58.0%*
YoY	*6.7%*	*-4.1%*	*-2.8%*	*-3.1%*	*-4.7%*
미국	16,131	16,444	16,904	17,175	17,467
BEV	1,191	1,261	1,403	721	786
침투율	*7.4%*	*7.7%*	*8.3%*	*4.2%*	*4.5%*
YoY	*49.2%*	*5.8%*	*11.3%*	*-48.6%*	*9.0%*
점유율	*12.1%*	*11.1%*	*9.7%*	*4.2%*	*3.8%*
HEV	1,175	1,609	2,198	2,576	2,969
침투율	*7.3%*	*9.8%*	*13.0%*	*15.0%*	*17.0%*
YoY	*53.5%*	*37.0%*	*36.6%*	*17.2%*	*15.3%*
점유율	*15.1%*	*16.8%*	*19.4%*	*20.8%*	*22.4%*
PHEV	282	306	355	309	297
침투율	*1.7%*	*1.9%*	*2.1%*	*1.8%*	*1.7%*
YoY	*51.0%*	*8.6%*	*15.9%*	*-12.9%*	*-3.9%*
점유율	*6.8%*	*4.8%*	*4.9%*	*4.0%*	*3.7%*
ICE	13,483	13,268	12,949	13,568	13,414
침투율	*83.6%*	*80.7%*	*76.6%*	*79.0%*	*76.8%*
YoY	*6.8%*	*-1.6%*	*-2.4%*	*4.8%*	*-1.1%*
점유율	*19.9%*	*20.5%*	*20.6%*	*22.2%*	*23.1%*

주: 승용 및 상용차 전체 합산 기준

자료: Marklines, LMC Automotive, Global Data, 대신증권 Research Center

표 18. 주요국 PT 별 수요 전망(2) (단위: 천대)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유럽	12,851	12,964	13,172	13,409	13,650
BEV	2,081	2,045	2,516	2,950	3,276
침투율	*16.2%*	*15.8%*	*19.1%*	*22.0%*	*24.0%*
YoY	*28.5%*	*-1.7%*	*23.0%*	*17.3%*	*11.1%*
점유율	*21.1%*	*18.1%*	*17.5%*	*17.1%*	*15.7%*
HEV	2,934	3,567	4,026	4,358	4,573
침투율	*22.8%*	*27.5%*	*30.6%*	*32.5%*	*33.5%*
YoY	*27.2%*	*21.6%*	*12.9%*	*8.3%*	*4.9%*
점유율	*37.8%*	*37.2%*	*35.5%*	*35.1%*	*34.5%*
PHEV	961	971	988	1,006	1,024
침투율	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*	*7.5%*
YoY	*-4.8%*	*1.0%*	*1.7%*	*1.8%*	*1.8%*
점유율	*23.3%*	*15.3%*	*13.5%*	*12.9%*	*12.8%*
ICE	6,874	6,381	5,642	5,095	4,777
침투율	*53.5%*	*49.2%*	*42.8%*	*38.0%*	*35.0%*
YoY	*8.2%*	*-7.2%*	*-11.6%*	*-9.7%*	*-6.2%*
점유율	*10.2%*	*9.8%*	*9.0%*	*8.4%*	*8.2%*
중국	30,045	31,426	34,946	35,645	36,001
BEV	5,623	6,796	8,737	9,909	10,368
침투율	*18.7%*	*21.6%*	*25.0%*	*27.8%*	*28.8%*
YoY	*16.1%*	*20.9%*	*28.6%*	*13.4%*	*4.6%*
점유율	*57.1%*	*60.0%*	*60.6%*	*57.5%*	*49.7%*
HEV	841	916	944	927	900
침투율	*2.8%*	*2.9%*	*2.7%*	*2.6%*	*2.5%*
YoY	*0.5%*	*8.9%*	*3.1%*	*-1.8%*	*-2.9%*
점유율	*10.8%*	*9.5%*	*8.3%*	*7.5%*	*6.8%*
PHEV	2,682	4,826	4,927	5,382	5,580
침투율	*8.9%*	*15.4%*	*14.1%*	*15.1%*	*15.5%*
YoY	*86.6%*	*80.0%*	*2.1%*	*9.2%*	*3.7%*
점유율	*65.0%*	*76.1%*	*67.5%*	*69.2%*	*69.6%*
ICE	20,901	18,889	20,339	19,427	19,153
침투율	*69.6%*	*60.1%*	*58.2%*	*54.5%*	*53.2%*
YoY	*5.9%*	*-9.6%*	*7.7%*	*-4.5%*	*-1.4%*
점유율	*30.9%*	*29.1%*	*32.3%*	*31.8%*	*32.9%*

