자동차 Overweight(Maintain)

2027 OUTLOOK: 빈곤 속의 풍요

| 자동차 Analyst 신윤철 | RA 권용일



2026. 11. 19.

키움증권 리서치센터 | 산업분석

키움증권

Contents 자동차 Overweight(Maintain)

I. Summary ····· p.3

II. 미국 시장 ····· p.6

1. 2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가
2. 현대차그룹: 역사상 처음으로 본토에서 Ford 지위를 위협할 것
3. 미국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 밸류체인 개편, 탈중국 시도

III. 중국 시장 ····· p.17

1. NEV 침투율 성숙: 중국 정부 지원 단계적 종료 & 유럽연합의 역공
2. 잉여재고 수출 활로 확보 노력: 대한민국에 승부수를 던지다
3. 중국계의 내수 점유율 4년 만에 +23%p: 독일계, 일본계의 추락
4. Tesla 역시 중국 내수 포화에 대응 위해 수출 확대로 선회
5. 중국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 높은 몸값으로 인한 취업난

IV. 유럽연합 ····· p.31

1. 뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

V. 투자전략 ····· p.37

1. 적극적 종목별 선구안 요망: 자동차 최선호주 2027년 기아로 변경
2. 적극적 종목별 선구안 요망: 부품은 한온시스템, DN오토모티브
3. Global Robotics Peer Valuation

VI. 기업분석 ····· p.44

1.	기아(000270)	BUY(Maintain)	TP 140,000원(유지)
2.	현대오토에버(307950)	Underperform(Maintain)	TP 260,000원(하향)
3.	한국타이어앤테크놀로지(161390)	Outperform(Initiate)	TP 70,000원(신규)
4.	한온시스템(018880)	BUY(Maintain)	TP 6,000원(유지)
5.	DN오토모티브(007340)	BUY(Maintain)	TP 59,000원(유지)
6.	현대위아(011210)	Marketperform(Maintain)	TP 53,000원(하향)
7.	넥센타이어(002350)	Marketperform(Downgrade)	TP 6,500원(하향)

I. Summary



Summary

>>> 미국 시장

- Toyota, Honda, 현대차그룹을 비롯하여 미국에서 경쟁력 있는 HEV 라인업을 전개 중인 일부 브랜드 제외 시 자동차 제조사 대부분 2026년 10월 누계 기준 전년 대비 판매 역성장 기록 중. 미국 시장에서는 EV Tax Credit 종료 & 고유가 현상 장기화가 겹치면서 산업수요는 HEV로 집중되는 추세. 이외 파워트레인은 트럼프 행정부의 품목관세가 촉발한 카플레이션과 고금리 영향으로 수요 부진.
- 2026년 10월 누계 기준 미국 산업수요 -1.6% YoY 기록 중, 연간으로도 미국 시장 역성장은 기정 사실화. 2027년에 성장 턴어라운드 가능성 역시 현재로서는 불투명. 고금리 기조 속에서 소비심리 위축이 지속될 가능성 높기 때문에 결국 2027년의 미국 시장 성장 가시성이 확대되기 위해서는 역사적 최고 수준에 고착되어 있는 산업평균 판가($50K 초과)의 완화 계기가 마련될 필요.
- 만약 미국 중간선거 Blue Wave 영향으로 트럼프 행정부의 자동차 품목관세가 인하 또는 철회될 경우 미국 자동차 산업의 평균 판가는 빠르게 안정화 될 전망. 그러나 기존 트럼프 행정부의 리쇼어링 정책에 부합하고자 미국 내 대규모 투자를 단행한 이해관계자가 이미 많아진 상황이며, 민주당에게 보호무역주의를 단기간에 무력화할 동력 부족. 임기 내에 품목관세 정책에 큰 변화가 발생할 가능성은 낮다고 판단.
- HEV 풀체인지 신차 사이클을 필두로 2027년 현대차그룹 합산 미국 시장 점유율 12.3% 달성 예상. 반면 Ford는 신차 경쟁력 부재로 2026년 3분기 누계 기준 13.1% → 12.2%까지 점유율 축소, Detroit 3사 역시 품목관세로 고전하는 중. 품목관세 정책에 변화 없이 현 경쟁구도가 유지된다면 오히려 현대차그룹은 신차 경쟁력만으로 2027년 역사상 처음으로 본토에서 Ford 점유율을 위협하게 될 전망.

>>> 중국 시장

- 연장을 거듭하며 NEV 신차 판매 성장을 견인해오던 중국 정부의 이구환신(以舊換新) 정책은 2027년 1월 1일부터 공식 종료 예정. 2028년부터는 NEV 구매세 50% 감면 정책마저 종료 예정. 2027년까지는 NEV 선수요 지속이 예상되지만 2027년 NEV 침투율 65% 내외 수준까지 한 차례 추가 상승을 마지막으로 NEV 침투율은 비로소 피크아웃 전망.
- 2027년 중국 내수 산업수요 반등 기대하기 어려울 전망. 이미 ICE-BEV price parity에 도달한 중국 내수 시장에서는 고유가 지속의 여파로 오히려 ICE 수요 급감 강도가 훨씬 강한 상황(2026년 10월 누계 기준 ICE: -32.8% YoY, NEV: -12.9% YoY).
- 특히 12월 1일자로 시행이 예상되는 EU의 중국산 하이브리드 세이프가드 조치(연간 최대 35만 대로 제한)에 따른 수출 성장 타격도 우려됨. 2026년 3분기 누계 기준 중국산 승용차 전체 수출량의 21.7%, NEV 수출량의 약 22%가 EU로 향했음.
- 2027년 한국 전기차 구매보조금 지급 기준 차량가액: 5,300만 원 미만 → 5,000만 원 미만으로 강화: 중국산 BEV에 유리하게 작용할 전망. 현재 현대차그룹이 내수에서 주력으로 판매 중인 E-GMP 라인업 판가는 주로 5,000만 원 상회 중이기 때문.

Summary

>>> EU 시장

- EU는 중국산 BEV의 저가 공세를 저지하기 위해 2025년부터 반덤핑관세 부과 시작했지만 오히려 2026년 상반기 기준 EU의 중국산 자동차 수입량은 +52.8% YoY 급등(EU 전체 자동차 수입량의 34.8% 차지). 이에 EU는 긴급히 2026년 하반기에 세이프가드 발동을 위한 조사 개시. 이르면 올해 12월부터 중국산 xHEV 수입량은 연간 최대 35만 대로 쿼터제 시행 예정.
- 다만 세이프가드 규정은 원칙상 특정 수출국에만 적용될 수 없기에 한국산 하이브리드 역시 규제 대상. 중국이 연간 35만 대를 적용 받게 된 근거는 2025년 수출입 데이터가 기준으로 작용. 동일 기준 적용 시 한국은 연간 최대 9만 대(현대차: 5만 대, 기아: 4.1만 대) 미만에서 쿼터 기준 확정 가능성 높음. 이 정도 수준에서는 현대차그룹의 유럽 내 하이브리드 전략 전개에 큰 무리가 따르지 않을 것으로 판단.
- IAA(산업가속화법)는 2028년 중 시행을 목표로 2027년 중 논의가 심화될 전망. 향후 EU 구매보조금 풀에 들어가기 위해 현대차는 체코, 기아는 슬로바키아 공장을 BEV 생산기지로 적극 활용하게 될 전망. 반면 현대차 튀르키예 공장은 IAA로 불확실성 발생 가능.

>>> 투자전략: 적극적 종목별 선구안 요망

- 자동차 최선호주 2026년: 현대차 → 2027년: **기아**로 변경. 무역장벽이 무너지고 세워지는 과정에서 기아 반사수혜 강도 높을 전망.
- ①미국: 확률은 낮겠으나 만약 Blue Wave의 결과로 한국산 자동차에 대한 품목관세 완화 또는 철폐 시 수익성 높은 HEV 한국 수입 의존도가 높았던 기아가 실적 개선 강도 측면에서 우위(미국 수출 HEV 비중 → 현대차: 31.1% vs 기아: 39.2%)
- ②유럽: 하이브리드(PHEV 포함) 세이프가드 발동 시 중국산을 대체하여 현대차그룹의 Made in EU PHEV 수요 성장 가능. 현대차는 체코 생산능력의 약 10%, 기아는 슬로바키아 생산능력의 약 6%를 PHEV에 배정 중. 상대적으로 PHEV 수요가 부진했던 기아에게는 기회 요인. 또한 IAA 시행 시 슬로바키아산 기아 EV2, EV4에 대한 인센티브 집행 강도는 현저히 낮아질 것으로 기대.
- 한온시스템, DN오토모티브: 자동차 수요 성장 둔화 속에서도 실적 기대감 & 금융당국 기조 변화에 따른 체질 개선 가능성 존재. 양사 모두 로보틱스 직접 노출이 없는 중형 부품주이며 원가절감, 공급처 다변화, 그룹사 간의 신사업 시너지로 실적 개선세 증명 중. 또한 최대주주 지분율을 50% 미만으로 축소함과 동시에 PBR을 1x 이상으로 제고할 목적의 시나리오 가동 가능성을 열어둘 필요.
- **Top-picks**
  자동차: 기아, 부품: 한온시스템, DN오토모티브
  한국타이어앤테크놀로지 커버리지 개시



II. 미국 시장

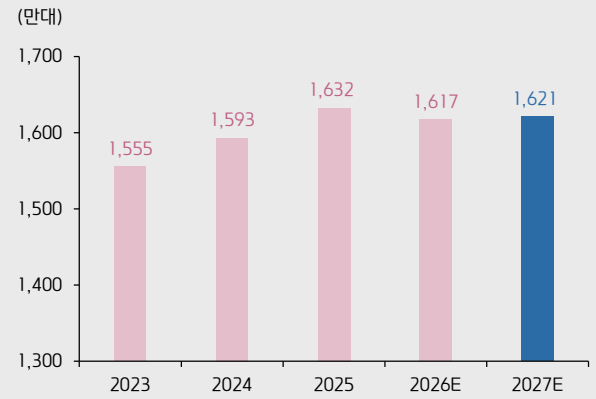
1. 2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가
2. 현대차그룹: 역사상 처음으로 본토에서 Ford 지위를 위협할 것
3. 미국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 밸류체인 개편, 탈중국 시도

2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가

◎ 미국 자동차 산업수요 성장은 정체 중: 소비여력 위축되어가지만 내려오지 않고 있는 신차 판가

- Toyota, Honda, 현대차그룹 등 미국에서 경쟁력 있는 HEV 라인업 전개 중인 일부 브랜드 제외 시 2026년 10월 누계 기준 전년 대비 판매 역성장을 대부분 기록 중. 미국 시장에서는 EV Tax Credit 종료 & 고유가 현상 지속이 겹치면서 산업수요가 HEV로 집중되는 추세. 이외 파워트레인은 트럼프 행정부의 품목관세가 촉발한 카플레이션과 고금리 영향으로 수요 부진.
- 2026년 10월 누계 기준 미국 산업수요 -1.6% YoY, 올해 연간 미국 역성장은 기정 사실화. 2027년 성장 턴어라운드 가능성 역시 현재로서는 불투명. 고금리 기조 속에서 소비심리 위축이 지속될 가능성이 높기에 결국 내년의 미국 시장 성장 가시성이 확대되기 위해서는 역사적 최고 수준에서 고착된 산업평균 판가($50K 초과)의 완화 계기가 마련될 필요.
- 만약 미국 중간선거 Blue Wave 영향으로 트럼프 행정부의 자동차 품목관세가 인하 또는 철회될 경우 미국 자동차 산업의 평균 판가는 빠르게 안정화 될 전망. 그러나 기존 트럼프 행정부의 리쇼어링 정책에 부합하고자 미국 내 대규모 투자를 단행한 이해관계자가 이미 많아졌고, 트럼프 임기 내에 기존 품목관세 정책에 큰 변화가 발생할 가능성은 낮다고 판단.

미국 연간 신차 판매량 추이 및 전망



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

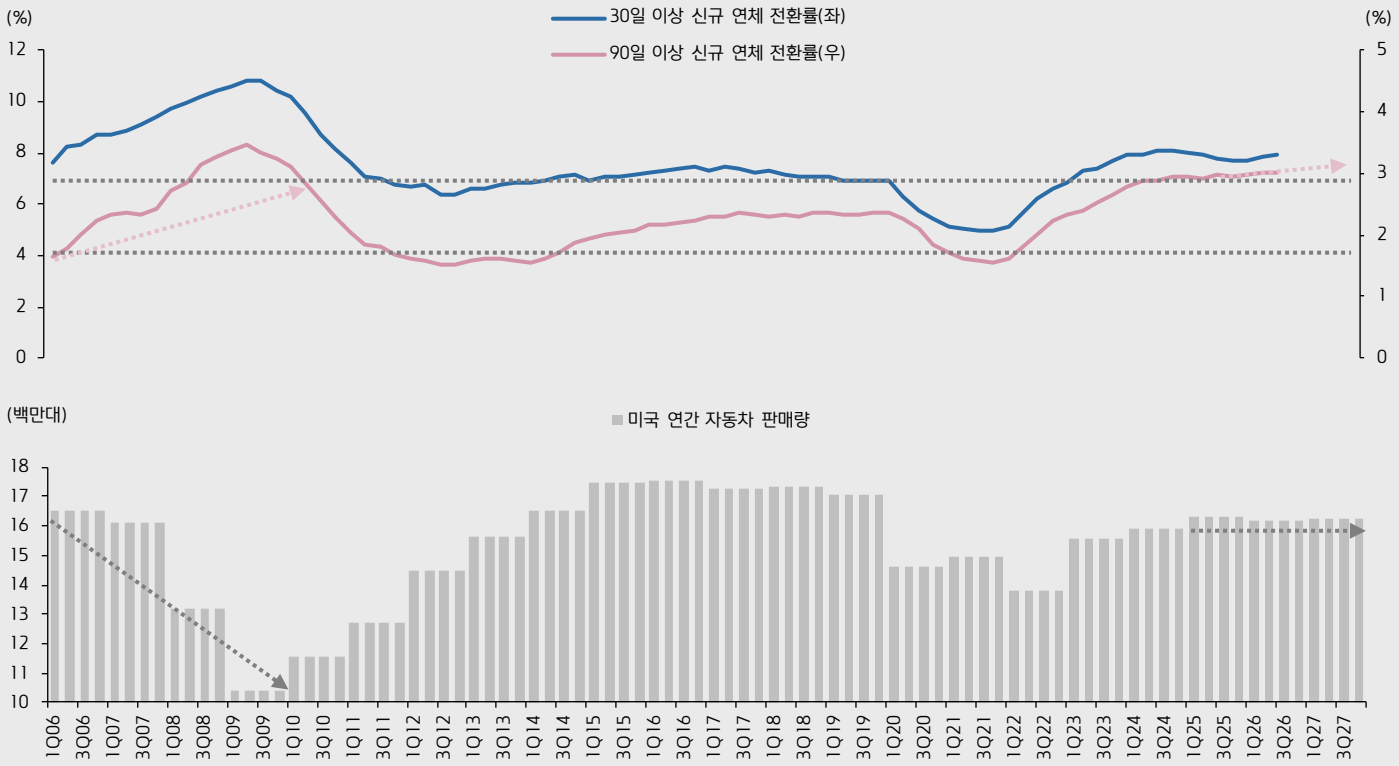
2026년 업체별 미국 품목관세 영업이익 충격 현황

업체	손익 지표	3분기 누적 관세 영향	연간 관세 가이던스
GM	Adjusted EBIT	$1.8B	관세 비용 $2.5B~3.5B 예상
Ford	Adjusted EBIT	미공개	연간 비용 $1B 수준 예상
Stellantis	AOI	€0.6B	순관세 약 € 1B (직전 € 1~1.2B에서 소폭 개선)
VW Group	영업이익	€2.1B	약 €2.8B
BMW	EBIT Margin	1.25%p 마진 영향	별도 수치 없음
Mercedes-Benz	adj. RoS	미공개	없음 (Cars RoS 가이던스는 2~3%로 하향, 관세 항목 별도 분리 없음)
Porsche	순현금흐름	€0.2B	별도 수치 없음
Toyota	영업이익	FY2026 기준 1.4조 엔	약 1.1조 엔

자료: 각 사, 키움증권 리서치

2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가

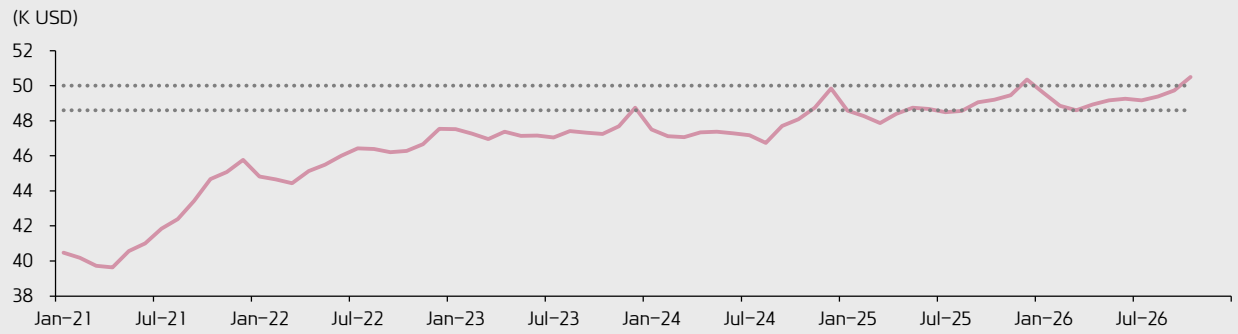
시장금리 상승으로 미국 오토론 연체 악성화 추세 강화: 정책금리 인상 기조 지속 전망 속에서 소비심리 위축이 우려되는 상황



자료: New York Fed, Marklines, 키움증권 리서치

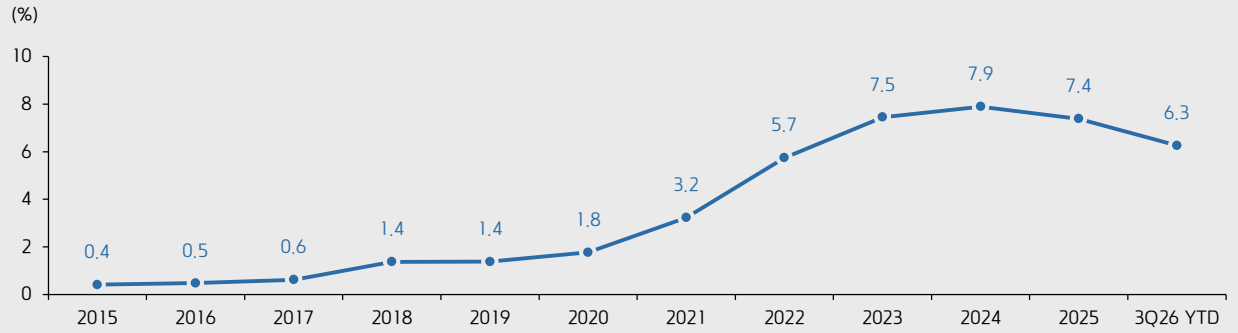
2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가

미국 산업평균 신차 판가 추이: 산업수요 부진에도 불구하고 인플레이션 지속으로 인해 판가는 역사적 최고치 경신



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치
주: 2026년 10월에 역사적 최고치 경신

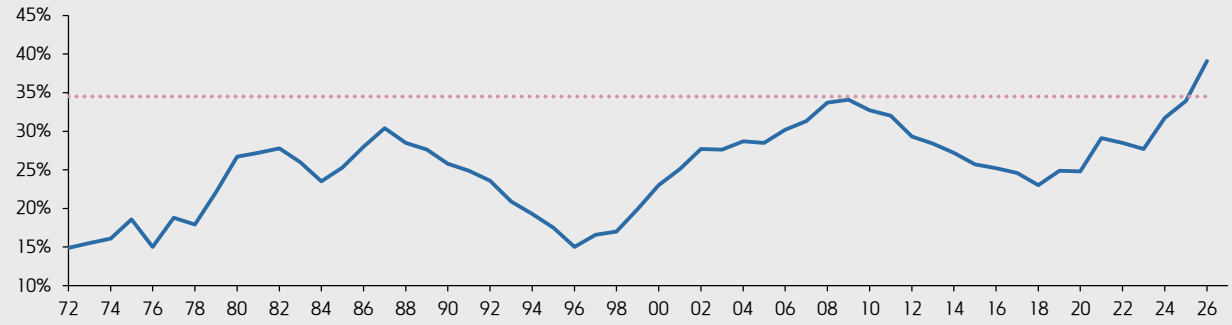
미국 BEV 침투율 추이: 21~24년 기간에는 바이든 행정부 지원으로 BEV 침투율 상승하며 미국 산업평균 판가 상승



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

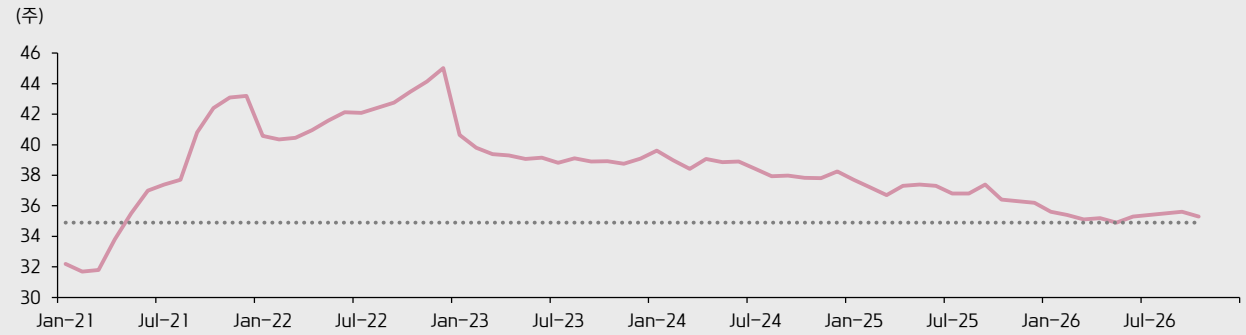
2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가

미국 자동차 판매에서 해외생산 비중 추이: 미국 내 HEV 수요 확대 대응하기 위해 수입 비중은 최고치 경신 중



자료: U.S Department of Commerce, 키움증권 리서치
주: 2026년은 1월 수치(39.1%), Passenger Car 기준

New-Vehicle Affordability Index: 26년 상반기부터 개선 정체 시작, 오토론 금리 상승 지속 시 상승 전환 가능성



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치
주: Y축 = Weeks of Income Needed to Purchase a New Light Vehicle

2년 연속 산업수요 역성장의 기로: 카플레이션, 고금리, 고유가

미국 내 생산기지 투자 확대: 트럼프 행정부의 강력한 리쇼어링 요구에 따라 조기에 의사결정을 내린 자동차 산업계

업체	투자 규모 (B USD)	항목	예정 시점
현대차그룹	8.6	자동차 부문 $8.6B: 미국 연 120만대 생산체제 구축, HMGMA 생산능력 30만대 → 50만대 확대. 별도로 연 3만대 규모 로봇 공장(Robotics Innovation Hub) 신설	2025~2028
	0.5	현대차 앨라배마 공장(HMMA) $450M 설비 투자: 신형 Tucson 2026년 말 이전 생산 개시, 이후 Santa Fe 부분변경 모델. 기아는 HMGMA에서 HEV 생산 시작	HMMA 2026 말~, 기아 HEV 2026 중반~
Toyota	10.0	향후 5년간 미국 사업에 최대 $10B 추가 투자. 이 중 San Antonio 공장 $3.6B: 2번째 조립라인 신설(연 15만대 증설), 타코마 생산을 멕시코 Baja California(티후아나)에서 이전(과나후아토 생산은 유지)	약 4년간 순차 이전, 2030년까지 확장·2,000명 이상 고용
	1.1	기존 공장 증산(위 $10B에 포함): Mississippi $125M 하이브리드 Corolla 미국 첫 생산, Kentucky(Georgetown) $800M 2번째 BEV 생산 준비·Camry, RAV4 생산능력 확대, Indiana(Princeton) $200M Grand Highlander 생산능력 확대	Mississippi HEV 2027~
GM	4.0	2년간 미국 3개 공장에 $4B 투자로 SUV, 경형 픽업 차량 생산. 차세대 Buick 소형 SUV의 미국 판매분 생산은 중국에서 Fairfax로 이전(미국 외 판매분은 중국 생산 지속 가능)	Orion 2027 초, Equinox 2027 중반, Blazer 2027, Buick 2028~
	2.0	설비·파워트레인 투자: Wentzville(MO) $157M 도장공장 개보수·확장, 가솔린 Cadillac XT6 생산 착수 $150M, Tonawanda 엔진공장 $888M(차세대 V8), 3개 파워트레인 공장 $830M	2027
Stellantis	13.0	4년간 $13B 투자: Belvidere(IL) $600M+ 재가동, Toledo(OH) 약 $400M 신형 중형 트럭, Warren(MI) 약 $100M 대형 SUV(EREV·ICE), Kokomo(IN) $100M+ 신형 4기통 엔진, Detroit Jefferson $130M 차세대 Durango	2026~2029
Ford	3.0	Kentucky 투자: Louisville Assembly 약 $2B(Universal EV 플랫폼 중형 전기 픽업 생산 전환), Kentucky Truck Plant $1B(신규 도장공장). 미국 판매용 Lincoln(Nautilus 등)의 중국 생산은 미국 생산으로 전환	EV 픽업 2027 출시, 도장공장 2026 말 착공, Lincoln 2030~
Honda	3.0	Ohio 4번째 완성차 공장 신설(연 24만대, 2,000명 이상 채용, 하이브리드·가솔린·BEV 생산 가능). Alabama 공장 V6 하이브리드 엔진 설비 증설, Line 1 개조로 Passport 생산 추가. 관련 투자 포함 시 미국 생산능력 약 130만대	오하이오 2029 생산 개시 목표 (정부 최종 승인 전제)
	미공개	생산 이전: 차세대 Civic HEV 멕시코 대신 Indiana(연 약 21만대), CR-V 캐나다 → 미국, 5도어 Civic 일본 요리이 → Indiana. 향후 수년간 미국 생산 30% 확대, 미국 판매의 90% 현지생산 목표	5도어 Civic 2025 여름, Civic HEV 2028.05~
Mercedes	4.0	Tuscaloosa(AL) 공장에 2030년까지 $4B 투자, GLC 생산을 독일에서 이전. 차세대 GLC Alabama 생산 개시는 2027년 4분기 → 2030년 5월로 연기	투자 2030년까지, GLC 생산 2030.05~
BMW	1.7	Spartanburg 확장·Woodruff 신공장 $1.7B 투자 완료, iX5 미국 생산. Spartanburg 교대 추가로 연 최대 8만대 증산 검토	iX5 2026 말
Audi (VW)	4.0	첫 미국 공장: Middle Georgia Megasite(Peach County). 연 최대 20만대, 약 4,500명, 대형 프리미엄 SUV	2027 착공, 2030년대 초 생산

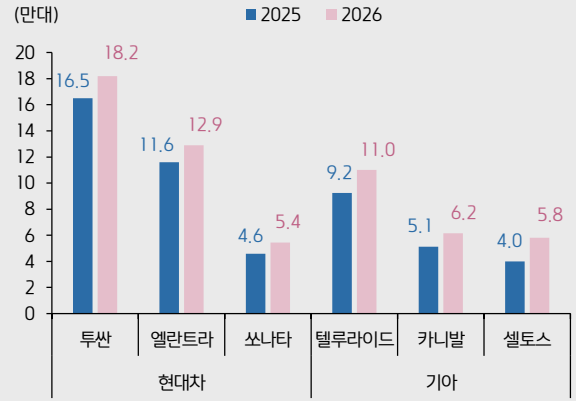
자료: 각 사, 언론종합, 키움증권 리서치

현대차그룹: 역사상 처음으로 본토에서 Ford 지위를 위협할 것

◎ MSRP $40K 미만 차종 수요 급증: 투싼, 아반떼는 풀체인지 신차 사이클 개시 이전부터 강력한 수요 창출

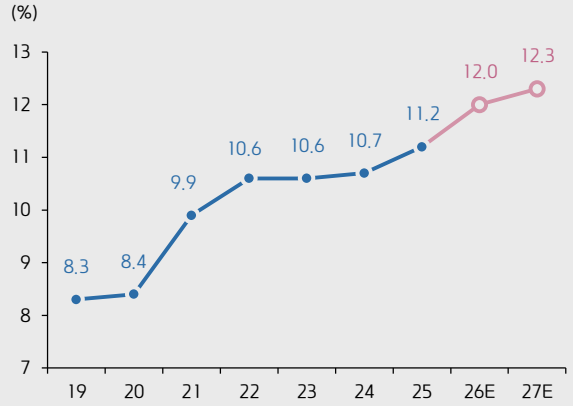
- 2026년 3분기 누계 기준 미국 시장에서 현대차: 6.0% → 6.3%, 기아: 5.2% → 5.6%로 점유율 확대. 산업평균 판가 상승 업황에서 현대차는 **미국산 투싼 & 한국산 엘란트라(아반떼), 쏘나타 조합**으로 기아는 **미국산 텔루라이드 & 한국산 카니발 & 셀토스** 조합으로 점유율 확대에 성공하며 올해는 역사상 처음으로 합산 시장 점유율 12%대 달성에 도전.
- 현대차그룹의 주력 MSRP $40K 미만 볼륨모델 라인업에 수요 집중. 이는 고유가 업황에서 HEV 트림이 제공되는 현대차그룹 중저가 모델로 신차 수요가 집중된 결과. 이는 특히 현대차 투싼(NX5), 엘란트라(CN8) 풀체인지가 아직 미국에 투입되지 않았음에도 발생한 수요 성장임에 주목. 비록 판가 인상이 있었으나 미국 시장에서 충분히 소화 가능할 가격대.
- HEV 풀체인지 신차 사이클을 필두로 2027년 현대차그룹 합산 미국 시장 점유율 12.3% 달성 전망. 반면 Ford는 신차 경쟁력 부재로 2026년 3분기 누계 기준 13.1% → 12.2%까지 점유율 축소된 상황. 현대차그룹은 신차 경쟁력만으로 2027년 역사상 처음으로 본토에서 Ford 점유율을 위협하게 될 전망. 품목관세 환경에서도 큰 폭의 점유율 성장 이뤄냄.

2026년 현대차그룹 점유율 급등에 기여한 주력 차종



자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: 3분기 누계 판매 기준

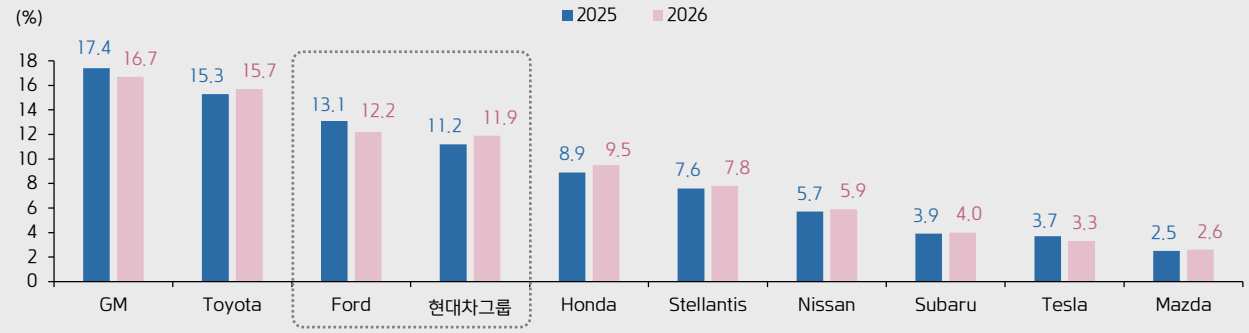
현대차, 기아 합산 미국 소매시장 점유율 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정

현대차그룹: 역사상 처음으로 본토에서 Ford 지위를 위협할 것

미국 소매시장 점유율 현황(26년 10월 누계 기준): 2027년에 현대차그룹 합산 점유율 Ford와 3위 두고 경쟁 기대



자료: Marklines, 키움증권 리서치

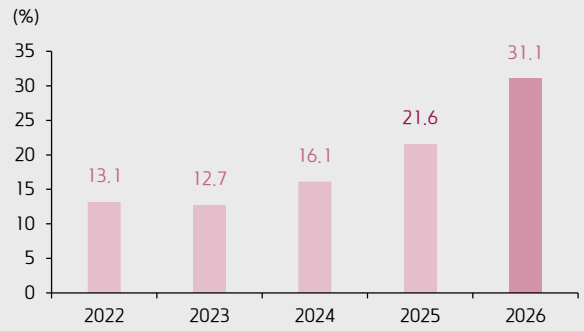
올해 현대차그룹 점유율 급등에 기여한 주력 모델의 MY2026, MY2027 MSRP 비교(단위: K USD)

브랜드	현대												기아									
차종	투싼				아반떼(Elantra)				쏘나타				텔루라이드			카니발				셀토스		
연식	2026		2027		2026		2027		2026		2027		2026	2027		2026		2027		2026	2027	
파워트레인	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	ICE	HEV
최저가 트림	29.5	31.0	미발표	미발표	22.6	25.5	미발표	미발표	27.3	29.1	27.6	29.5	36.4	39.2	46.5	37.0	41.0	37.5	41.5	23.7	25.0	미발표
최고가 트림	40.9	42.6	미발표	미발표	29.4	29.8	미발표	미발표	35.9	38.1	36.3	38.5	53.7	56.8	57.6	51.1	53.1	51.6	53.6	31.4	32.8	미발표

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

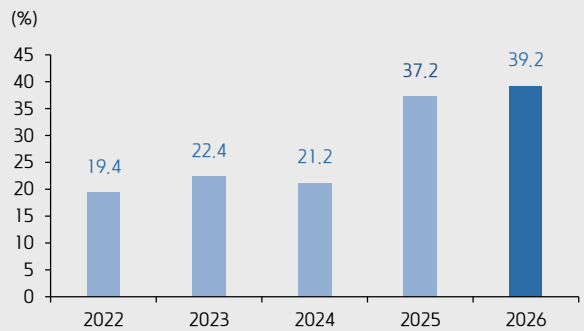
현대차그룹: 역사상 처음으로 본토에서 Ford 지위를 위협할 것

현대차: 한국 → 미국 수출 물량에서 HEV 비중 현황



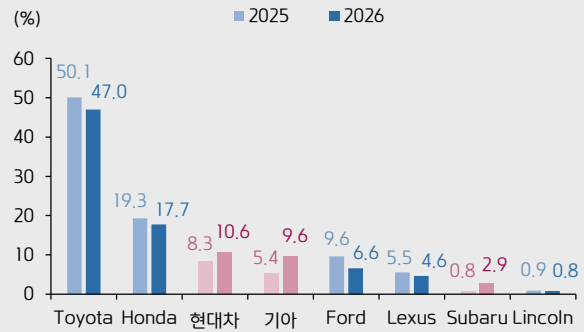
자료: 현대차, 키움증권 리서치
주: 2026년 10월 누계 기준

기아: 한국 → 미국 수출 물량에서 HEV 비중 현황



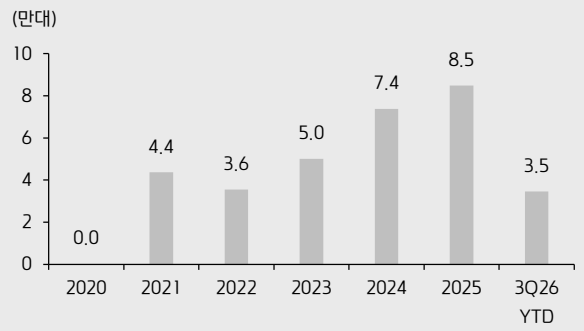
자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 2026년 10월 누계 기준

미국 HEV 시장 점유율 변화: 현대차, 기아의 약진



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

Ford: F-150 HEV 판가 부담으로 판매 하락 전환



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

미국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 밸류체인 개편, 탈중국 시도

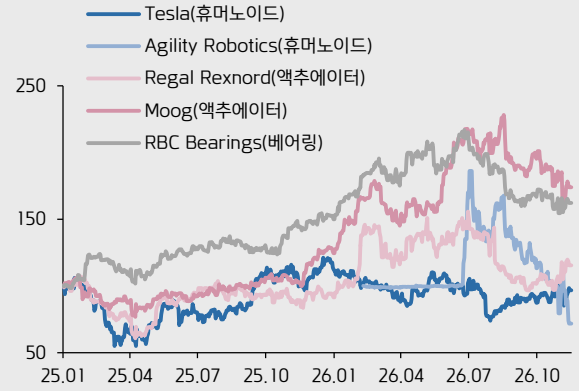
◎ 외산 로봇의 미국 내 유통 규제 강화 예정

- 2026년 7월 28일부터 미국 연방통신위원회(FCC) 규제에 의거하여 미국 밖에서 생산된 이동형 로봇은 미국 내에서 판매 불허(규제 시행 전에 판매 허가 받은 로봇에는 미적용). 미 행정부는 Section 232에서도 휴머노이드 로봇과 4족보행 로봇을 국방 용도로 명시하고 있음. 외산 로봇에 대한 규제는 방산 산업에 준하는 수준으로 형성될 전망. 중국산 로봇 견제 법안은 여야 공동 발의, 의회 구성 변해도 기조 유지될 전망.
- 반면 영구자석 모터 등 핵심 원재료·부품의 중국 의존도는 여전히 높음. 핵심 부품에 대한 공급망 재편 논의가 불가피한 상황.

◎ 휴머노이드 로봇 시장 개화 준비 중

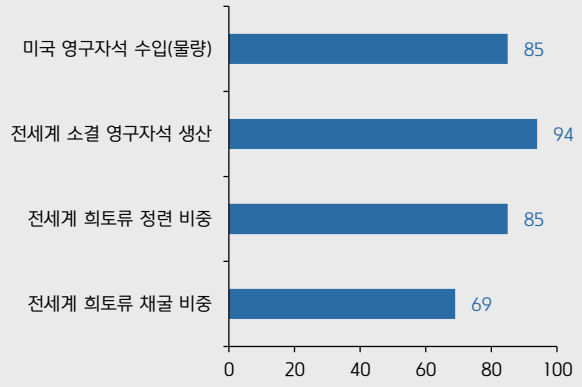
- 미국 소재 완성형 휴머노이드 로봇 제조사들의 초기 양산 목표 시점은 대부분 2027~2028년에 집중되어 있음. 초기 인도 물량은 산업 현장에서의 작업 효율화 작업을 위한 연구 목적 성격이 주를 이룰 것.
- 한편 Figure AI는 액추에이터 설계 내재화 및 탈중국 공급망 구축을 추진 중임을 밝힘. 내년부터 구체화될 미국의 로봇 규제 강화에 대비해 휴머노이드 로봇 제조사들의 공급망 재편은 가속화될 것으로 판단. 탈중국 밸류체인을 빠르게 확보할수록 고객사 확보 경쟁에서 앞서 나갈 수 있으며, 비로소 2028년부터 시작될 대량 양산 Phase에 선제적으로 진입 가능하게 될 것으로 판단.

미국 주요 휴머노이드 Value-chain 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025.1.1 = 100

희토류 영구자석 공급망의 중국 비중 (%)



자료: IEA, 미 상무부, USGS, 키움증권 리서치

미국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 밸류체인 개편, 탈중국 시도

미국 완성 휴머노이드 로봇 제조사의 타임라인 및 생산능력

회사	2025	2026	2027	2028~	생산능력
Tesla		● Freemont 라인 초기 생산(3Q)		○ 외부 인도 시작 목표(말)	Fremont에서 최종적으로 연간 100만 대 규모 목표
Boston Dynamics		● 양산형 Atlas 공개(CES)	○ 외부 고객 추가(초)	○ 美 로봇 공장 가동 HMGMA 투입	2028년 美 공장 연간 3만 대 이상 생산 목표
Agility Robotics		● 9개 작업 시설 배치·약정	○ Digit 5 초기 공급	○ 정식 판매 시작 예정	RoboFab에서 연간 1만 대 이상 생산 가능
Figure AI	● BotQ 공개 ● Figure 03 출시	● 350대+ 출하 (사내 포함)		○ 2028~2029 연 10만 대 생산 예정	BotQ 1단계 연 1.2만 대, 향후 4년 총 10만 대 생산 목표
1X NEO		● NEO 공개 ● Hayward 공장 생산 시작(4.30)		○ 생산능력 연 10만 대+ 목표	1년차 1만 대 → 2027년 말 연 10만 대+ 생산 목표
Apptronik	● Jabil 생산 협력 발표	● 5.2억 달러 조달(2월) Apollo 2 공개(6월)			미공개(Jabil 위탁 생산)

자료: 각 사, 키움증권 리서치

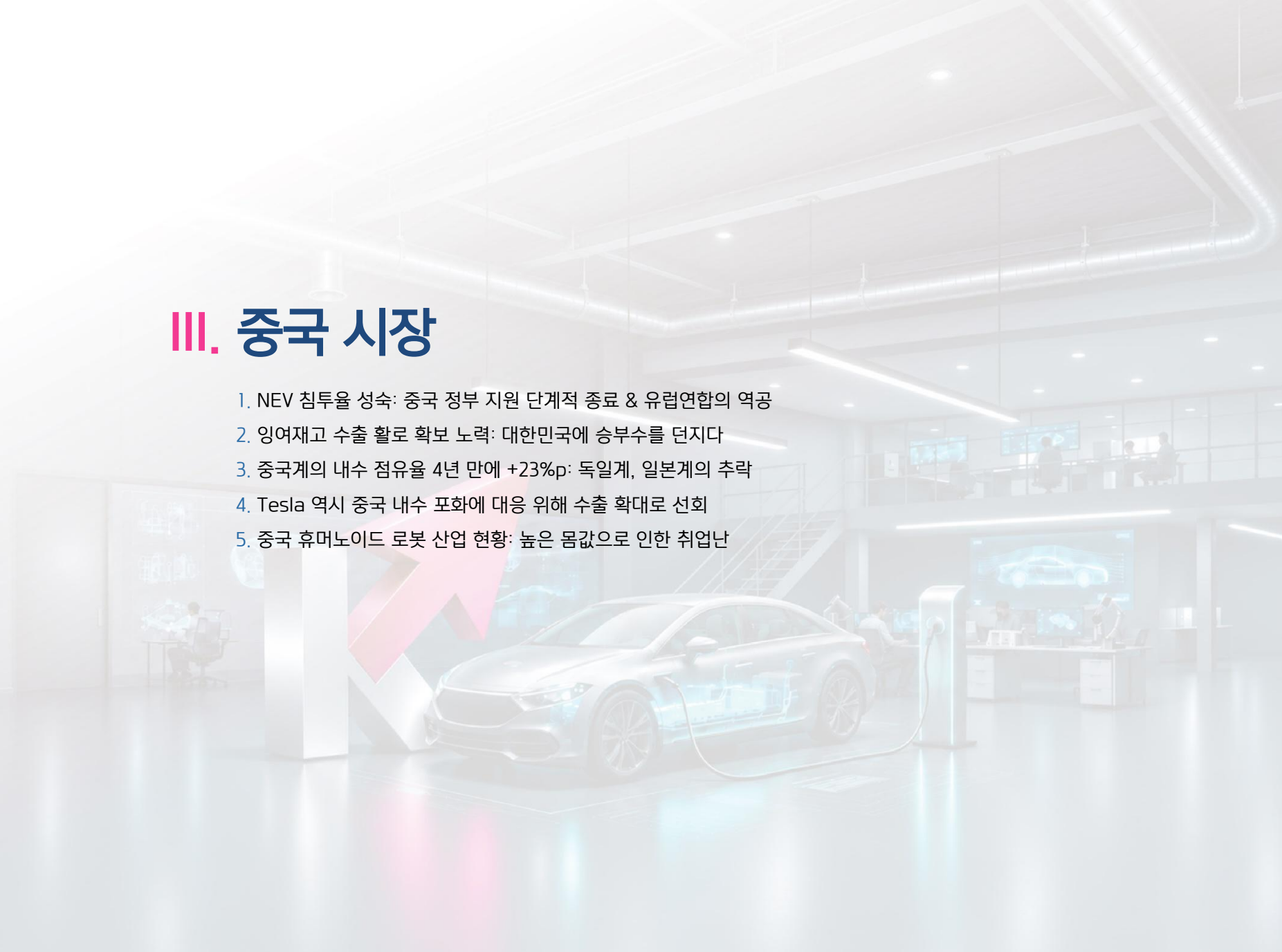
미국의 휴머노이드 관련 규제 및 법안 정리

구분	법안	내용	시점
행정부	FCC Covered List	미국 밖에서 만든 이동형 로봇(휴머노이드 포함)의 새 모델 판매 허가 중단	2026.7.28 시행
	Section 232	로봇·공작기계 수입을 안보 문제로 판정, 관세 대신 교역국과 협상	협상 중 (관세 없음, 2027.4.26 협상 보고 → 관세 여부 결정)
	1260H 목록·301조 관세	국방부의 Unitree 등 대상 기업 계약 금지, 중국산 산업용 로봇 관세 25% 부과	2027.6.30 시행, 대상 기업 제품이 포함된 계약도 금지
의회	중국산 로봇 견제 법안	연방 기관·계약자의 중국 등 적성국 휴머노이드 로봇 구매·사용 금지	2027.1 새 의회에서 재발의 예정
	국방수권법 163조(하원)	국방부의 적성국 휴머노이드 구매·임차·사용 금지	새로운 하원안에 포함
	민주당 AI·일자리 법안	자동화로 일자리를 줄인 기업에 세금 가산(로봇 명시는 1건), AI 이익 과세	언급만 된 상태