주: 승용 및 상용차 전체 합산 기준

자료: Marklines, LMC Automotive, Global Data, 대신증권 Research Center

표 19. 주요국 PT 별 수요 전망(3)

(단위: 천대)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
인도	5,080	5,227	5,394	5,636	5,862
BEV	83	106	189	225	322
침투율	*1.6%*	*2.0%*	*3.5%*	*4.0%*	*5.5%*
YoY	*75.4%*	*27.4%*	*77.6%*	*19.4%*	*43.0%*
점유율	*0.8%*	*0.9%*	*1.3%*	*1.3%*	*1.5%*
HEV	87	110	124	141	164
침투율	*1.7%*	*2.1%*	*2.3%*	*2.5%*	*2.8%*
YoY	*68.6%*	*26.5%*	*13.1%*	*13.6%*	*16.5%*
점유율	*1.1%*	*1.1%*	*1.1%*	*1.1%*	*1.2%*
PHEV	–	–	–	–	–
침투율	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*
YoY	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*
점유율	*–*	*–*	*–*	*–*	*–*
ICE	4,910	5,011	5,081	5,270	5,375
침투율	*96.6%*	*95.9%*	*94.2%*	*93.5%*	*91.7%*
YoY	*5.2%*	*2.1%*	*1.4%*	*3.7%*	*2.0%*
점유율	*7.3%*	*7.7%*	*8.1%*	*8.6%*	*9.2%*
한국	1,718	1,626	1,691	1,716	1,744
BEV	163	148	228	232	244
침투율	*9.5%*	*9.1%*	*13.5%*	*13.5%*	*14.0%*
YoY	*–0.6%*	*–9.2%*	*54.2%*	*1.5%*	*5.4%*
점유율	*1.7%*	*1.3%*	*1.6%*	*1.3%*	*1.2%*
HEV	310	388	448	481	497
침투율	*18.0%*	*23.9%*	*26.5%*	*28.0%*	*28.5%*
YoY	*55.0%*	*25.1%*	*15.5%*	*7.2%*	*3.4%*
점유율	*4.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*3.9%*	*3.8%*
PHEV	9	8	14	15	17
침투율	*0.5%*	*0.5%*	*0.8%*	*0.9%*	*1.0%*
YoY	*–17.0%*	*–10.8%*	*62.5%*	*14.2%*	*12.9%*
점유율	*0.2%*	*0.1%*	*0.2%*	*0.2%*	*0.2%*
ICE	1,236	1,082	1,001	989	985
침투율	*71.9%*	*66.5%*	*59.2%*	*57.6%*	*56.5%*
YoY	*–4.5%*	*–12.5%*	*–7.4%*	*–1.2%*	*–0.3%*
점유율	*1.8%*	*1.7%*	*1.6%*	*1.6%*	*1.7%*