자료: The White House, FCC, Federal Register, 키움증권 리서치

III. 중국 시장

1. NEV 침투율 성숙: 중국 정부 지원 단계적 종료 & 유럽연합의 역공
2. 잉여재고 수출 활로 확보 노력: 대한민국에 승부수를 던지다
3. 중국계의 내수 점유율 4년 만에 +23%p: 독일계, 일본계의 추락
4. Tesla 역시 중국 내수 포화에 대응 위해 수출 확대로 선회
5. 중국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 높은 몸값으로 인한 취업난

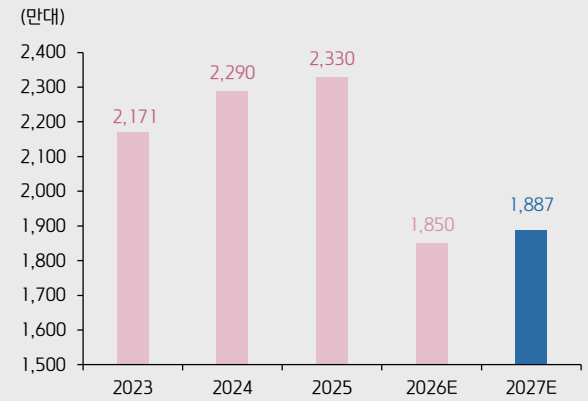


NEV 침투율 성숙: 중국 정부 지원 단계적 종료 & 유럽연합의 역공

◎ NEV(신에너지차) 부양책 축소 및 고유가 지속, 결국 낮아진 눈높이 → 재고 과잉 상태 지속 가능성

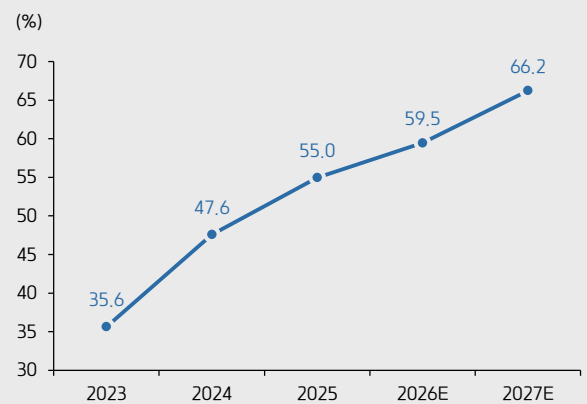
- 2026년부터 NEV 구매세 전액 면제 종료(50% 감면으로 축소) 및 이구환신(以舊換新) 보조금 정액 지급 → 차량 구매가 대비 정률제로 변경. 기존에 보조금 수령 효과가 컸던 보급형 세그먼트 중심으로 중국 내수 NEV 수요 급감. 2027년 1월 1일부터는 NEV 신차 구매에 적용되어 오던 이구환신(以舊換新) 정책 공식 종료 예정.
- 2027년 중국 내수 산업수요 반등은 기대 어려울 전망. 이미 ICE-BEV price parity에 도달한 중국에서는 고유가 지속의 여파로 ICE 수요 급감 중(2026년 10월 누계 기준 **ICE: -32.8% YoY, NEV: -12.9% YoY**)이며 2028년부터는 NEV 구매세 50% 감면 정책마저 종료 예정. NEV에 대한 정부 지원이 단계적 종료 중.
- 2027년까지는 NEV 선수요 발생 기대. 그러나 NEV 침투율 65% 내외 수준까지 한 차례 추가 상승 후 내년부터 피크아웃 전망.
- 특히 올해 12월 1일자로 시행 예상되는 EU의 중국산 하이브리드 세이프가드 조치(연간 최대 35만 대로 제한)에 따른 수출 성장 타격도 우려됨. 2026년 3분기 누계 기준 중국산 승용차 전체 수출량의 21.7%, NEV 수출량의 약 22%가 EU로 향했음.

중국 연간 신차 판매량 추이 및 전망



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

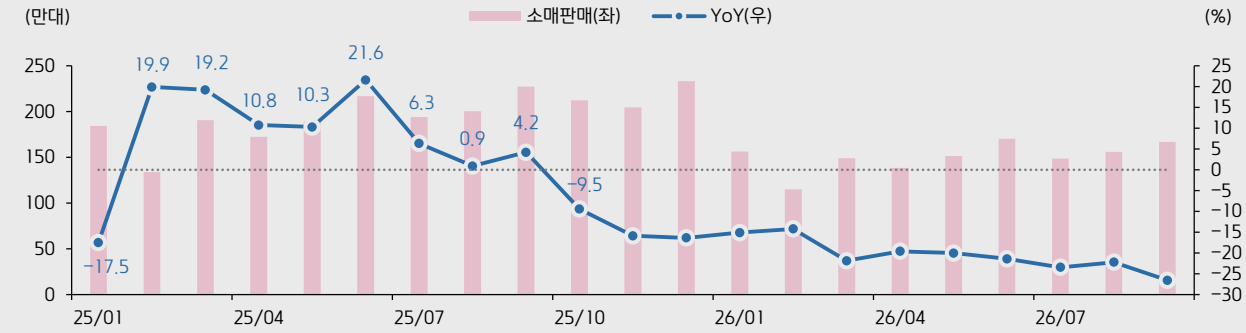
중국 연간 NEV 침투율 추이 및 전망



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

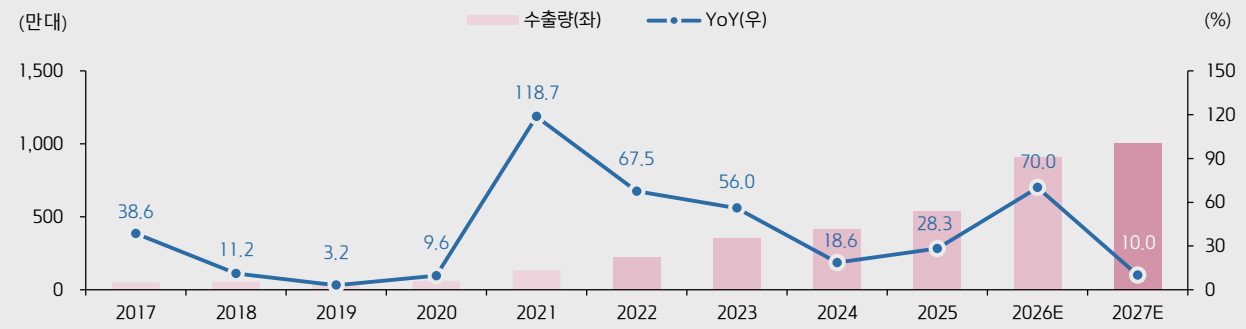
NEV 침투율 성숙: 중국 정부 지원 단계적 종료 & 유럽연합의 역공

중국 내수 승용차 소매 월판매량 추이: 25년 10월부터 추세 전환 후 역성장세 심화, 내수 수요 부진으로 수출에 집중



자료: Marklines, 키움증권 리서치 추정

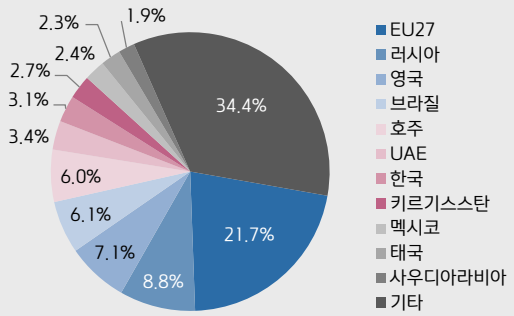
중국 승용차 연간 수출량 추이 및 전망: EU의 중국산 xHEV 연간 35만 대 세이프가드 시행 앞서 수출 선수요 발생 중



자료: CPCA, 키움증권 리서치
주: EU의 하이브리드 세이프가드는 2026년 12월 1일 시행 일정으로 추진 중

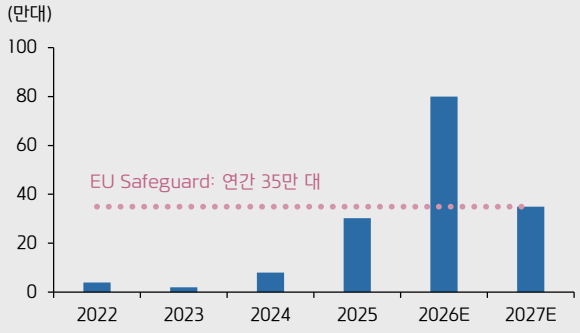
NEV 침투율 성숙: 중국 정부 지원 단계적 종료 & 유럽연합의 역공

중국산 승용차의 주요 수출국 현황



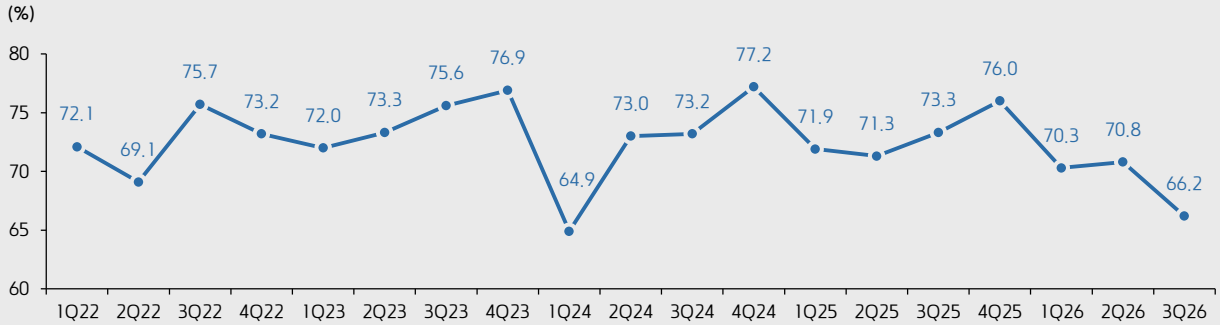
자료: 중국 통관청, 키움증권 리서치
주: 2026년 1~3분기 누계 기준

중국산 xHEV 수출: EU향 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

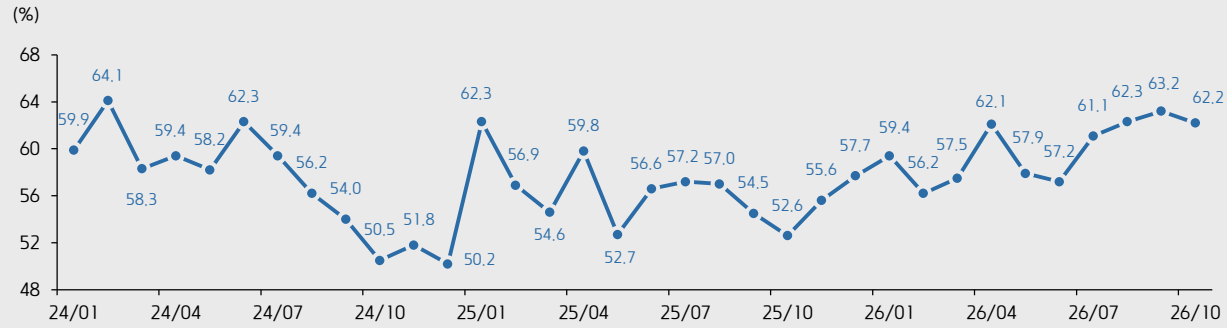
중국 자동차 산업평균 가동률 추이: 역사적으로 하반기 가동률 높은 편이나 2026년 하반기는 부진 지속 예상됨



자료: 중국 국가통계국, 키움증권 리서치

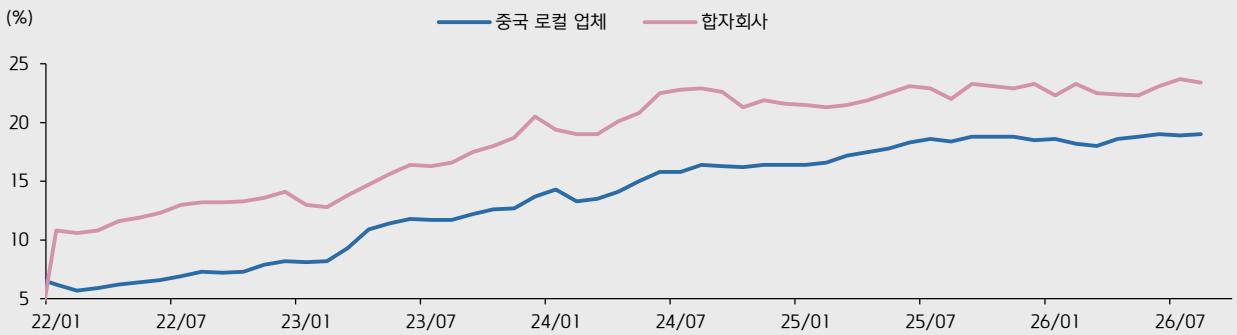
NEV 침투율 성숙: 중국 정부 지원 단계적 종료 & 유럽연합의 역공

중국 자동차재고경보지수: 할인 출혈경쟁 개입에 대한 중국 정부 개입으로 인한 할인율 정체로 60% 이상 지속 중



자료: 중국자동차딜러협회, 키움증권 리서치
주: Vehicle Inventory Alert Index(VIA): 50% 상회 시 수요 부진 및 재고과잉 상태

중국 승용차 시장 할인율 추이: 2025년 상반기까지 꾸준히 상승해왔으나 이후 현상 유지, 할인 출혈경쟁에 정부 개입



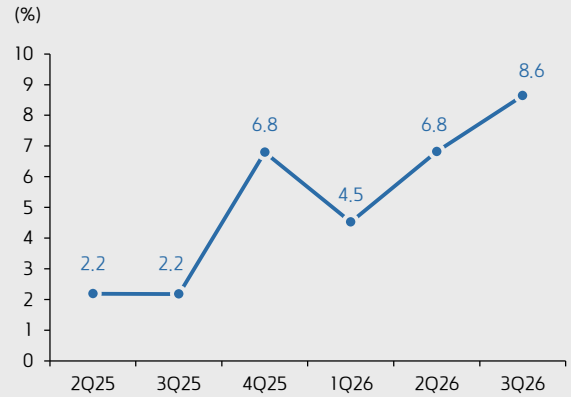
자료: Wind, 키움증권 리서치

잉여재고 수출 활로 확보 노력: 대한민국에 승부수를 던지다

◎ 2027년 한국 전기차 구매보조금 지급 기준 차량가액: 5,300만 원 미만 → 5,000만 원 미만으로 강화

- 기후에너지환경부의 전기차 구매보조금 정책에 따라 2027년부터는 차량가액 5,000만 원 미만의 BEV에 대해서만 구매보조금 100%, 차량가액 5,000만 원 이상부터는 50%만 지급 받게 될 예정. 특히 보급형 BEV는 구매보조금 수령 가능 여부가 구매 의사결정에 민감하게 작용하기에 2027년의 판매 지속 가능성을 위한 기계적인 판가 인하 압박이 가해지고 있음.
- 구매보조금 기준 강화는 중국산 BEV에 유리하게 작용할 전망. 현재 현대차그룹이 내수에서 주력으로 판매 중인 E-GMP 라인업 판가는 5,000만 원을 상회 중이기 때문. 현대차그룹에게 원가절감 동반되지 않은 기계적 판가 인하는 부담스러운 선택지.
- 2025년 3월, 2026년 9월부터 한국에서 판매 개시한 BYD, Zeekr는 이미 기후에너지환경부의 전기차 보급사업 수행자 평가에 탈락 또는 미응시하며 국고보조금 지급 대상에서 제외된 상태. 그럼에도 불구하고 3Q26 기준 한국 BEV 시장에서 양사의 합산 점유율은 판가 경쟁력을 필두로 빠르게 상승하는 추세.
- 2027년 중 Xpeng, Chery 등 중국계 브랜드 한국 추가 런칭 시 10~15%대의 합산 점유율 달성도 가능할 전망.

한국 BEV 시장에서 중국계 브랜드 점유율 상승 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주1: BYD, Zeekr 합산 기준
주2: PHEV 제외

MY27 판가: 현대차 아이오닉 시리즈, 기아 EV 시리즈

브랜드	차종	연식	파워트레인	최저가 트림	최고가 트림
현대	아이오닉 5	2027	BEV	4,735	6,150
		2026	고성능 N	7,490	7,740
	아이오닉 6	2026	BEV	4,856	6,132
		2026	고성능 N	7,990	7,990
	아이오닉 9	2027	BEV	6,759	7,960
기아	EV3	2026	BEV	3,995	4,895
		2026	고성능 GT	5,375	5,375
	EV4	2026	BEV	4,042	5,031
		2026	고성능 GT	5,517	5,517
	EV5	2026	BEV	4,155	5,060
		2026	고성능 GT	5,660	5,660
		2027	BEV	4,183	5,088
	EV6	2027	BEV	4,360	5,720
		2027	고성능 GT	7,321	7,321
	EV9	2026	BEV	6,197	7,917
		2026	고성능 GT	8,474	8,474

자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: 트림 가격 단위는 만원

잉여재고 수출 활로 확보 노력: 대한민국에 승부수를 던지다

2027년 한국 시장 진출 예정인 중국계 브랜드 동향 정리

브랜드	진입 시점	포지셔닝	주력 차종	비고
BYD	2025.1 승용 출시 / 2025.4 첫 인도	저가 볼륨 + PHEV	돌핀, 아토3, 씰, 씨라이언7, 씨라이언6 DM-i(PHEV)	기후에너지환경부가 2026년 처음 도입한 전기자동차 보급사업 수행자 선정 평가에서 수리비·개인정보 보안 이슈로 인해 보조금 대상 탈락
Zeekr	2026.6 사전예약 시작 / 2026.10 인도	프리미엄	7X (후속: 7GT 수입 인증 완료)	2026년 7월 시행된 전기차 보급사업 수행자 평가 대상 미해당하며 전기차 구매 보조금 지급 대상에서 제외
Xpeng	2025.6 한국법인 설립, 2026.11 대표 선임 / 2027 상반기 출범 유력	프리미엄 Mass	G6, X9, P7+ (후보)	첫 차종·가격, E2E 주행보조 탑재 여부 미확정, 브랜드명 '엑스펑 ' 사용 등록 완료
Chery	직접 진출 대신 KGM 통한 우회 수출 (2026.8 플랫폼 사용 계약)	국산 브랜드로 중국 플랫폼 활용	KGM SE-10 (Chery T2X 플랫폼 활용, 렉스턴 후속)	SE-10 간접판매 Chery의 직접 진출 여부는 미확정
Leapmotor	스텔란티스코리아가 본사와 수익성 검토 단계	미정	미정	Leapmotor 한국 도입 확정 여부 미확정

자료: 각 사, 키움증권 리서치

전기차 생산세액공제: 중국산 BEV 견제에 효과적이며 일본과 한국의 전기차 구매보조금 정책의 가장 큰 차이점

항목	일본	한국
EV 생산 세액공제	2024년부터 EV·FCV 40만 엔/대, 경EV·PHEV 20만 엔/대. 완성차 기업 대상으로 일본 내 생산한 전기차 생산 대수에 비례하여 10년 동안 세액 공제 제공	없음: 현재 전기차 제외되어 있으나 포함시키기 위한 조세특례제한법 개정안 24건 발의되어 있음(최대 400만 원/대)
중국산 완성차 수입 관세	0% (1978년 철폐)	8% (한중 FTA 기준)
국가 구매 보조금 결정 방식	CEV 보조금: 메이커 평가 점수에 따른 구간별 7단계 차등 지급, 2027년 1월부터 최대 130만 엔 → 78만 엔으로 삭감.	전기차 보급사업 수행자 평가: 5개 항목, 100점 중 60점 이상 통과 업체만 지급
	안정 공급·사이버보안 100점 (만점 200점 중 50%), 배터리/충전 인프라 40점, 정비/인력 육성 25점	공급망 기여도 40점 (최대 배점, 국내 생산·부품·고용 유리)
현 BYD 국가 보조금 수령 현황	BYD 전 차종은 최하위 구간 값인 15만엔 수령중	0원 (2026.7.1 부터 적용, 국가, 지방 보조금 모두 제외)
지자체 보조금	도쿄도 기준 메이커별 차등 지급 (토요타·닛산·혼다 60 vs BYD 30~40만엔)	구가 보조금 탈락 시 지방 보조금도 함께 제외
구매, 보유 세제	에코카 감세(중량세 100%)·그린화 특례(자동차세 75%)	개소세, 취득세 감면
BYD 대응	일본 전용 경EV 라코(214.5만엔~)로 보조금 핸디캡 상쇄	미수령 보조금에 대한 금액을 자체적으로 지원(7~11월), PHEV(씨라이언6 DM-i)로 시장 공략

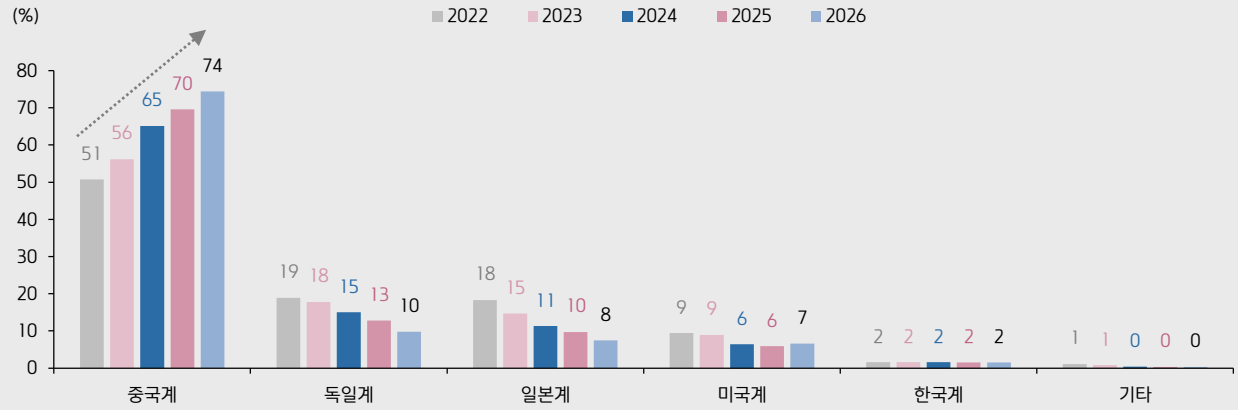
자료: 언론종합, 일본 재무성, 키움증권 리서치

중국계의 내수 점유율 4년 만에 +23%p: 독일계, 일본계의 추락

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

- 중국 내수 판매 Top 10 모델: 2024~2025년에 BYD, Tesla 양강 체제로 재편됐다가 2026년에는 BYD를 대체하여 Geely, Chery, Changan 등 로컬 브랜드 추가 합류하며 중국 로컬 브랜드 점유율이 한 층 강화됨.
- 2022년까지만 해도 Top 10 모델에 Volkswagen, Toyota, Nissan 등 합자회사 모델 다수 포함돼 있었지만 최근 독일계, 일본계 추락 가속화 중. 특히 Geely, Chery, GAC 등 중국계는 플랫폼 설계 혁신을 통해 신차 R&D 기간을 20개월 수준까지 단축하겠다고 최근 밝히기 시작. 4~5년 정도의 전통적 R&D 주기를 가져가고 있는 독일계, 일본계의 상품성 열위 확대 가능성 발생. R&D 기간이 길어질수록 회수해야 되는 비용이 누적되기 마련이며 이는 결국 원가 경쟁력으로 이어짐.
- 중국 시장 의존도가 30% 이상인 General Motors, Honda, Nissan, Volkswagen, Mercedes Benz, BMW: 원가 경쟁력 강화를 위해 중국으로의 설계 및 생산 리소스 재배치 비롯한 공격적인 대응방안 발표. 그럼에도 불구하고 중국계와 상품성 격차가 수년째 좁혀지지 않고 있으며 결국 중국발 실적 가이던스 하향 조정 또는 중장기 감산 계획 발표 사례 발생 중.