주: 승용 및 상용차 전체 합산 기준

자료: Marklines, LMC Automotive, Global Data, 대신증권 Research Center

표 20. 주요국 PT 별 수요 전망(4) (단위: 천대)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
기타	23,512	24,379	23,928	24,832	25,545
BEV	704	972	1,333	3,185	5,859
침투율	*3.0%*	*4.0%*	*5.6%*	*12.8%*	*22.9%*
YoY	*129.2%*	*38.1%*	*37.1%*	*138.9%*	*84.0%*
점유율	*7.2%*	*8.6%*	*9.3%*	*18.5%*	*28.1%*
HEV	2,420	3,008	3,593	3,918	4,132
침투율	*10.3%*	*12.3%*	*15.0%*	*15.8%*	*16.2%*
YoY	*32.9%*	*24.3%*	*19.4%*	*9.0%*	*5.5%*
점유율	*31.2%*	*31.3%*	*31.7%*	*31.6%*	*31.2%*
PHEV	191	228	1,015	1,062	1,103
침투율	*0.8%*	*0.9%*	*4.2%*	*4.3%*	*4.3%*
YoY	*63.9%*	*19.5%*	*344.5%*	*4.6%*	*3.9%*
점유율	*4.6%*	*3.6%*	*13.9%*	*13.7%*	*13.8%*
ICE	20,196	20,170	17,987	16,668	14,450
침투율	*85.9%*	*82.7%*	*75.2%*	*67.1%*	*56.6%*
YoY	*8.0%*	*-0.1%*	*-10.8%*	*-7.3%*	*-13.3%*
점유율	*29.9%*	*31.1%*	*28.6%*	*27.3%*	*24.8%*

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

표 21. **현대차/기아 미국/유럽 주요 차종 MSRP(단순 참고용)** (단위: 달러, 유로, 백만원)

현대차			기아		
	평균 MSRP	원화기준 MSRP		평균 MSRP	원화기준 MSRP
미국			**미국**		
Kona	29,000	40.6	K4	25,040	35.1
Venue	21,575	30.2	K5	31,140	43.6
Elantra	24,900	34.9	Soul	22,640	31.7
Sonata	28,150	39.4	Seltos	27,540	38.6
Tucson	34,188	47.9	Niro	31,190	43.7
Tucson HEV	37,380	52.3	Sportage	34,140	47.8
Santa Fe	41,075	57.5	Sorento	39,890	55.8
Palisade	46,998	65.8	Carnival	44,040	61.7
SantaCruz	36,475	51.1	Telluride	45,038	63.1
IONIQ5	40,038	56.1	EV6	50,900	71.3
IONIQ6	44,475	62.3	EV9	63,400	88.8
IONIQ9	67,723	94.8	**유럽**		
NEXO(FE)	64,500	90.3	K4	34,140	54.6
G70	49,525	69.3	Morning	20,200	32.3
G80	68,900	96.5	C'eed	29,040	46.5
G90	99,225	138.9	C'eed CUV	32,740	52.4
GV60	62,200	87.1	Stonic	27,240	43.6
GV70	60,040	84.1	Niro	39,540	63.3
GV80	70,475	98.7	Soul EV	40,547	64.9
유럽			Sportage	41,490	66.4
i10	17,720	28.4	Sorento	60,690	97.1
i20	23,950	38.3	EV3	42,340	67.7
i30	30,070	48.1	EV4	43,515	69.6
Casper EV	27,000	43.2	EV5	49,490	79.2
Inster	27,000	43.2	EV6	53,440	85.5
Byon	25,850	41.4	EV9	73,385	117.4
Kona	43,290	69.3	PV5	41,815	66.9
Kona EV	32,050	51.3			
Tucson	41,540	66.5			
Santa Fe PHEV	62,200	99.5			
Staria HEV	58,800	94.1			
IONIQ5	52,375	83.8			
IONIQ6	55,300	88.5			
IONIQ9	77,125	123.4			

주: 유럽 MSRP는 독일/이탈리아 판매가격 기준. 트림 최저-최고가 평균 가격으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

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

(담당자: 김귀연)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

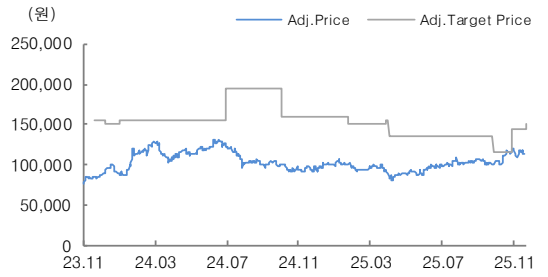
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

(기준일자: 20251119)