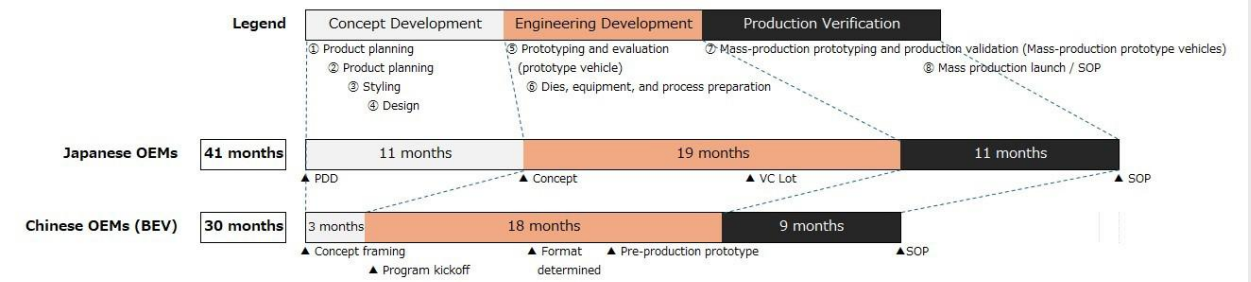
2022 → 2026 중국 자동차 시장 점유율 변화: 매년 가파르게 강화되는 중국 로컬의 경쟁력, 독일계 & 일본계 추락



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2022~2025: 연간 기준, 2026: 10월 누계 기준

중국계의 내수 점유율 4년 만에 +23%p: 독일계, 일본계의 추락

중국계의 짧은 신차 출시 주기의 핵심은 Concept Development 단계 축소에 있음



자료: Marklines, 키움증권 리서치

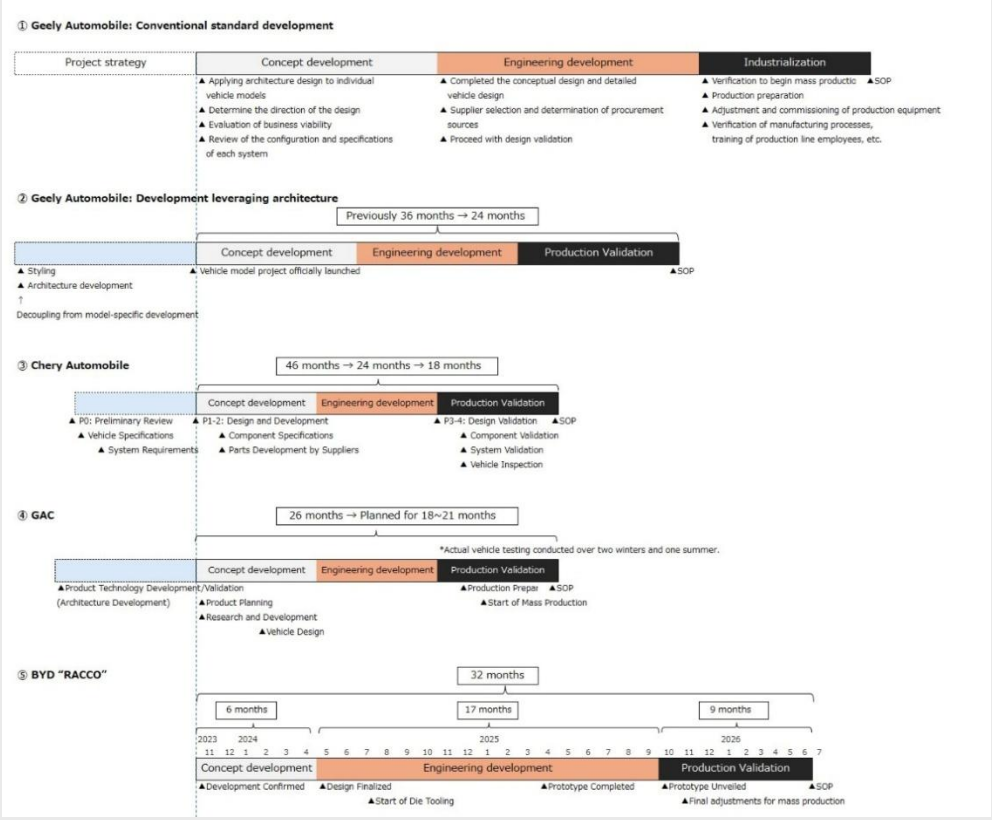
BMW, VW 등 중국에서 부진으로 가이던스 낮춘 사례

회사	발표날짜	핵심 하향 내용	중국 관련 하향 사유
BMW	3Q24	자동차 EBIT 마진 8~10% → 6~7% 자동차 RoCE 15~20% → 11~13%	중국 수요 둔화가 판매량에 영향. 정부 부양책에도 소비심리 약세 지속 언급. 모터사이클 부문도 중국·미국 경쟁 심화로 물량, 가격 타격 언급
	3Q25	자동차 EBIT 마진 5~7% → 5~6% 자동차 RoCE 9~13% → 8~10%	4Q 중국 판매 전망 하향. 6월 말 이후 중국 은행의 딜러 수수료 축소로 딜러 지원책 시행
	2Q26	자동차 EBIT 마진 4~6% → 1~3% 자동차 RoCE 6~10% → 1~5%	2Q 중국 시장 역성장 가속(특히 ICE). CPCA가 연간 시장 전망 반복 하향. 중국·아태 경쟁 심화, 유럽·미국 성장으로 중국·아태 감소 상쇄 불가
	3Q26	자동차 EBIT 마진 1~3% → -0.5~+0.5% 자동차 RoCE 1~5% → -1~+1%	중국 인도량 YoY -24.8%(3Q)가 전체 감소 원인으로 지목됨
VW Group	3Q24	매출 최대 +5% → 약 €320bn 영업이익률 6.5~7.0% → 약 5.6%(약 €18bn)	인도량 감소의 주 원인으로 중국(YTD -10%, YoY -15%) 지목
	2Q26	매출 0~+3% → -3~0% (영업이익률 4.0~5.5%는 유지)	중국 전체 시장 약 20% 위축, 중국 제외 시 글로벌 인도량은 전년 대비 증가. 중국 업체의 유럽 수출 확대로 유럽 경쟁 압력 상승 언급
	3Q26	영업이익률 4.0~5.5% → 최대 1% 매출 약 €315bn 제시	시장환경 추가 악화, 특히 중국 + BEV로의 수요 전환 가속 → 아우디, VW 승용 브랜드 기대치 하회. 중국 연결법인 자산 손상 반영

자료: 각 사, 키움증권 리서치

중국계의 내수 점유율 4년 만에 +23%p: 독일계, 일본계의 추락

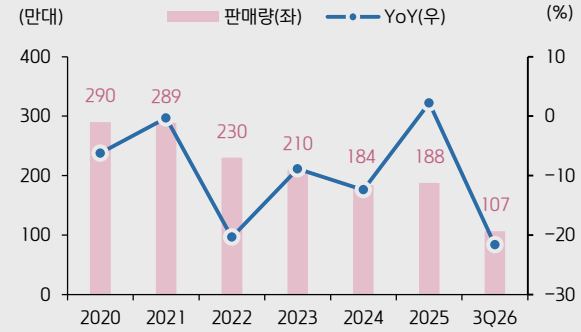
중국계 R&D 기간 단축 플랜 도식화: 모델별 개별 기초설계 간소화



자료: Marklines, 키움증권 리서치

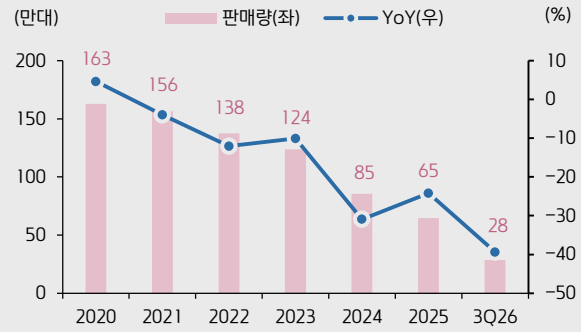
중국계의 내수 점유율 4년 만에 +23%p: 독일계, 일본계의 추락

GM Group 중국 판매실적 추이



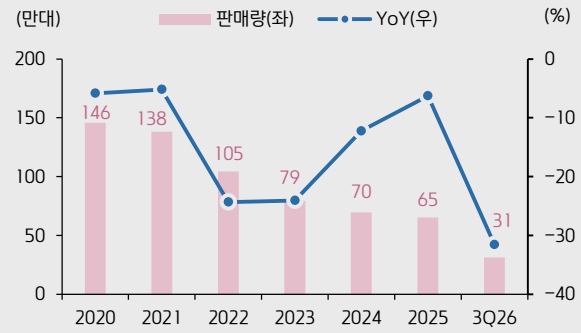
자료: GM, 키움증권 리서치
주: 3Q26 YTD YoY는 전년 동기 대비

Honda Group 중국 판매실적 추이



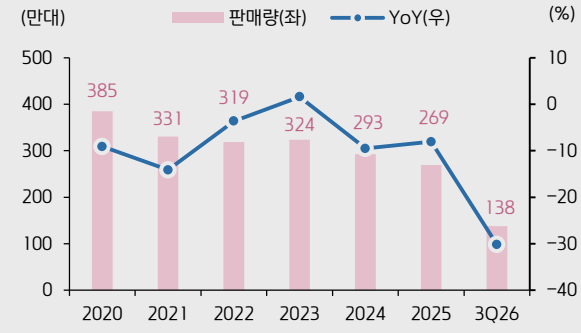
자료: Honda, 키움증권 리서치
주: 3Q26 YTD YoY는 전년 동기 대비

Nissan Group 중국 판매실적 추이



자료: Nissan, 키움증권 리서치
주: 3Q26 YTD YoY는 전년 동기 대비

VW Group 중국 판매실적 추이



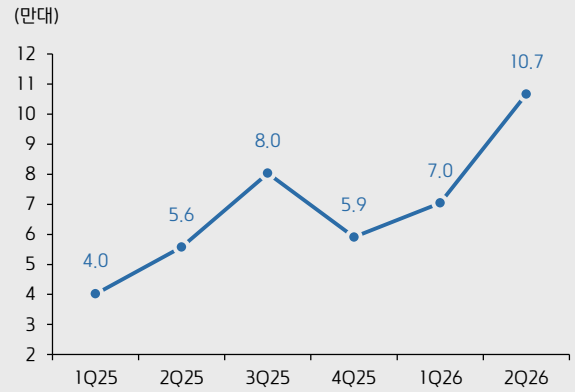
자료: Volkswagen, 키움증권 리서치
주: 3Q26 YTD YoY는 전년 동기 대비

Tesla 역시 중국 내수 포화에 대응 위해 수출 확대로 선회

◎ Tesla Gigafactory Shanghai는 증설 없이 연간 90만 대 내외에서 생산능력 유지 중

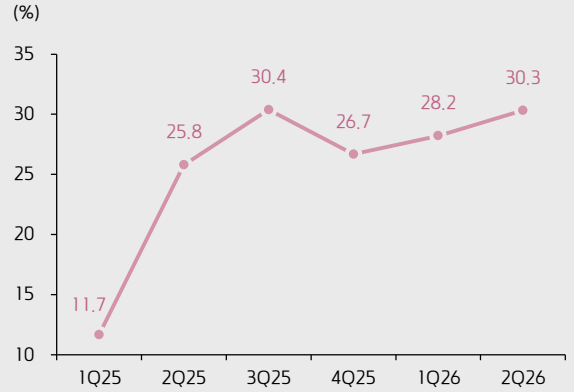
- 중국 내수 공급 경쟁 격화로 인해 Tesla Gigafactory Shanghai 또한 수출 확대 방향으로 Capa 재분배. 중국의 하반기 내수 수요 부진 감안 시 하반기 수출량은 상반기 대비 확대됐을 것으로 추측하며, 2027년에도 높은 수출 비중은 지속될 전망.
- 현재 한국은 Gigafactory Shanghai 수출량의 약 30%를 차지. 단일 국가 기준 중국산 Tesla 최대 수입국 지위. 뒤이어 2위: 호주, 3위: 일본, 4위: 콜롬비아 순으로 집계됨.
- 2025년 2분기부터 Gigafactory Shanghai의 Model Y Juniper 출하가 본격적으로 시작되며 한국 침투 강화 시작.
- 중국산 Tesla의 국내 판가는 Model 3 RWD: 4,699만 원, Model Y RWD: 4,999만 원으로 책정되어 있어 2027년 기후환경에너지부의 구매보조금 기준을 이미 충족 중. 내년에도 한국의 1위 수입국 지위는 지속될 것으로 보이며 향후 국토교통부의 중국산 Tesla에 대한 FSD 승인 여부에 따라 한국 시장 내 중국산 Tesla 선호도는 추가 확대 가능성 존재.

Tesla Giga Shanghai: 글로벌 수출량 확대 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치

Tesla Giga Shanghai: 수출에서 한국 비중 확대 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치

중국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 높은 몸값으로 인한 취업난

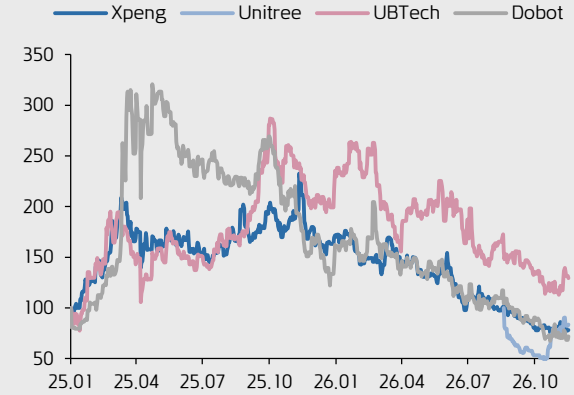
◎ 정부의 강력한 지원이 산업의 하방을 지지

- 현재 중국 휴머노이드 로봇 수요의 대부분은 중국 정부 지원 하의 연구/실험 목적의 수요. 중국 정부는 휴머노이드 로봇 시장의 활성화를 앞당기기 위해 2027년에도 국가 차원의 지원 확대할 가능성 존재.
- 정부는 휴머노이드 로봇 수요의 하방 경직성을 확보해주는 형태로 산업계를 지원 중. 전기차 역시 인프라 지원과 각종 보조금으로 초기 수요가 성장할 수 있었듯, 정부가 휴머노이드 로봇 초기 수요를 창출. 완성 휴머노이드 제조사는 2027년에도 정부 초기 수요를 발판 삼아 Robotics Foundation Model 고도화 위한 R&D와 생산 인프라 투자를 지속할 것.

◎ 산업 현장 진입을 앞두고 가격 인하 본격화될 것

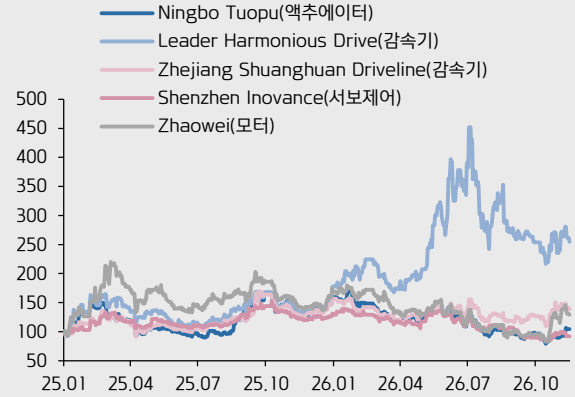
- 최근 설문에서 응답 기업(중국 기업 임원 94명)의 72%는 휴머노이드 가격이 10만 위안 미만이어야 도입 고려 의사 밝힘. 이는 Unitree 평균 판가의 60% 수준으로, 현행 성능 수준에서는 훨씬 가격이 낮아야 수요-공급 균형 가능. 선제적 현장 데이터 축적이 곧 경쟁력이 되기에 중국의 주요 완성 휴머노이드 제조사들은 산업현장 선점을 위해 가격 인하 강행할 가능성 높음.

중국 주요 완성 휴머노이드 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025.1.1 = 100

중국 주요 휴머노이드 부품 Value-chain 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2025.1.1 = 100

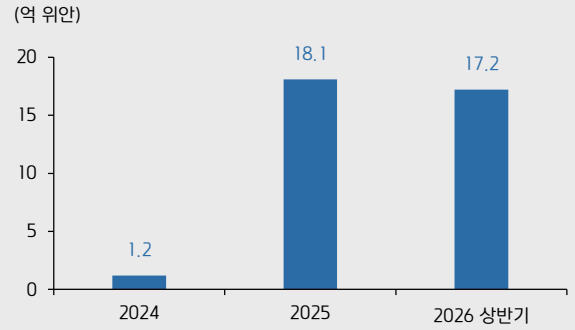
중국 휴머노이드 로봇 산업 현황: 높은 몸값으로 인한 취업난

중국 완성 휴머노이드 기업 타임라인과 생산능력

회사	2025	2026	2027	2028~	생산능력(설계·목표)
Unitree	● 2025년 휴머노이드 생산 5,716·판매 5,215대	● 커촹반 상장(8.19), 제조기지 건설 2년	○ 향후 7.5만 대 수준의 생산 목표 설정		**설계 연 7.5만 대 (가동 3년차 2.3만 → 5년차)**
UBTech	● 판매 1,079대 (2025, 전신)	● 연 생산능력 6,000대+(연말)	○ 2026년 생산 목표 1만 대		**6,000대+(2025 말) → 2026 생산 목표 1만 대**
AgiBot		● 누적 생산 5,000대(12월)	● 누적 2만 대 (9월)	○ 2027 매출 100억 위안 목표	**연 능력 미공개 (분기 약 5,000대 생산)**
XPeng			● 광저우 라인 가동(9.8)	○ 2026 말 양산 2027 인도 확대	**2026 말 월 1,000대+ (목표, 보도)**
Leju	● Kuavo 판매 577대(2025)	● 포산 라인 연 1만 대			**포산 라인 연 1만 대 (보도), 상장 심사 중**

자료: 각 사, 키움증권 리서치

중국 정부/지방 지자체 휴머노이드 입찰(구매) 총금액



자료: 휴머노이드 장면응용연맹, 신전략 산업연구소, 중국 재정부, 키움증권 리서치
주: 중국 정부의 공개 낙찰 금액 공개분 기준.

중국 주요 지방 지자체 휴머노이드 산업 지원 내용

지역	내용
공업정보화부	2026년 말까지 고부가 응용 현장 100곳 이상에 1만 대 이상 배치, Physical AI를 미래산업, 지능형 로봇을 신흥 기간산업으로 지정
베이징 경제기술개발구	시범 현장 도입 구매액의 30%(도입 기업)·20%(로봇 기업) 지원, 프로젝트당 합계 500만 위안 한도
베이징시	2028년 연 20만 대 생산능력, 현장 100곳의 데이터 100만 시간 확보 예정
상하이시	2028년까지 공장 휴머노이드 8,000대, 판매·임대 계약액 5%(최대 500만 위안) 지원, 기술 개발 30%(최대 5,000만 위안) 지원, 컴퓨팅 바우처 연 최대 4,000만 위안 지원
선전시	모델 훈련 바우처 60%(최대 1,000만 위안) 지급, 정책자금 45억 위안 지원, 산업펀드 20억·50억 위안 조성

자료: 베이징 경제기술개발구, 키움증권 리서치

Ⅳ. 유럽연합

1. 뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

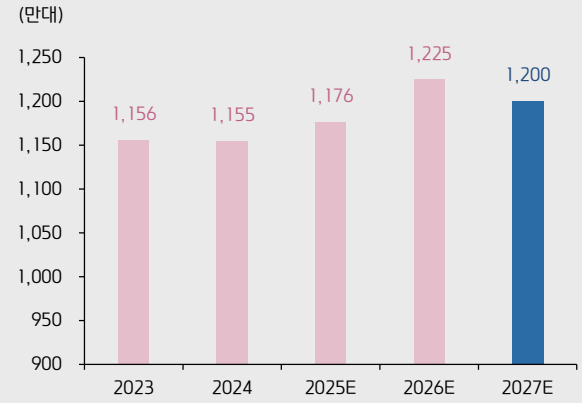


뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

◎ 관세 부과만으로는 막을 수 없었던 중국산 전기차 유입: 중국산 수입량 +53% YoY

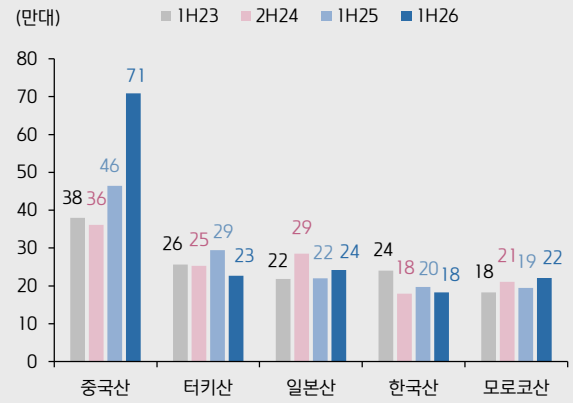
- 2025년 EU는 중국산 BEV의 저가 공세 저지를 위한 반덤핑관세 부과를 시작했지만 오히려 2026년 상반기 기준 중국산 자동차 수입량은 +52.8% YoY로 급등(EU 전체 자동차 수입량의 34.8% 차지). 이에 EU는 긴급히 2026년 하반기에 세이프가드 발동을 위한 조사 개시. 이르면 올해 12월부터 중국산 xHEV 수입량은 연간 최대 35만 대로 쿼터제 시행.
- 다만 세이프가드는 원칙상 특정 수출국에만 적용될 수 없기에 한국산 하이브리드 역시 규제 대상. 중국의 연간 35만 대가 2025년 수출입 데이터가 기준이 됐음을 고려 시 한국은 연간 최대 9만 대(현대차: 5만 대, 기아: 4.1만 대) 미만에서 쿼터 확정될 가능성 높음. 이 수준에서는 현대차그룹의 유럽 내 하이브리드 전략 전개에 큰 무리가 따르지 않을 것으로 판단.
- IAA(산업가속화법)는 2028년 중 시행을 목표로 2027년 중 논의 심화될 전망. 궁극적으로는 중국산 BEV를 견제하기 위함이지만 한국산 BEV에 대한 생산 재배치 요구도 있게 될 것. 향후 EU 구매보조금 풀에 들어가기 위해 현대차는 체코, 기아는 슬로바키아 공장을 BEV 생산기지로 적극 활용하게 될 전망. 반면 현대차 튀르키예 공장은 IAA로 불확실성 발생 가능.

서유럽 연간 신차 판매량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치 추정
주: 영국 포함 주요 17개국 합산 기준

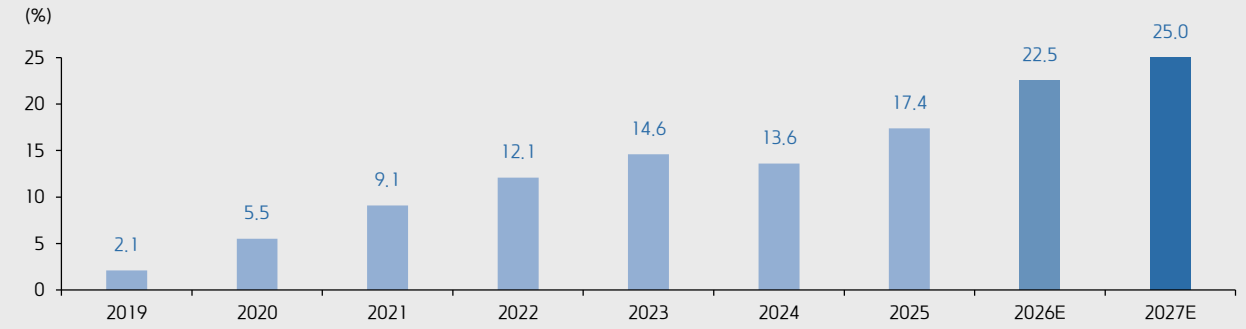
상반기 기준 EU로 수입된 자동차 제조국별 수량 비교



자료: ACEA, 키움증권 리서치

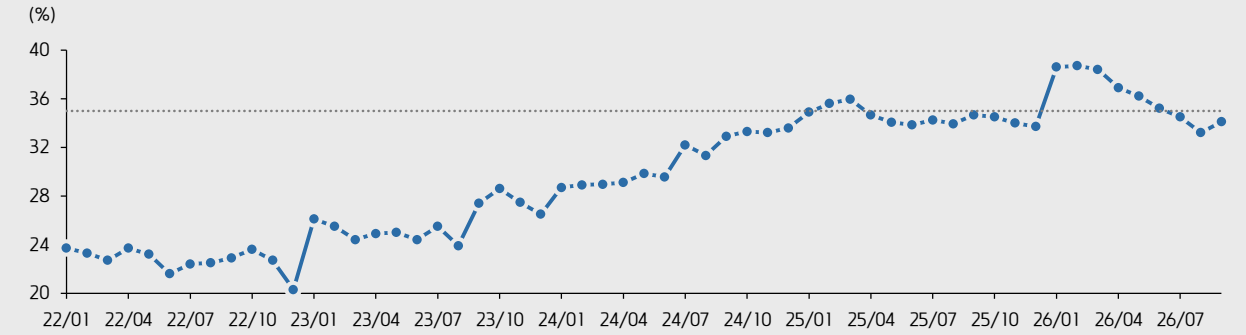
뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

EU BEV 침투율 추이 및 전망: 2026년부터 본격 완화된 small EV 안전규제 및 하이브리드 세이프가드 시행 영향



자료: ACEA, 키움증권 리서치 추정

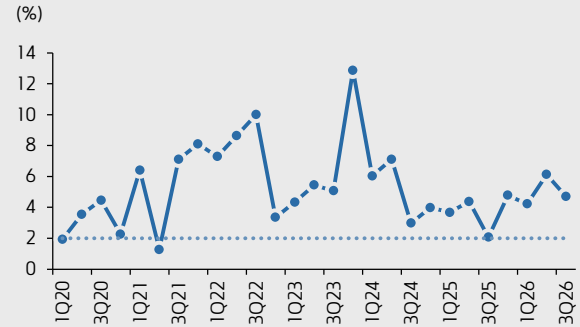
EU HEV 침투율: 중국산 저가 BEV 판매 확대에 따른 하락 전환, 세이프가드 시행 시 2027년 침투율 추가 하락 가능



자료: ACEA, 키움증권 리서치 추정

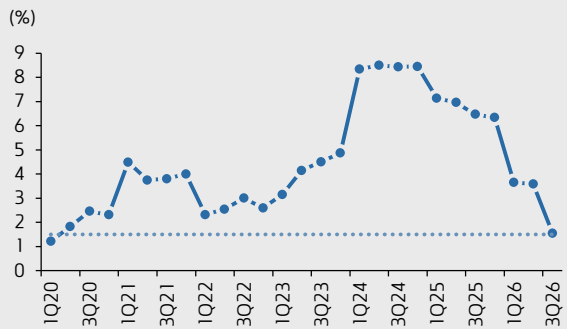
뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

현대차 체코 생산법인(HMMC) 순이익률 추이



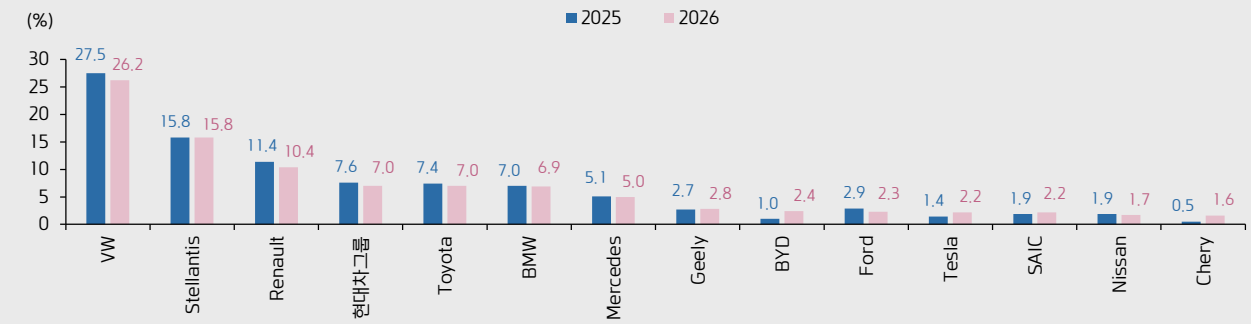
자료: 현대차, 키움증권 리서치

기아 슬로바키아 생산법인(KaSK) 순이익률 추이



자료: 기아, 키움증권 리서치

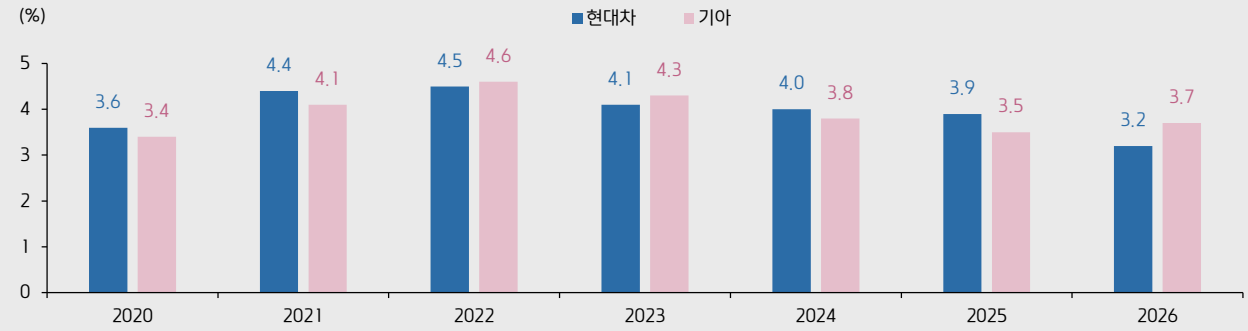
EU 업체별 시장 점유율(3분기 누계 기준) 변화: 중국산 BEV(Geely, BYD, Tesla, SAIC, Chery) 중심으로 확대



자료: ACEA, 키움증권 리서치

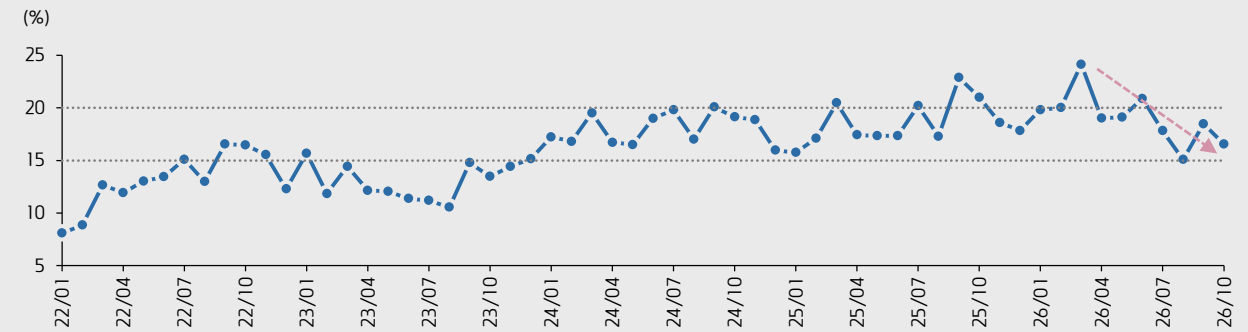
뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

현대차, 기아 연도별 EU 시장 점유율 비교: 기아의 공격적인 유럽 BEV 라인업 전개로 점유율 역전 현상 지속 전망



자료: ACEA, 키움증권 리서치
주: 2026년은 9월 누계 기준

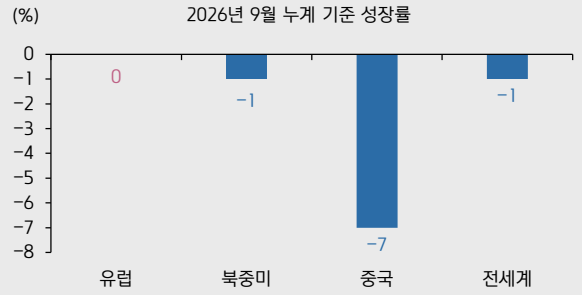
기아 서유럽 HEV 판매 Mix: 2026년 보급형 BEV 중심 판매전략 전개로 HEV Mix 하락 전환 & 유럽 수익성 악화



자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 기아의 서유럽 기준은 EU + EFTA

뒤늦게 세우기 시작한 무역장벽: 세이프가드, IAA(산업가속화법)

OE Tire Sell-in: 신차 내수 수요 침체된 북중미, 중국과는 달리 유럽은 독일, 영국 중심으로 내수 수요 유지



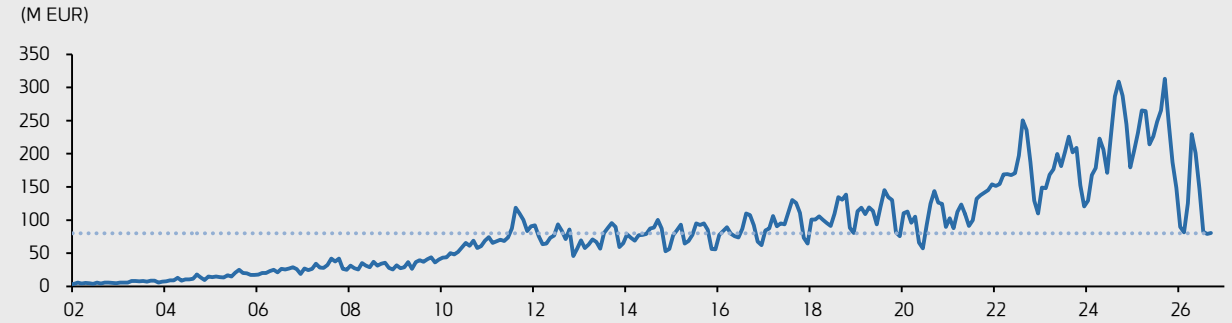
자료: Michelin, 키움증권 리서치
주: PCLT 타이어 기준

EU의 중국산 타이어 반덤핑 관세 산정 현황

항목	산정 방법 / 기준
대상 품목	신품 고무 공기타이어, 승용차·버스, 화물차용 중 하중지수 121 이하 타이어
최소부과관세	덤핑마진과 피해마진 중 낮은 쪽을 세율로 적용
덤핑/피해 마진 측정법	덤핑마진: 해외 업체가 EU에 싸게 판 정도, 실제 내수가격 대신 대표국(튀르키예) 단가로 원가를 다시 구성 피해마진: EU가 해외 업체와의 무역에서 피해를 본 정도. 중국산에 의한 EU 산업 지표 악화를 근거로 실질적 피해 산정
개별 기업 관세 측정법	1) 수입 가격에 일정 %를 곱해서 부과 2) 원래 내던 기본관세 4.5%에 추가 3) 어느 공장에서 만들었는지 인증 불가할 시 가장 높은 세율이 적용됨
소급 부과	관세 시행일(2026.7.8) 이전에 들어온 물량에는 관세를 물리지 않음
시행 기간 및 존속 기간	2026.7.8부터 적용. 기본 5년 유지. 2031년 7월 종료 예정. 종료 전에 유럽 타이어 업계가 재검토를 요청하면 연장 가능

자료: EU, 키움증권 리서치

EU의 중국산 PCLT 타이어 수입액 추이: 25년 12월부터 반덤핑관세 부과 예상으로 선수요 발생, 이후 수요 급감



자료: Eurostat, 키움증권 리서치

V. 투자전략

1. 적극적 종목별 선구안 요망: 자동차 최선호주 2027년 기아로 변경
2. 적극적 종목별 선구안 요망: 부품은 한온시스템, DN오토모티브
3. Global Robotics Peer Valuation

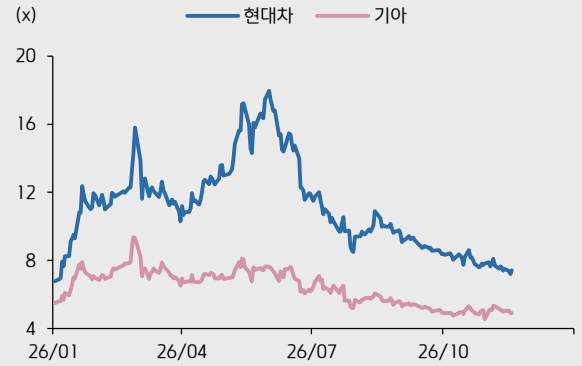


적극적 종목별 선구안 요망: 자동차 최선호주 2027년 기아로 변경

◎ 자동차: 기존 무역장벽이 무너지는 경우에도, 무역장벽이 신설되는 경우에도 이제 반사수혜는 **기아**에게

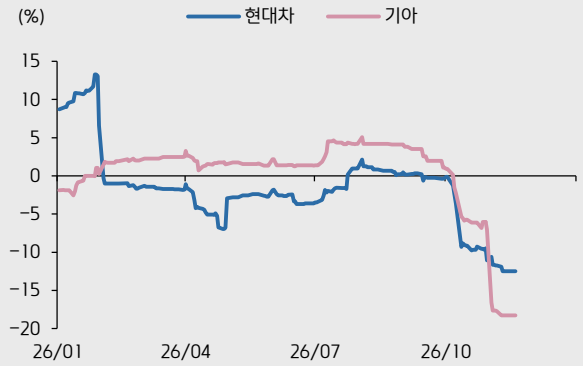
- 당사는 2026년의 현대차 vs 기아 시가총액 괴리 확대 국면에서도 줄곧 현대차를 최선호주로 제시했었음. 멀티플 측면은 그룹의 Physical AI 주도권이 현대차에게, 수익성은 ICE & HEV 중심의 파워트레인 Mix 강화하는 현대차에게 유리했기 때문.
- 상대적 밸류 부담이 적다는 이유만으로 2026년에 기아를 선호하기는 어려웠다고 판단. 그러나 자동차 최선호주를 2026년: 현대차 → 2027년: 기아로 변경. 무역장벽이 무너지고 세워지는 과정에서 기아 수익성 반등 기회 발생할 것으로 판단.
- ①미국: 확률은 낮겠으나 만약 Blue Wave의 결과로 한국산 자동차에 대한 품목관세 완화 또는 철폐 시 수익성 높은 HEV 한국 수입 의존도가 높았던 기아가 실적 개선 측면에서 우위(미국 수출 HEV 비중 → 현대차: 31.1%, 기아: 39.2%)
- ②유럽: 하이브리드(PHEV 포함) 세이프가드 발동 시 중국산을 대체하여 현대차그룹의 Made in EU PHEV 수요 성장 가능. 현대차는 체코 생산능력의 약 10%, 기아는 슬로바키아 생산능력의 약 6%를 PHEV에 배정 중. 상대적으로 PHEV 수요가 부진했던 기아에게 기회 요인. 또한 IAA 시행 시 슬로바키아산 EV2, EV4에 대한 인센티브 집행 강도 현저히 낮아질 전망.

12M Fwd P/E 추이 비교: 그룹 신사업 기대감만으로는 기아 디스카운트 국면 지속 → 결국 본업 회복 가능성이 관건



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

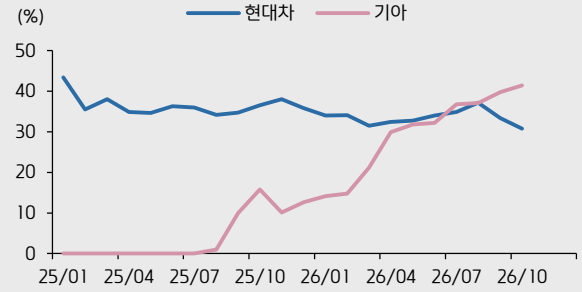
12M Fwd 영업이익 변화율(3개월 전 대비): 기아는 과도하게 미국 품목관세, 유럽 전기차 인센티브 집행 중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

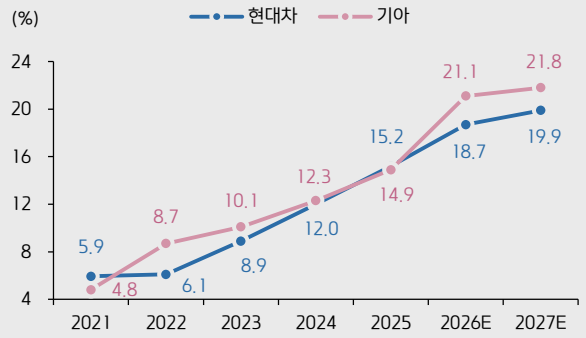
적극적 종목별 선구안 요망: 자동차 최선호주 2027년 기아로 변경

EU에서 생산된 BEV 비중: 유럽 BEV 판매량 중 현지 생산 비중의 역전, IAA 시행 시 기아 우위 확보



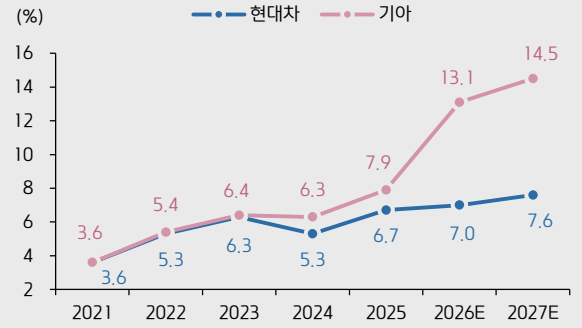
자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: 현대차 HMTR(튀르키예)은 EU 권역 밖이므로 비중 산정에서 배제

현대차, 기아 글로벌 HEV 판매 Mix 상승 추이 및 전망



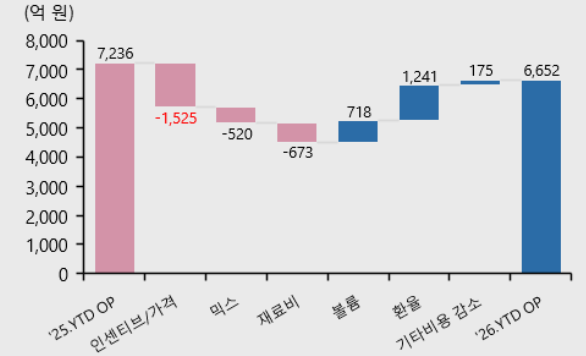
자료: 각 사, 키움증권 리서치 추정

현대차, 기아 글로벌 BEV 판매 Mix 상승 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치 추정