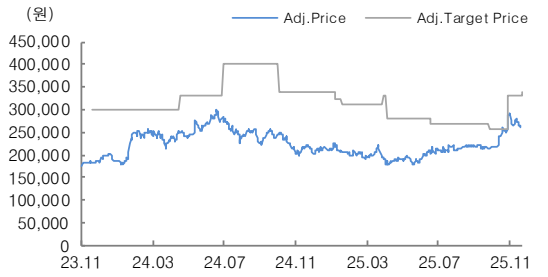
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

기아(000270) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



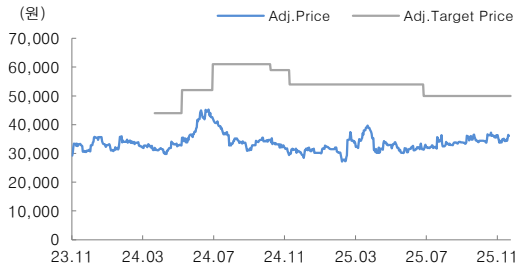
제시일자	25.11.24	25.10.30	25.09.29	25.04.07	25.04.03	25.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	145,000	117,000	135,000	155,000	150,000
괴리율(평균,%)		(20.59)	(6.19)	(27.79)	(42.13)	(35.89)
괴리율(최대/최소,%)		(17.31)	0.94	(18.22)	(42.13)	(32.00)
제시일자	24.10.10	24.07.08	24.01.12	23.12.20	23.12.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	160,000	195,000	155,000	150,000	155,000	
괴리율(평균,%)	(39.01)	(45.19)	(25.46)	(37.52)	(44.02)	
괴리율(최대/최소,%)	(33.31)	(36.97)	(14.65)	(33.33)	(42.32)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

현대차(005380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



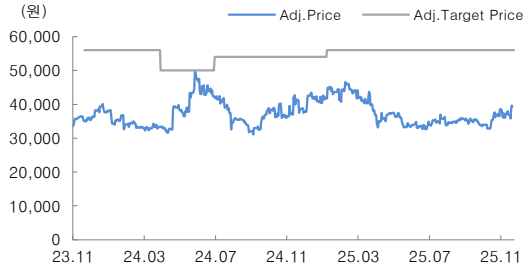
제시일자	25.11.24	25.10.30	25.09.29	25.06.23	25.04.09	25.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	340,000	330,000	259,000	270,000	280,000	330,000
괴리율(평균,%)		(17.68)	(7.43)	(20.30)	(31.86)	(44.43)
괴리율(최대/최소,%)		(11.67)	2.32	(17.22)	(25.00)	(41.88)
제시일자	25.01.24	25.01.13	24.10.10	24.07.08	24.04.26	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	310,000	325,000	340,000	400,000	330,000	300,000
괴리율(평균,%)	(34.77)	(34.40)	(35.99)	(37.72)	(19.53)	(26.89)
괴리율(최대/최소,%)	(28.39)	(31.69)	(26.91)	(30.38)	(9.70)	(14.83)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

에스엘(005850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.24	25.06.30	25.05.15	24.11.15	24.10.14	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	54,000	54,000	59,000	61,000
괴리율(평균,%)		(31.56)	(41.69)	(40.17)	(44.83)	(42.26)
괴리율(최대/최소,%)		(25.60)	(38.15)	(26.48)	(40.17)	(31.80)
제시일자	24.05.17	24.04.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	52,000	44,000				
괴리율(평균,%)	(23.24)	(27.48)				
괴리율(최대/최소,%)	(12.98)	(22.39)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

HL만도(204320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.24	25.07.13	25.01.13	25.01.08	24.07.08	24.04.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	54,000	54,000	50,000
괴리율(평균,%)		(36.50)	(31.47)	(22.84)	(29.72)	(19.63)
괴리율(최대/최소,%)		(29.29)	(16.70)	(22.31)	(19.44)	(0.80)
제시일자	23.12.02					
투자의견	Buy					
목표주가	56,000					
괴리율(평균,%)	(37.45)					
괴리율(최대/최소,%)	(28.39)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						