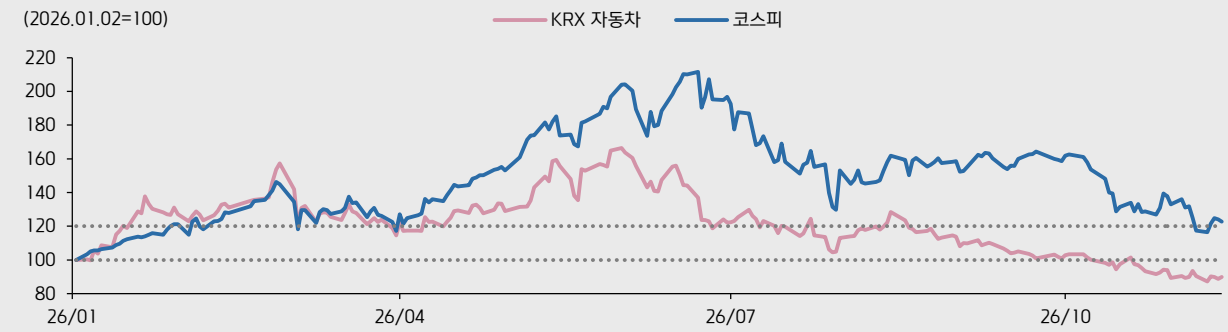
기아 3분기 누계 영업이익 증감: 인센티브 -1.3조 원



자료: 기아, 키움증권 리서치

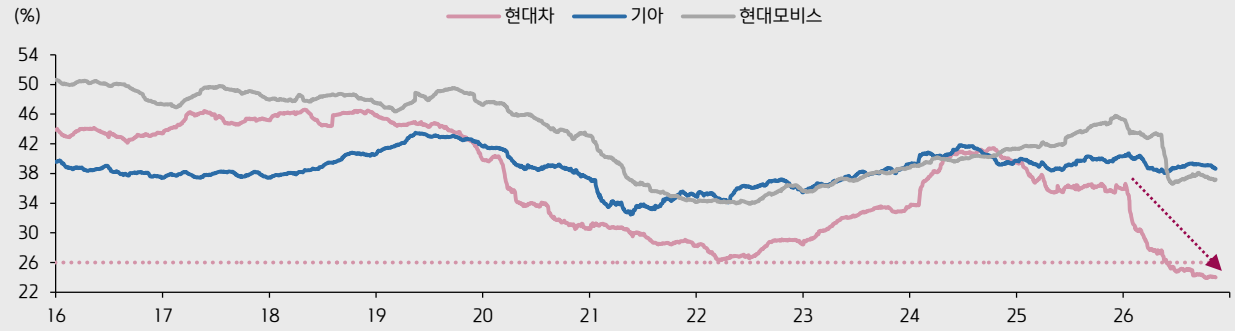
적극적 종목별 선구안 요망: 자동차 최선호주 2027년 기아로 변경

KRX 자동차 vs 코스피: 1분기말까지는 유사한 흐름, 현재 KRX 자동차 지수 연초 하회하는 수준의 과매도 구간 진입



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

외국인 지분율 추이 비교: 실적 개선이 동반되지 않은 현대차 Physical AI 멀티플 랠리를 지분 축소의 기회로 삼음



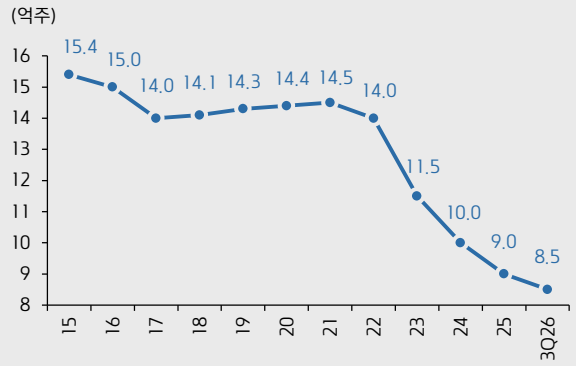
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

적극적 종목별 선구안 요망: 자동차 최선호주 2027년 기아로 변경

◎ 자동차 주주환원의 표본 General Motors: 현대차그룹 주주환원율 확대 필요, 반면 현대차 오히려 후퇴 시사

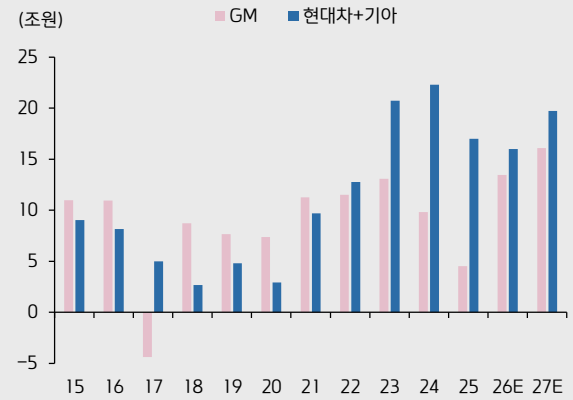
- GM은 자동차 섹터 주주환원의 대장주. 2015년부터 2026년까지 총 $42.7bn(약 57조 원)을 자기주식 매입에 투입하여 유통주식 수 2015년: 15.4억 주 → 2026년: 8.5억 주까지 축소시킴. 이에 따라 동기간 GM 주가는 +135.7% 기록한 반면 현대차: +57.7%, 기아: +74.8% 기록. 배당수익률 1% 수준에 그치는 GM의 주주환원 정책은 현대차그룹과 정반대 성향.
- GM은 2026년 3분기 이사회에서 자기주식 매입 예산 추가 $20bn 승인 얻음으로써 향후 유통주식 수는 2015년 대비 절반 미만으로 축소 예정. GM의 연간 순이익은 $100억~$120억 구간에 형성되어 있으며 이는 현대차, 기아 합산 연간 순이익을 하회하는 수준. 반면 현대차, 기아 합산 연평균 자기주식 매입액은 밸류업 프로그램에도 불구하고 여전히 2조 원 미만.
- 전통 자동차 Peer 중 자기주식 매입 중심으로 설계된 주주환원 정책이 각종 산업규제, 중국 경쟁사들의 급부상 속에서도 장기적으로 주주가치를 제고한 모범사례가 있음에도 불구, 현대차그룹은 여전히 배당 중심의 주주환원 정책 유지 중.
- 2026년 3분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 현대차는 2025년 밸류업 프로그램 개시 이후 유지해오던 기존의 주주환원율 35% 정책에 대해 경영환경 악화로 인한 향후 재검토 가능성 언급. 배당지급액 유지 의사를 밝히며 자기주식 매입 규모 축소 시사.

General Motors 유통주식 수 감소 추이: 지속적인 자기주식 매입 정책으로 2015년 대비 55%까지 축소시킴



자료: General Motors, 키움증권 리서치

자동차 연간 순이익 비교: GM vs 현대차, 기아



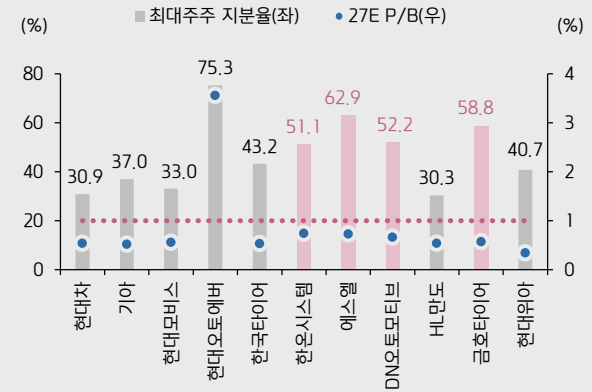
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 현대차+기아는 당사 추정치 기준

적극적 종목별 선구안 요망: 부품은 한온시스템, DN오토모티브

◎ 한온시스템, DN오토모티브: 자동차 둔화 속에서도 실적 기대감 & 금융당국 기조에 따른 체질 개선 가능성

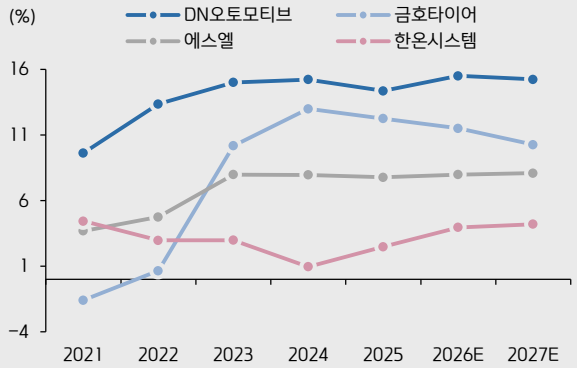
- ①로보틱스 직접 노출 없는 중형 부품주 포지션: 자동차 부품사는 본업의 수익성 둔화 속에서 순수 로봇 부품사 대비 기술력 우위를 확보해야 하기에 관련 R&D, CapEx 부담 가중되는 추세인 반면 유의미한 물량의 양산 수주가 불확실한 경우 신사업 비용 회수는 장기전이 될 가능성 열어 둘 필요. 오히려 로보틱스 노출도가 당사의 부품주 선호도에 미치는 영향은 제한적.
- 양사는 전방의 완성차 물량 둔화 속에서도 원가절감, 공급처 다변화, 그룹사 간의 신사업 시너지로 실적 개선세 증명 중.
- ②대주주 지분 과반 상회 & P/B 1x 미만: 현행법상 최대주주 지분율 상한선 존재하지 않으나, 최근 금융당국 기조에 따르면 최대주주의 경영권이 효과적으로 견제될 수 있도록 최대주주 지분율 상한선 기준 신설이 50% 수준에서 검토될 가능성.
- 최대주주 지분율을 50% 미만으로 축소함과 동시에 P/B 1x 이상으로 제고할 목적의 가장 직관적, 현실적 시나리오는 시가 수준에서 공개매수가를 산정하여 최대주주 지분 중심으로 공개매수 후 개정 상법에 의거하여 소각하는 방안. 한온시스템은 한앤코의 풋옵션 행사 가능성, DN오토모티브는 기보유 자기주식 11.5% 고려 시 소각 대상 지분 규모 확대 가능성 존재.

자동차 섹터 최대주주 지분율 및 P/B 현황



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: 2027년 전망은 2026년 11월 FnGuide 컨센서스 기준

영업이익률 추이 및 전망: 최대주주 지분율 과반 & 저P/B 4개 중형 부품사 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: 2027년 전망은 2026년 11월 FnGuide 컨센서스 기준

Global Robotics Peer Valuation

본업 구분	국가	Peers	사업내용	시가총액	EPS		PER(X)		PBR(X)		PSR(X)	
				(M USD)	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
자동차	미국	Tesla	완성형 휴머노이드	1,516,752	2.2	3.2	176	118.7	13.4	12.1	12.5	10.7
		Sensata Technologies	관절 센서	5,464	4.0	4.3	9	8.7	1.5	1.3	1.4	1.3
	중국	Xpeng	완성형 휴머노이드	9,671	-0.3	1.0	-	33.5	2.4	2.2	0.6	0.5
		Zhejiang Shuanghuan Driveline	RV·정밀 기어	4,751	1.9	2.2	19	16.6	2.5	2.2	2.7	2.4
		Zhaowei	손 구동 소형 기어모터	2,908	1.0	1.2	77	62.7	4.5	4.3	9.3	7.6
		Beite Technology	롤러 스크루	2,342	0.8	1.6	58	28.0	7.0	5.3	4.3	2.7
		Shuanglin	롤러 스크루·관절 모듈	1,576	0.7	0.9	27	20.4	2.8	2.4	1.7	1.6
		Ningbo Tuopu Group	액추에이터·몸체 구조	12,538	1.9	2.2	25	21.6	2.9	2.7	2.3	2.0
		Zhongding	관절 모듈 부품	3,019	1.4	1.6	11	9.5	1.2	1.0	0.9	0.8
		Hesai	라이다	2,049	2.8	4.2	31	20.6	2.0	2.0	2.7	2.0
비자동차	미국	Agility Robotics	완성형 휴머노이드	1,658	-0.7	-0.7	-	-	4.6	8.9	43.6	15.2
		Regal Rexnord	모터·액추에이터 모듈	11,254	12.6	14.1	13	11.9	1.5	1.4	1.6	1.5
		Allient	모터·모션	1,322	3.6	4.0	21	19.6	3.4	3.0	1.9	1.8
		Moog	정밀 모션·액추에이터	10,607	12.1	13.8	28	24.3	4.1	3.5	2.2	2.1
		RBC Bearings	베어링	15,015	15.2	17.1	31	27.8	4.0	3.6	7.0	6.3
		Novanta	6축 힘·토크(ATI)	4,459	4.3	5.0	28	23.5	-	-	3.4	3.2
		Teledyne Technologies	머신비전	28,903	27.7	29.7	23	21.1	2.4	2.2	4.1	3.9
		Ouster	라이다·스테레오 카메라	2,139	-0.3	0.3	-	97.7	3.9	3.6	7.0	5.1
		Cognex	머신비전	8,272	2.0	2.3	24	21.3	4.2	3.7	6.4	5.8
		Zebra Technologies	머신비전·물류	15,050	22.3	25.2	14	12.7	3.4	-	2.2	2.1
	중국	Unitree Robotics	완성형 휴머노이드	36,896	2.6	4.8	231	126.4	24.2	22.5	51.4	29.4
		UBTech Robotics	완성형 휴머노이드	4,415	0.4	2.2	134	26.1	3.9	3.2	4.9	3.1
		Dobot	협동로봇 + 휴머노이드	790	-0.1	0.0	-	1,337.9	2.4	2.4	4.8	3.5
		Leader Harmonious Drive	하모닉(휴머노이드 관절)	6,936	1.5	2.2	170	116.5	11.9	11.1	34.4	22.8
		Zhongda Leader	RV·유성·모터 일체	1,566	0.7	0.9	78	61.8	7.5	6.9	6.4	5.4
		Shenzhen Inovance	서보·제어	21,720	2.5	3.0	22	18.0	3.2	2.8	2.4	2.1
		Moons'	제어 모터	3,104	0.5	0.6	102	77.2	6.5	6.1	5.5	4.8

자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치
주1: EPS는 Local Currency 기준
주2: 2026년 11월 18일 종가 기준

VI. 기업분석

1. 기아(000270) ····· BUY(Maintain) TP 140,000원(유지)
2. 현대오토에버(307950) ····· Underperform(Maintain) TP 260,000원(하향)
3. 한국타이어앤테크놀로지(161390) ····· Outperform(Initiate) TP 70,000원(신규)
4. 한온시스템(018880) ····· BUY(Maintain) TP 6,000원(유지)
5. DN오토모티브(007340) ····· BUY(Maintain) TP 59,000원(유지)
6. 현대위아(011210) ····· Marketperform(Maintain) TP 53,000원(하향)
7. 넥센타이어(002350) ····· Marketperform(Downgrade) TP 6,500원(하향)

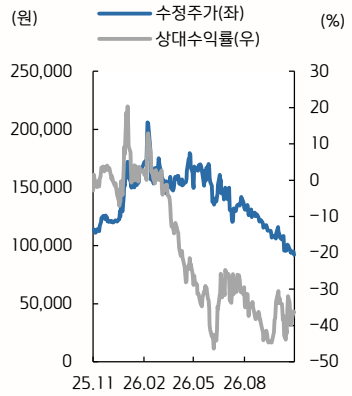
기아(000270): 최선호주 신규 제시, 기다려왔던 기아의 시간

BUY(Maintain)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 140,000원(유지)
주가(11/19): 91,500원

KOSPI (11/19)			5,137.89pt
시가총액			35조 7,228억 원
52주 주가동향		최고가	최저가
		206,000원	91,500원
최고/최저가대비		-55.6%	0.0%
주가수익률		절대	상대
	1M	-21.1%	-11.4%
	6M	-40.9%	-16.4%
	1Y	-20.1%	-38.9%
발행주식수			390,413천주
일평균 거래량(3M)			857천주
외국인 지분율			38.6%
배당수익률(2026E)			6.5%
BPS(2026E)			170,842원
주요 주주		현대자동차 외 5인	37.0%



◎ 부담스러운 BEV 인센티브 집행 → 2026년 손익 부진 → 2027년 기저 효과 기대

- 2026년 연간 인센티브 비용은 전년 대비 1.5조 원 이상 증가할 전망. 특히 유럽에서 EV2, EV4 중심의 공격적인 보급형 BEV 라인업 전개 과정에서 인센티브 집행 심화됐으며, 이에 따라 기아의 2026년 글로벌 BEV Mix: 13.1% 마감 전망(현대차: 7.0% 전망). 2026년 4분기까지는 손익 개선 강도 낮을 것으로 판단.
- 2027년 BEV Mix 14.5%로 소폭 확대 전망. 그러나 내년에 EU 권역 내에서 자동차 최종 조립 및 주요 부품 현지 조달을 요구하는 IAA(산업가속화법) 시행이 구체화되어 중국산 BEV 유입 차단 가능성 높아질 경우 EU BEV 판매량의 절반 가까이 현지 생산할 기아 수혜 강도 높을 것으로 판단. 결국 지금의 과도한 인센티브 경쟁은 중국에서 유럽으로 수출되는 보급형 BEV와의 치킨게임에서 발생하는 것이기 때문.
- 가능성은 낮겠으나 만약 미국에서도 Blue Wave의 결과로 품목관세 정책에 변화 발생할 경우, 한국 → 미국 수출량의 약 40%가 고부가 HEV로 구성되어 있는 기아에게 유리할 전망.

◎ 신규 최선호주 제시: 현대차 대비 저평가라는 관점 이외의 요인들까지 종합적 고려할 시점 근접

- 2027년에는 주주환원 불확실성, 신차 사이클, 산업규제 변화 시나리오 모두 현대차 대비 기아 우위 전망.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	107,448.8	114,140.9	128,392.9	133,165.7	139,158.2
영업이익	12,667.1	9,078.1	8,716.5	9,966.9	10,465.3
EBITDA	15,216.4	11,792.1	12,147.1	14,038.4	14,996.0
세전이익	13,500.2	10,241.4	9,591.5	11,335.5	11,902.3
순이익	9,775.0	7,554.2	6,951.7	8,274.9	8,688.7
지배주주지분순이익	9,773.0	7,561.0	6,954.1	8,277.7	8,691.6
EPS(원)	24,413	19,111	17,950	21,450	22,788
증감률(%,YoY)	12.1	-21.7	-6.1	19.5	6.2
PER(배)	4.1	6.4	5.1	4.3	4.0
PBR(배)	0.72	0.78	0.54	0.49	0.45
EV/EBITDA(배)	1.4	2.4	1.5	1.0	0.8
영업이익률(%)	11.8	8.0	6.8	7.5	7.5
ROE(%)	19.1	12.9	10.9	11.9	11.5
순차입금비율(%)	-33.1	-31.7	-26.9	-30.4	-30.4

자료: 키움증권 리서치

기아(000270) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,448.8	114,140.9	128,392.9	133,165.7	139,158.2
매출원가	82,678.0	91,632.8	105,603.3	108,530.6	113,197.4
매출총이익	24,770.8	22,508.1	22,789.6	24,635.1	25,960.8
판관비	12,103.6	13,429.9	14,073.1	14,668.2	15,495.5
영업이익	12,667.1	9,078.1	8,716.5	9,966.9	10,465.3
EBITDA	15,216.4	11,792.1	12,147.1	14,038.4	14,996.0
영업외손익	833.1	1,163.2	875.1	1,368.6	1,437.0
이자수익	1,019.9	948.8	899.2	1,075.1	1,145.8
이자비용	101.5	75.2	81.2	61.5	65.7
외환관련이익	1,170.9	1,160.2	1,165.5	1,162.9	945.9
외환관련손실	1,138.9	1,257.9	1,198.4	1,228.1	820.3
종속 및 관계기업손익	395.4	415.0	383.6	795.3	819.1
기타	-512.7	-27.7	-293.6	-375.1	-587.8
법인세차감전이익	13,500.2	10,241.4	9,591.5	11,335.5	11,902.3
법인세비용	3,725.2	2,687.2	2,639.8	3,060.6	3,213.6
계속사업순손익	9,775.0	7,554.2	6,951.7	8,274.9	8,688.7
당기순이익	9,775.0	7,554.2	6,951.7	8,274.9	8,688.7
지배주주순이익	9,773.0	7,561.0	6,954.1	8,277.7	8,691.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.7	6.2	12.5	3.7	4.5
영업이익 증감율	9.1	-28.3	-4.0	14.3	5.0
EBITDA 증감율	9.0	-22.5	3.0	15.6	6.8
지배주주순이익 증감율	11.3	-22.6	-8.0	19.0	5.0
EPS 증감율	12.1	-21.7	-6.1	19.5	6.2
매출총이익율(%)	23.1	19.7	17.7	18.5	18.7
영업이익률(%)	11.8	8.0	6.8	7.5	7.5
EBITDA Margin(%)	14.2	10.3	9.5	10.5	10.8
지배주주순이익률(%)	9.1	6.6	5.4	6.2	6.2

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	41,797.5	44,425.9	45,009.0	50,211.1	53,866.9
현금 및 현금성자산	13,566.6	13,998.1	12,563.7	16,220.7	17,909.9
단기금융자산	8,494.9	8,115.7	7,709.9	7,941.2	8,179.5
매출채권 및 기타채권	6,841.9	6,962.7	8,345.5	8,655.8	9,045.3
재고자산	12,419.1	14,666.2	15,407.2	15,979.9	16,699.0
기타유동자산	475.0	683.2	982.7	1,413.5	2,033.2
비유동자산	50,958.4	54,553.1	58,904.1	62,013.3	65,077.1
투자자산	27,102.8	28,149.2	29,380.7	30,362.3	31,427.3
유형자산	17,928.2	19,934.4	22,781.7	24,817.5	26,658.2
무형자산	4,093.9	4,805.7	4,954.5	5,107.9	5,266.1
기타비유동자산	1,833.5	1,663.8	1,787.2	1,725.6	1,725.5
자산총계	92,755.9	98,979.1	103,913.1	112,224.4	118,943.9
유동부채	26,977.4	28,378.3	28,741.4	30,475.8	31,124.6
매입채무 및 기타채무	17,274.9	18,981.8	19,316.2	21,270.7	21,930.9
단기금융부채	1,141.3	1,435.9	1,302.2	990.2	1,094.2
기타유동부채	8,561.2	7,960.6	8,123.0	8,214.9	8,099.5
비유동부채	9,938.2	9,410.3	8,985.0	9,065.1	9,065.1
장기금융부채	2,455.2	1,293.1	1,138.1	1,083.1	1,083.1
기타비유동부채	7,483.0	8,117.2	7,846.9	7,982.0	7,982.0
부채총계	36,915.6	37,788.6	37,726.3	39,540.9	40,189.7
지배지분	55,831.2	61,187.9	66,186.6	72,686.0	78,759.7
자본금	2,139.3	2,139.3	2,124.3	2,120.6	2,120.6
자본잉여금	1,760.1	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타자본	-348.3	-173.0	-173.0	-173.0	-173.0
기타포괄손익누계액	2,038.9	2,931.1	3,615.2	4,310.6	5,006.0
이익잉여금	50,241.1	54,519.6	58,849.2	64,656.9	70,035.2
비지배지분	9.1	2.6	0.2	-2.6	-5.5
자본총계	55,840.3	61,190.5	66,186.8	72,683.4	78,754.2

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	12,564.4	9,054.1	11,292.8	16,009.7	14,442.8
당기순이익	9,775.0	7,554.2	6,951.7	8,274.9	8,688.7
비현금항목의 가감	9,665.6	8,454.7	7,844.0	8,711.7	9,066.7
유형자산감가상각비	2,009.8	2,069.9	2,673.6	3,290.8	3,725.7
무형자산감가상각비	539.5	644.1	757.0	780.6	805.0
지분법평가손익	-503.0	-415.0	0.0	0.0	0.0
기타	7,619.3	6,155.7	4,413.4	4,640.3	4,536.0
영업활동자산부채증감	-4,286.5	-4,327.7	-1,878.9	872.3	-1,376.8
매출채권및기타채권의감소	-1,073.4	395.0	-1,382.9	-310.2	-389.5
재고자산의감소	-1,496.6	-2,642.7	-740.9	-572.7	-719.1
매입채무및기타채무의증가	789.6	879.0	334.3	1,954.5	660.1
기타	-2,506.1	-2,959.0	-89.4	-199.3	-928.3
기타현금흐름	-2,589.7	-2,627.1	-1,624.0	-1,849.2	-1,935.8
투자활동 현금흐름	-10,152.8	-4,959.9	-6,726.0	-6,947.3	-7,306.3
유형자산의 취득	-3,485.1	-3,764.5	-5,520.9	-5,326.6	-5,566.3
유형자산의 처분	61.5	171.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,192.4	-1,226.1	-905.8	-934.0	-963.2
투자자산의감소(증가)	-4,948.9	-1,046.4	-1,231.5	-981.7	-1,064.9
단기금융자산의감소(증가)	-2,186.5	379.2	405.8	-231.3	-238.2
기타	1,598.6	526.4	526.4	526.3	526.3
재무활동 현금흐름	-3,570.0	-4,175.5	-3,021.9	-2,716.0	-2,291.7
차입금의 증가(감소)	-922.5	-840.6	-288.7	-312.0	104.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-15.0	-3.8	0.0
자기주식처분(취득)	-500.1	-700.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2,194.3	-2,559.0	-2,642.5	-2,324.5	-2,320.0
기타	46.9	-75.9	-75.7	-75.7	-75.7
기타현금흐름	371.9	512.7	-2,979.3	-2,689.5	-3,155.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-786.6	431.5	-1,434.4	3,657.0	1,689.3
기초현금 및 현금성자산	14,353.1	13,566.6	13,998.1	12,563.7	16,220.7
기말현금 및 현금성자산	13,566.6	13,998.1	12,563.7	16,220.7	17,909.9

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	24,413	19,111	17,950	21,450	22,788
BPS	140,395	156,726	170,842	187,983	205,820
CFPS	48,564	40,464	37,898	44,017	46,552
DPS	6,500	6,800	6,000	6,000	6,500
주가배수(배)					
PER	4.1	6.4	5.1	4.3	4.0
PER(최고)	5.5	6.7	11.8		
PER(최저)	3.5	4.3	4.9		
PBR	0.72	0.78	0.54	0.49	0.45
PBR(최고)	0.96	0.81	1.24		
PBR(최저)	0.61	0.52	0.51		
PSR	0.38	0.42	0.28	0.27	0.25
PCFR	2.1	3.0	2.4	2.1	2.0
EV/EBITDA	1.4	2.4	1.5	1.0	0.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	26.2	35.0	33.4	28.0	28.9
배당수익률(%,보통주,현금)	6.5	5.6	6.5	6.5	7.0
ROA	11.3	7.9	6.9	7.7	7.5
ROE	19.1	12.9	10.9	11.9	11.5
ROIC	62.7	36.9	26.0	27.4	26.2
매출채권회전율	18.2	16.5	16.8	15.7	15.7
재고자산회전율	9.1	8.4	8.5	8.5	8.5
부채비율	66.1	61.8	57.0	54.4	51.0
순차입금비율	-33.1	-31.7	-26.9	-30.4	-30.4
이자보상배율,현금)	124.8	120.8	107.3	162.0	159.3
총차입금	3,596.5	2,729.0	2,440.3	2,073.3	2,177.3
순차입금	-18,465.0	-19,384.9	-17,833.3	-22,088.6	-23,912.1
NOPLAT	15,216.4	11,792.1	12,147.1	14,038.4	14,996.0
FCF	2,988.7	614.6	1,266.9	6,046.8	4,264.0

자료: 키움증권 리서치

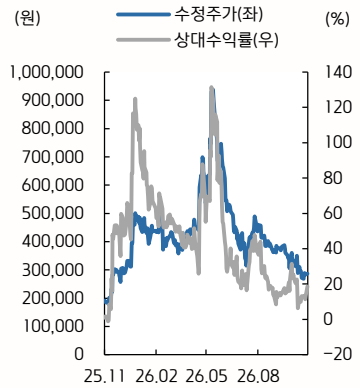
현대오토에버(307950): 새만금 AIDC 모멘텀의 아쉬운 발현 타이밍

Underperform(Maintain)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 260,000원(하향)
주가(11/19): 308,500원

KOSPI (11/19)			5,137.89pt
시가총액			8조 4,603억 원
52주 주가동향		최고가	최저가
		938,000원	183,900원
최고/최저가대비		-67.1%	67.8%
주가수익률		절대	상대
	1M	-14.3%	-3.8%
	6M	-42.4%	-18.5%
	1Y	65.4%	26.5%
발행주식수			27,424천주
일평균 거래량(3M)			56천주
외국인 지분율			2.5%
배당수익률(2026E)			0.7%
BPS(2026E)			72,198원
주요 주주	현대자동차 외 4인		75.3%



◎ HMG AI Factory: 현대오토에버 1,146억 원 출자하여 지분율 26% 확보 결정

- 2026년부터 2031년까지 총 여섯 차례에 걸쳐 지분 취득하여 새만금 지역 내 구축될 HMG AI Factory 산하 AIDC에서 GPUaaS(GPU-as-a-Service) 신사업 추진할 계획. 현대오토에버가 활용할 GPU는 Nvidia 블랙웰이 될 예정이며 젠슨 황 퇴진 이후에도 Nvidia는 기존의 협의대로 한국에 GPU를 공급할 것임을 재확인.
- 그럼에도 불구하고 공급 지연이나 물량 변동 가능성을 배제할 수는 없게 됐으며 미국 중간선거 Blue Wave 이후 전세계적으로 AIDC 성장성에 대한 기대감 축소된 상황. 금리 인상 사이클까지 겹치며 해외 주요 클라우드, 공장 자동화 Peer 역시 P/E 30x 미만에서 거래 중. 현대차그룹 새만금 AIDC 신사업 구체화 시 장기 매출 성장 모멘텀 발현 기대됐으나 다소 아쉬웠던 타이밍.

◎ 투자의견 Underperform 유지, 목표주가 26만 원으로 하향

- 주가 측면에서는 AIDC 업황 관련 불확실성 해소되지 않는 국면 지속 중이며, 특히 현대차가 경영환경 악화를 근거로 주주환원 정책 재검토 가능성까지 언급하면서 향후 IT를 비롯한 그룹 내 투자 축소 기조 가능성 발생.
- HMG AI Factory 지분율이 26%임에 주목. 즉 GPUaaS 신사업은 지분법손익으로 반영될 가능성 높음. 일각에서 GPUaaS 신사업이 연결 매출의 폭발적 성장을 견인할 것이라 기대했으나 현실화 확률은 낮을 전망.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,713.6	4,252.1	4,711.3	5,283.1	5,784.9
영업이익	224.4	255.3	271.2	303.7	349.3
EBITDA	365.9	432.6	505.3	535.6	589.8
세전이익	226.7	255.3	252.2	297.0	332.7
순이익	175.2	186.8	189.7	222.8	249.5
지배주주지분순이익	170.8	182.5	186.0	218.4	244.7
EPS(원)	6,228	6,654	6,782	7,965	8,921
증감률(%,YoY)	24.0	6.8	1.9	17.4	12.0
PER(배)	20.2	49.9	44.7	38.0	34.0
PBR(배)	2.03	4.93	4.20	3.89	3.58
EV/EBITDA(배)	8.0	19.7	14.6	13.6	12.2
영업이익률(%)	6.0	6.0	5.8	5.7	6.0
ROE(%)	10.4	10.3	9.7	10.6	11.0
순차입금비율(%)	-32.6	-32.4	-49.1	-49.6	-50.0

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,713.6	4,252.1	4,711.3	5,283.1	5,784.9
매출원가	3,319.1	3,806.5	4,244.0	4,733.8	5,155.1
매출총이익	394.5	445.5	467.2	549.2	629.8
판관비	170.1	190.2	196.0	245.5	280.5
영업이익	224.4	255.3	271.2	303.7	349.3
EBITDA	365.9	432.6	505.3	535.6	589.8
영업외손익	2.2	0.0	-19.0	-6.7	-16.6
이자수익	27.7	21.7	40.3	41.2	43.2
이자비용	11.1	11.8	11.9	12.3	13.1
외환관련이익	23.7	25.4	24.5	25.0	24.8
외환관련손실	26.3	25.0	25.7	25.4	25.5
종속 및 관계기업손익	-4.2	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
기타	-7.6	-5.8	-41.7	-30.7	-41.5
법인세차감전이익	226.7	255.3	252.2	297.0	332.7
법인세비용	51.5	68.5	62.5	74.3	83.2
계속사업순손익	175.2	186.8	189.7	222.8	249.5
당기순이익	175.2	186.8	189.7	222.8	249.5
지배주주순이익	170.8	182.5	186.0	218.4	244.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.2	14.5	10.8	12.1	9.5
영업이익 증감율	23.7	13.8	6.2	12.0	15.0
EBITDA 증감율	19.4	18.2	16.8	6.0	10.1
지배주주순이익 증감율	24.0	6.9	1.9	17.4	12.0
EPS 증감율	24.0	6.8	1.9	17.4	12.0
매출총이익율(%)	10.6	10.5	9.9	10.4	10.9
영업이익률(%)	6.0	6.0	5.8	5.7	6.0
EBITDA Margin(%)	9.9	10.2	10.7	10.1	10.2
지배주주순이익률(%)	4.6	4.3	3.9	4.1	4.2

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,215.5	2,334.9	2,574.2	2,755.9	2,993.3
현금 및 현금성자산	382.5	301.1	735.9	800.1	910.3
단기금융자산	411.6	505.7	510.7	515.8	521.0
매출채권 및 기타채권	1,155.9	1,228.6	1,012.9	1,109.4	1,214.8
재고자산	3.5	2.3	2.6	2.9	3.2
기타유동자산	262.0	297.2	312.1	327.7	344.0
비유동자산	1,134.0	1,270.3	1,278.0	1,289.8	1,322.8
투자자산	52.8	51.6	47.1	42.6	38.2
유형자산	184.1	289.0	314.4	352.2	396.6
무형자산	543.5	544.8	521.5	511.3	504.4
기타비유동자산	353.6	384.9	395.0	383.7	383.6
자산총계	3,349.5	3,605.2	3,852.2	4,045.6	4,316.1
유동부채	1,242.3	1,342.4	1,409.8	1,449.4	1,524.0
매입채무 및 기타채무	998.8	1,120.9	1,134.7	1,215.9	1,279.7
단기금융부채	106.8	62.1	63.1	64.1	64.1
기타유동부채	136.7	159.4	212.0	169.4	180.2
비유동부채	376.7	388.1	431.1	423.7	431.4
장기금융부채	122.5	136.8	195.8	174.8	185.8
기타비유동부채	254.2	251.3	235.3	248.9	245.6
부채총계	1,619.0	1,730.5	1,840.9	1,873.1	1,955.5
지배지분	1,705.4	1,847.1	1,979.9	2,137.0	2,320.2
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	773.1	773.1	773.1	773.1	773.1
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	18.0	22.1	29.3	36.4	43.6
이익잉여금	900.6	1,038.3	1,164.0	1,313.8	1,489.9
비지배지분	25.1	27.6	31.3	35.6	40.4
자본총계	1,730.5	1,874.7	2,011.2	2,172.6	2,360.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	256.0	423.6	685.0	404.8	457.9
당기순이익	175.2	186.8	189.7	222.8	249.5
비현금항목의 가감	229.3	297.7	286.4	295.5	311.8
유형자산감가상각비	84.8	116.3	172.7	176.8	188.7
무형자산감가상각비	56.6	61.0	61.3	55.2	51.9
지분법평가손익	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1
기타	93.0	125.5	57.5	68.6	76.3
영업활동자산부채증감	-120.8	-7.2	242.8	-68.5	-50.7
매출채권및기타채권의감소	-265.7	-73.0	215.7	-96.5	-105.4
재고자산의감소	1.4	1.1	-0.3	-0.3	-0.3
매입채무및기타채무의증가	175.4	72.5	13.8	81.2	63.8
기타	-31.9	-7.8	13.6	-52.9	-8.8
기타현금흐름	-27.7	-53.7	-33.9	-45.0	-52.7
투자활동 현금흐름	-274.9	-339.4	-247.2	-270.7	-289.3
유형자산의 취득	-85.1	-169.5	-198.1	-214.6	-233.1
유형자산의 처분	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-57.8	-67.1	-38.0	-45.0	-45.0
투자자산의감소(증가)	-14.5	-3.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-110.8	-94.1	-5.1	-5.1	-5.2
기타	-7.1	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0
재무활동 현금흐름	-90.3	-167.2	-119.1	-127.4	-135.6
차입금의 증가(감소)	-1.4	-50.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.2	-49.8	-52.1	-60.3	-68.6
기타	-49.7	-67.0	-67.0	-67.1	-67.0
기타현금흐름	9.1	1.7	116.2	57.5	77.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-100.1	-81.4	434.8	64.2	110.2
기초현금 및 현금성자산	482.6	382.5	301.1	735.9	800.1
기말현금 및 현금성자산	382.5	301.1	735.9	800.1	910.3

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	6,228	6,654	6,782	7,965	8,921
BPS	62,187	67,354	72,198	77,924	84,606
CFPS	14,749	17,667	17,361	18,899	20,469
DPS	1,780	1,900	2,200	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	20.2	49.9	44.7	38.0	34.0
PER(최고)	34.4	50.6	157.2		
PER(최저)	19.8	16.1	37.7		
PBR	2.03	4.93	4.20	3.89	3.58
PBR(최고)	3.44	5.00	14.77		
PBR(최저)	1.98	1.59	3.54		
PSR	0.93	2.14	1.76	1.57	1.44
PCFR	8.5	18.8	17.5	16.0	14.8
EV/EBITDA	8.0	19.7	14.6	13.6	12.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	27.9	27.9	31.8	30.8	27.5
배당수익률(%,보통주,현금)	1.4	0.6	0.7	0.8	0.8
ROA	5.7	5.4	5.1	5.6	6.0
ROE	10.4	10.3	9.7	10.6	11.0
ROIC	13.0	13.0	14.6	18.4	19.6
매출채권회전율	3.7	3.6	4.2	5.0	5.0
재고자산회전율	893.0	1,459.1	1,905.0	1,915.9	1,894.4
부채비율	93.6	92.3	91.5	86.2	82.8
순차입금비율	-32.6	-32.4	-49.1	-49.6	-50.0
이자보상배율,현금)	20.1	21.7	22.7	24.8	26.7
총차입금	229.3	199.0	259.0	239.0	250.0
순차입금	-564.8	-607.8	-987.6	-1,076.9	-1,181.3
NOPLAT	365.9	432.6	505.3	535.6	589.8
FCF	41.1	118.2	434.7	133.6	173.7

자료: 키움증권 리서치

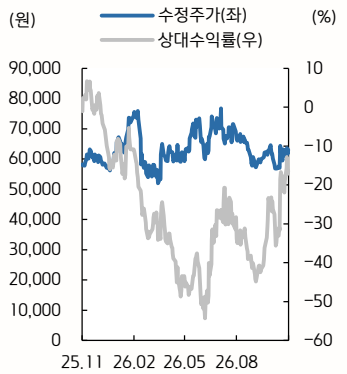
한국타이어앤테크놀로지(161390): 관세 부담 확대 속 커버리지 개시

Outperform(Initiate)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 70,000원(신규)
주가(11/19): 63,100원

KOSPI (11/19)			5,137.89pt
시가총액			7조 8,165억 원
52주 주가동향		최고가	최저가
		76,700원	52,000원
최고/최저가대비		-17.7%	21.3%
주가수익률		절대	상대
	1M	-2.3%	9.7%
	6M	4.5%	47.9%
	1Y	9.4%	-16.4%
발행주식수			123,875천주
일평균 거래량(3M)			279천주
외국인 지분율			39.2%
배당수익률(2026E)			4.5%
BPS(2026E)			104,148원
주요 주주	한국앤컴퍼니 외 22인		43.2%



◎ EU 상계관세(CVD, Countervailing Duty) 12월 중 확정, 관세율 27.5% 적용 예상

- EU의 대중국 무역장벽 강화는 비단 완성차에 국한되지 않으며 중국산 타이어에도 확대 적용 예정. 기존에 한국타이어가 중국 공장에서 제조한 타이어를 EU로 수출 시 적용 받던 관세율은 반덤핑관세(AD, Anti-Dumping Duty) 4.3%에 불과하여 금호타이어, 넥센타이어 대비 부담이 적었음.
- 반면 현재 조사 중인 EU 상계관세는 12월 중 확정 예정. 중국산 한국타이어는 EU 수출 시 최종적으로 27.5% 관세율 적용 예상됨. 이 경우 한국타이어의 연간 영업이익은 2,000억 원 미만 수준의 관세충격 발생 전망.
- 1Q27 테네시 PCLT 공장 가동률 완전 정상화 시 기존 한국 → 미국 수출 물량 일부를 EU 수출로 재분배하여 기존 중국산을 대체할 계획. 이 경우 관세충격 크게 완화될 수 있지만 여전히 수익성 개선에는 부담으로 작용.

◎ 투자의견 Outperform, 목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

- Downside Risk: 한앤컴퍼니가 보유한 한온시스템 지분 40%를 2027년 초에 주당 5,200원 풋옵션 행사 가능성 높아진 상황. 이 경우 추가 지분 매입에 약 3천억 원 투입될 전망. 반면 최근 금융당국 기조 변화에 따라 만약 최대주주 지분율 법적 상한선이 50%로 제한될 경우 한국타이어는 한온시스템에 대해 보유한 초과 지분을 시가 수준으로 제3자에게 매각 또는 한온시스템 공개매수에 응하여 처분해야 될 가능성 발생.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,411.9	21,202.3	21,923.2	23,085.1	24,308.6
영업이익	1,762.3	1,841.1	2,305.4	2,424.0	2,580.4
EBITDA	2,277.3	3,223.8	4,367.9	4,402.9	4,509.8
세전이익	1,573.8	1,439.3	1,853.3	2,001.8	2,190.6
순이익	1,131.1	971.6	1,251.0	1,351.3	1,478.8
지배주주지분순이익	1,114.6	1,089.5	1,238.5	1,418.9	1,552.7
EPS(원)	8,998	8,795	9,998	11,454	12,535
증감률(%,YoY)	54.8	-2.3	13.7	14.6	9.4
PER(배)	4.3	6.6	6.2	5.4	4.9
PBR(배)	0.43	0.60	0.59	0.55	0.50
EV/EBITDA(배)	1.8	4.0	3.0	2.7	2.5
영업이익률(%)	18.7	8.7	10.5	10.5	10.6
ROE(%)	10.8	9.4	9.9	10.6	10.7
순차입금비율(%)	-7.1	25.9	21.2	14.9	8.9

자료: 키움증권 리서치

한국타이어앤테크놀로지(161390) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,411.9	21,202.3	21,923.2	23,085.1	24,308.6
매출원가	5,943.9	16,537.3	16,552.0	17,475.4	18,304.4
매출총이익	3,468.0	4,665.0	5,371.2	5,609.7	6,004.2
판관비	1,705.7	2,823.9	3,065.8	3,185.7	3,423.8
영업이익	1,762.3	1,841.1	2,305.4	2,424.0	2,580.4
EBITDA	2,277.3	3,223.8	4,367.9	4,402.9	4,509.8
영업외손익	-188.4	-401.8	-452.1	-422.2	-389.8
이자수익	134.2	112.2	139.2	166.7	196.7
이자비용	44.4	321.5	332.0	329.6	327.2
외환관련이익	291.0	649.1	341.7	341.7	341.7
외환관련손실	196.7	642.6	414.9	414.9	414.9
종속 및 관계기업손익	-93.3	76.1	76.1	76.1	76.1
기타	-279.2	-275.1	-262.2	-262.2	-262.2
법인세차감전이익	1,573.8	1,439.3	1,853.3	2,001.8	2,190.6
법인세비용	442.7	467.7	602.2	650.5	711.8
계속사업순손익	1,131.1	971.6	1,251.0	1,351.3	1,478.8
당기순이익	1,131.1	971.6	1,251.0	1,351.3	1,478.8
지배주주순이익	1,114.6	1,089.5	1,238.5	1,418.9	1,552.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.3	125.3	3.4	5.3	5.3
영업이익 증감율	32.7	4.5	25.2	5.1	6.5
EBITDA 증감율	24.1	41.6	35.5	0.8	2.4
지배주주순이익 증감율	54.8	-2.3	13.7	14.6	9.4
EPS 증감율	54.8	-2.3	13.7	14.6	9.4
매출총이익율(%)	36.8	22.0	24.5	24.3	24.7
영업이익률(%)	18.7	8.7	10.5	10.5	10.6
EBITDA Margin(%)	24.2	15.2	19.9	19.1	18.6
지배주주순이익률(%)	11.8	5.1	5.6	6.1	6.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,886.1	1,608.0	2,884.8	3,163.8	3,384.8
당기순이익	1,131.1	971.6	1,251.0	1,351.3	1,478.8
비현금항목의 가감	1,359.0	2,492.0	3,197.5	3,132.3	3,111.7
유형자산감가상각비	496.6	1,069.2	1,455.1	1,405.2	1,378.1
무형자산감가상각비	18.5	313.6	607.4	573.6	551.3
지분법평가손익	-353.5	-86.3	0.0	0.0	0.0
기타	1,197.4	1,195.5	1,135.0	1,153.5	1,182.3
영업활동자산부채증감	-284.1	-1,004.2	-779.2	-516.7	-373.7
매출채권및기타채권의감소	-10.4	-401.6	-341.4	-220.8	-232.5
재고자산의감소	-210.2	-128.6	-150.5	-215.0	-226.3
매입채무및기타채무의증가	-69.5	-185.9	-30.4	107.5	112.3
기타	6.0	-288.1	-256.9	-188.4	-27.2
기타현금흐름	-319.9	-851.4	-784.5	-803.1	-832.0
투자활동 현금흐름	-2,610.4	-734.8	-2,160.4	-2,171.7	-2,263.9
유형자산의 취득	-1,033.1	-2,107.7	-1,205.8	-1,269.7	-1,337.0
유형자산의 처분	8.2	68.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.7	-200.3	-438.5	-461.7	-486.2
투자자산의감소(증가)	-495.5	1,590.9	-0.7	-0.7	-0.7
단기금융자산의감소(증가)	-223.5	337.9	-91.0	-15.1	-15.6
기타	-856.8	-424.4	-424.4	-424.5	-424.4
재무활동 현금흐름	182.1	-214.0	398.8	-39.6	-100.6
차입금의 증가(감소)	427.3	-222.0	327.3	-50.0	-50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-158.7	-343.9	-280.6	-341.6	-402.6
기타	-86.5	351.9	352.1	352.0	352.0
기타현금흐름	180.7	61.5	-487.9	-228.9	-228.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-361.6	720.8	635.2	723.6	791.4
기초현금 및 현금성자산	2,243.9	1,882.3	2,603.1	3,238.3	3,961.8
기말현금 및 현금성자산	1,882.3	2,603.1	3,238.3	3,961.8	4,753.3

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,274.8	11,552.5	12,827.0	14,044.6	15,337.6
현금 및 현금성자산	1,882.3	2,603.1	3,238.3	3,961.8	4,753.3
단기금융자산	751.6	413.6	504.6	519.8	535.4
매출채권 및 기타채권	2,050.1	3,824.0	4,165.4	4,386.2	4,618.6
재고자산	2,383.8	3,905.3	4,055.8	4,270.7	4,497.1
기타유동자산	207.0	806.5	862.9	906.1	933.2
비유동자산	8,575.0	15,094.6	14,677.0	14,430.2	14,324.7
투자자산	2,046.1	455.1	455.8	456.5	457.2
유형자산	4,692.7	9,924.0	9,674.6	9,539.1	9,497.9
무형자산	250.3	3,736.1	3,567.1	3,455.2	3,390.1
기타비유동자산	1,585.9	979.4	979.5	979.4	979.5
자산총계	15,849.7	26,647.2	27,504.1	28,474.9	29,662.3
유동부채	3,687.1	6,775.0	8,090.0	8,147.5	8,209.8
매입채무 및 기타채무	1,735.0	3,711.1	3,680.7	3,788.2	3,900.6
단기금융부채	1,238.6	2,442.2	3,787.6	3,737.6	3,687.6
기타유동부채	713.5	621.7	621.7	621.7	621.6
비유동부채	967.8	5,670.2	4,403.7	4,319.3	4,319.3
장기금융부채	596.0	4,257.9	3,130.9	3,130.9	3,130.9
기타비유동부채	371.8	1,412.3	1,272.8	1,188.4	1,188.4
부채총계	4,654.9	12,445.2	12,493.7	12,466.8	12,529.1
지배지분	11,100.4	12,105.5	12,901.4	13,966.6	15,165.7
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	3,007.0	2,893.7	2,893.7	2,893.7	2,893.7
기타자본	-44.8	-44.8	-44.8	-44.8	-44.8
기타포괄손익누계액	721.8	1,056.1	955.1	1,004.0	1,052.9
이익잉여금	7,354.4	8,138.6	9,035.5	10,051.9	11,202.0
비지배지분	94.5	2,096.5	2,109.0	2,041.4	1,967.5
자본총계	11,194.9	14,202.0	15,010.4	16,008.1	17,133.2

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,998	8,795	9,998	11,454	12,535
BPS	89,609	97,723	104,148	112,748	122,427
CFPS	20,102	27,961	35,912	36,194	37,057
DPS	2,000	2,300	2,800	3,300	3,300
주가배수(배)					
PER	4.3	6.6	6.2	5.4	4.9
PER(최고)	7.0	7.2	7.8		
PER(최저)	3.8	4.1	5.2		
PBR	0.43	0.60	0.59	0.55	0.50
PBR(최고)	0.71	0.65	0.75		
PBR(최저)	0.39	0.37	0.50		
PSR	0.51	0.34	0.35	0.33	0.31
PCFR	1.9	2.1	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	1.8	4.0	3.0	2.7	2.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	21.6	28.9	27.3	29.8	27.2
배당수익률(%,보통주,현금)	5.2	3.9	4.5	5.4	5.4
ROA	7.9	4.6	4.6	4.8	5.1
ROE	10.8	9.4	9.9	10.6	10.7
ROIC	16.9	14.1	8.0	8.4	9.4
매출채권회전율	4.8	7.2	5.5	5.4	5.4
재고자산회전율	4.3	6.7	5.5	5.5	5.5
부채비율	41.6	87.6	83.2	77.9	73.1
순차입금비율	-7.1	25.9	21.2	14.9	8.9
이자보상배율,현금)	39.7	5.7	6.9	7.4	7.9
총차입금	1,834.6	6,700.1	6,918.5	6,868.5	6,818.5
순차입금	-799.3	3,683.4	3,175.6	2,386.9	1,529.8
NOPLAT	2,277.3	3,223.8	4,367.9	4,402.9	4,509.8
FCF	431.8	8.9	1,096.0	1,270.1	1,474.5

자료: 키움증권 리서치

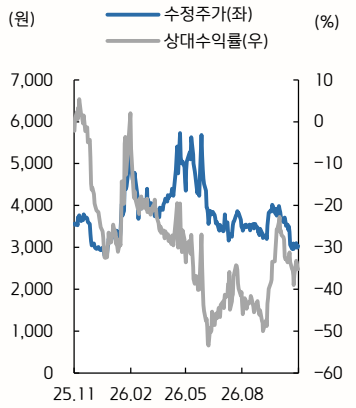
한온시스템(018880): 가파른 실적 개선, 자기주식 매입 시나리오도

BUY(Maintain)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 6,000원(유지)
주가(11/19): 3,030원

KOSPI (11/19)			5,137.89pt
시가총액			3조 1,095억 원
52주 주가동향		최고가	최저가
		31,100원	17,290원
최고/최저가대비		-47.1%	8.2%
주가수익률		절대	상대
	1M	-24.1%	-14.7%
	6M	-33.4%	-5.8%
	1Y	-35.2%	-15.2%
발행주식수			1,026,251천주
일평균 거래량(3M)			4,694천주
외국인 지분율			4.7%
배당수익률(2026E)			0.0%
BPS(2026E)			3,860원
주요 주주	한국타이어 외 15인		51.1%



◎ 하반기 들어 차별화된 영업실적 개선을 증명하기 시작, 순이익 부진은 다소 아쉬움

- 상반기 평균 3.5%에 불과했던 영업이익률은 원가절감의 성과로 3Q26: 4.5%로 개선. 4Q26: 4.7% 기록하며 연간 영업이익률 4.1% 기대. 반면 컨센서스는 3.9%에 형성 중. 수익성 체력 증명에도 불구하고 여전히 연간 영업이익률 가이던스 4.0%는 시장의 신뢰를 받지 못하고 있기에 당사는 진입 기회로 판단.
- 급격한 3분기 원화강세 전환으로 대규모 외화환산손실 발생하며 순이익률 -5.4% 기록한 이후 주가 약세 전환. 외화자산 재평가에 따른 외화환산손실 인식은 자동차 섹터 전반에 걸쳐 나타난 현상이지만 유독 한온시스템의 손실 규모가 과대했던 것이 사실. 2027년에는 순이익 변동성까지 관리 역량 강화될 필요성.
- 2027년부터는 2대 신사업(인프라 열관리, 자동차 A/S 부품 유통) 매출 인식 시작될 전망. Physical AI 관련 부품과는 달리 초기 R&D, CapEx 비용 회수 리스크 낮으며 단기에 연결 실적에 직접 기여 시작될 전망.

◎ 부품업종 최선호주 제시: 투자의견 및 목표주가 유지

- 만약 금융당국이 최대주주 지분율 상한선을 50%로 제한할 경우, 한온시스템 최대주주 지분율 축소 작업과 P/B 1x 이상으로 제고하는 주주환원 정책을 연계하는 가장 직관적, 현실적 시나리오: 시가 수준에서 공개매수가를 산정하여 최대주주 지분 중심으로 공개매수 후 개정 상법에 의거하여 소각하는 방안. 특히 한온시스템은 한앤코의 풋옵션 행사 가능성까지 고려 시 소각 대상 지분 규모 확대될 가능성 존재.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,165.8	11,602.1	12,182.2
영업이익	95.5	270.4	456.0	525.5	593.8
EBITDA	746.7	1,012.3	1,204.5	1,221.1	1,239.6
세전이익	-329.7	-134.9	95.1	402.7	483.2
순이익	-358.6	-197.3	53.3	241.6	289.9
지배주주지분순이익	-363.3	-198.5	52.8	239.1	287.0
EPS(원)	-594	-257	51	233	280
증감률(%,YoY)	적전	적지	흑전	353.2	20.0
PER(배)	-6.3	-11.5	58.3	12.9	10.7
PBR(배)	1.01	0.81	0.78	0.73	0.67
EV/EBITDA(배)	7.4	5.0	5.3	4.5	4.2
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.1	4.5	4.9
ROE(%)	-13.9	-6.0	1.4	5.8	6.5
순차입금비율(%)	106.9	74.7	76.0	52.7	41.8

자료: 키움증권 리서치

한온시스템(018880) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,165.8	11,602.1	12,182.2
매출원가	9,186.5	9,873.8	9,922.4	10,284.8	10,541.9
매출총이익	812.2	1,009.9	1,243.4	1,317.4	1,640.3
판관비	716.6	739.5	787.4	791.8	1,046.5
영업이익	95.5	270.4	456.0	525.5	593.8
EBITDA	746.7	1,012.3	1,204.5	1,221.1	1,239.6
영업외손익	-425.2	-405.2	-361.0	-122.8	-110.6
이자수익	33.4	34.7	20.0	27.4	35.3
이자비용	264.8	238.9	149.0	122.6	122.6
외환관련이익	454.4	376.2	415.3	395.7	138.5
외환관련손실	375.5	321.7	348.6	335.2	173.9
종속 및 관계기업손익	12.8	10.5	17.5	17.5	17.5
기타	-285.5	-266.0	-316.2	-105.6	-5.4
법인세차감전이익	-329.7	-134.9	95.1	402.7	483.2
법인세비용	19.6	62.4	41.8	161.1	193.3
계속사업순손익	-349.3	-197.3	53.3	241.6	289.9
당기순이익	-358.6	-197.3	53.3	241.6	289.9
지배주주순이익	-363.3	-198.5	52.8	239.1	287.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.0	8.9	2.6	3.9	5.0
영업이익 증감율	-66.3	183.1	68.6	15.2	13.0
EBITDA 증감율	-15.3	35.6	19.0	1.4	1.5
지배주주순이익 증감율	-812.6	-45.4	-126.6	352.8	20.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	353.2	20.0
매출총이익율(%)	8.1	9.3	11.1	11.4	13.5
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.1	4.5	4.9
EBITDA Margin(%)	7.5	9.3	10.8	10.5	10.2
지배주주순이익률(%)	-3.6	-1.8	0.5	2.1	2.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569.3	112.3	711.8	1,313.2	1,079.6
당기순이익	-358.6	-197.3	53.3	241.6	289.9
비현금항목의 가감	1,208.4	1,318.3	1,175.0	1,196.4	1,266.8
유형자산감가상각비	443.3	502.5	541.9	490.3	454.8
무형자산감가상각비	207.9	239.4	206.6	205.3	190.9
지분법평가손익	-12.8	-10.5	-17.5	-17.5	-17.5
기타	570.0	586.9	444.0	518.3	638.6
영업활동자산부채증감	30.8	-699.7	-351.7	125.5	-202.5
매출채권및기타채권의감소	177.3	-317.7	-225.0	46.2	-87.0
재고자산의감소	-48.5	-121.6	64.8	-103.4	-73.2
매입채무및기타채무의증가	-220.9	-125.5	-137.3	265.2	-15.2
기타	122.9	-134.9	-54.2	-82.5	-27.1
기타현금흐름	-311.3	-309.0	-164.8	-250.3	-274.6
투자활동 현금흐름	-732.7	-547.0	-719.6	-600.7	-498.1
유형자산의 취득	-385.6	-293.1	-335.0	-348.1	-365.5
유형자산의 처분	13.4	49.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-347.7	-187.1	-252.0	-120.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.8	13.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.0	3.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-4.0	-132.5	-132.5	-132.5	-132.5
재무활동 현금흐름	650.6	0.9	-21.2	-500.0	-184.7
차입금의 증가(감소)	173.5	-893.8	60.8	-417.9	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	598.5	978.7	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-46.4	-1.9	0.0	0.0	-102.6
기타	-75.0	-82.1	-82.0	-82.1	-82.1
기타현금흐름	80.9	12.0	-110.8	180.3	-55.5
현금 및 현금성자산의 순증가	567.9	-421.7	-139.9	392.8	341.2
기초현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	924.8	784.9	1,177.6
기말현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	784.9	1,177.6	1,518.9

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439.0	4,412.5	4,448.1	4,914.0	5,431.7
현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	784.9	1,177.6	1,518.9
단기금융자산	16.8	13.4	13.6	13.7	13.8
매출채권 및 기타채권	1,348.9	1,561.6	1,786.5	1,740.3	1,827.3
재고자산	1,241.2	1,404.7	1,339.9	1,443.3	1,516.5
기타유동자산	485.6	508.0	523.2	539.1	555.2
비유동자산	6,181.2	6,079.7	6,122.4	5,819.1	5,603.1
투자자산	113.5	110.6	128.1	145.7	163.2
유형자산	2,863.7	2,724.4	2,517.5	2,375.3	2,286.0
무형자산	2,351.4	2,184.6	2,230.0	2,144.7	1,953.7
기타비유동자산	852.6	1,060.1	1,246.8	1,153.4	1,200.2
자산총계	10,620.3	10,492.2	10,570.5	10,733.1	11,034.8
유동부채	5,033.8	3,984.8	3,982.2	3,964.9	3,933.8
매입채무 및 기타채무	2,195.9	1,883.8	1,746.5	2,011.7	1,996.5
단기금융부채	2,441.4	1,763.4	1,923.3	1,604.4	1,604.4
기타유동부채	396.5	337.6	312.4	348.8	332.9
비유동부채	2,587.7	2,594.4	2,481.6	2,382.0	2,387.0
장기금융부채	2,126.0	2,096.3	1,997.3	1,898.3	1,898.3
기타비유동부채	461.7	498.1	484.3	483.7	488.7
부채총계	7,621.5	6,579.3	6,463.8	6,346.9	6,320.8
지배지분	2,853.5	3,767.8	3,961.0	4,237.9	4,562.7
자본금	67.9	102.6	102.6	102.6	102.6
자본잉여금	561.0	1,504.2	1,504.2	1,504.2	1,504.2
기타자본	13.0	14.1	14.1	14.1	14.1
기타포괄손익누계액	510.1	626.2	766.6	907.1	1,047.5
이익잉여금	1,701.5	1,520.7	1,573.5	1,710.0	1,894.3
비지배지분	145.3	145.2	145.8	148.3	151.2
자본총계	2,998.7	3,913.0	4,106.7	4,386.2	4,714.0

투자지표 (단위: 원,배,%)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-594	-257	51	233	280
BPS	3,696	3,671	3,860	4,129	4,446
CFPS	1,390	1,450	1,197	1,401	1,517
DPS	0	0	0	100	100
주가배수(배)					
PER	-6.3	-11.5	58.3	12.9	10.7
PER(최고)	-11.5	-17.9	115.5		
PER(최저)	-5.7	-10.6	53.6		
PBR	1.01	0.81	0.78	0.73	0.67
PBR(최고)	1.85	1.25	1.54		
PBR(최저)	0.92	0.74	0.71		
PSR	0.23	0.21	0.28	0.26	0.25
PCFR	2.7	2.0	2.5	2.1	2.0
EV/EBITDA	7.4	5.0	5.3	4.5	4.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	42.5	35.4
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	3.3	3.3
ROA	-3.6	-1.9	0.5	2.3	2.7
ROE	-13.9	-6.0	1.4	5.8	6.5
ROIC	0.3	4.4	3.2	4.5	5.3
매출채권회전율	7.6	7.5	6.7	6.6	6.8
재고자산회전율	8.4	8.2	8.1	8.3	8.2
부채비율	254.2	168.1	157.4	144.7	134.1
순차입금비율	106.9	74.7	76.0	52.7	41.8
이자보상배율,현금)	0.4	1.1	3.1	4.3	4.8
총차입금	4,567.5	3,859.7	3,920.6	3,502.6	3,502.6
순차입금	3,204.2	2,921.5	3,122.1	2,311.3	1,969.9
NOPLAT	746.7	1,012.3	1,204.5	1,221.1	1,239.6
FCF	-20.3	-96.1	39.8	673.6	436.2

자료: 키움증권 리서치

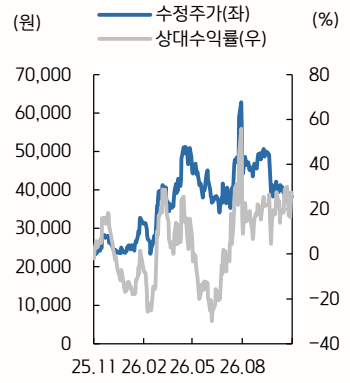
DN오토모티브(007340): 26년 3분기 누계 수주 잔고 +81% 성장

BUY(Maintain)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 59,000원(유지)
주가(11/19): 38,350원

KOSPI (11/19)		5,137.89pt
시가총액		2조 2,439억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	62,800원	23,050원
최고/최저가대비	-38.9%	66.4%
주가수익률	절대	상대
1M	-3.6%	8.2%
6M	-16.7%	17.9%
1Y	66.4%	27.2%
발행주식수		58,511천주
일평균 거래량(3M)		154천주
외국인 지분율		6.6%
배당수익률(2026E)		3.4%
BPS(2026E)		44,380원
주요 주주	김상헌 외 5인	52.2%



◎ 적자 법인이었던 Heller: 2026년 3분기부터 인수 후 첫 흑자 전환

- DN솔루션즈의 연결 자회사로서 2026년부터 실적 반영 시작된 Heller는 2026년 상반기 누계: -62억 원, 3Q26: +85억 원 기록. Heller 인수 당시 DN솔루션즈의 목표였던 2026년 연간 BEP 돌파의 가시성이 높아졌으며, 2027년부터는 DN오토모티브 연결 손익에도 본격적으로 기여하기 시작할 전망.
- 2026년 3분기 누계 기준 DN솔루션즈 신규 수주는 2.8조 원 기록했으며 이 중 Heller가 6천억 원 담당. 연간 신규 수주 규모가 Heller의 연매출(6~7천억 원) 수준 상회할 것으로 기대되며 고정비 부담 추가 완화 효과로 영업실적 개선세도 기대됨. 연매출 4.5억 EUR을 초과해야 안정적으로 흑자 기조 유지 가능한 구조.
- 우주·항공·방산 중심으로 공작기계 신규 수주 발생 중이며 반도체, AIDC, 휴머노이드 관절에 대한 신규 수주는 아직 성장 초기 단계. 특히 AIDC, 휴머노이드 관절향은 신제품 개발을 통해서 진입 시도할 필요가 있는 영역.

◎ 2027년 초 예정된 DN솔루션즈 FI Exit에 IPO 카드는 이제 배제된 것으로 봐야

- 2026년 11월 현시점에서도 DN솔루션즈 IPO 재추진을 위해 착수된 작업은 없는 것으로 파악됨. FI Exit 창구로 IPO 활용하기는 물리적으로 불가능한 시점. DN오토모티브 경영진은 마감 기한까지 IPO를 배제한 다른 방안을 모색할 계획. 기보유 자기주식 지분율 11.5%의 향방 또한 주목할 필요.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,434.5	3,675.7	4,633.8	4,864.5	5,156.4
영업이익	522.9	527.9	682.8	733.9	829.3
EBITDA	601.8	610.8	762.7	836.9	947.4
세전이익	421.8	443.4	639.3	675.5	709.2
순이익	318.2	325.0	466.3	499.8	524.8
지배주주지분순이익	284.9	281.6	427.8	449.9	472.3
EPS(원)	5,383	4,809	8,265	8,691	9,125
증감률(%,YoY)	-2.1	-10.7	71.9	5.1	5.0
PER(배)	3.4	5.1	4.6	4.4	4.1
PBR(배)	0.62	0.71	0.85	0.73	0.64
EV/EBITDA(배)	5.0	5.5	5.6	5.2	4.2
영업이익률(%)	15.2	14.4	14.7	15.1	16.1
ROE(%)	19.8	15.0	19.9	18.1	16.4
순차입금비율(%)	68.1	60.6	55.8	49.0	33.2

자료: 키움증권 리서치

DN오토모티브(007340) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,434.5	3,675.7	4,633.8	4,864.5	5,156.4
매출원가	2,537.8	2,709.3	3,264.5	3,417.6	3,708.1
매출총이익	896.7	966.5	1,369.3	1,446.9	1,448.3
판관비	373.8	438.5	686.5	713.0	619.0
영업이익	522.9	527.9	682.8	733.9	829.3
EBITDA	601.8	610.8	762.7	836.9	947.4
영업외손익	-101.1	-84.5	-69.4	-71.4	-70.4
이자수익	12.9	8.8	8.2	7.2	12.5
이자비용	119.5	95.6	108.3	101.8	101.3
외환관련이익	101.7	65.9	50.9	50.9	50.9
외환관련손실	68.4	58.4	43.4	43.4	43.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-27.8	-5.2	23.2	15.7	10.9
법인세차감전이익	421.8	443.4	639.3	675.5	709.2
법인세비용	103.6	118.4	173.0	175.6	184.4
계속사업순손익	318.2	325.0	466.3	499.8	524.8
당기순이익	318.2	325.0	466.3	499.8	524.8
지배주주순이익	284.9	281.6	427.8	449.9	472.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.1	7.0	26.1	5.0	6.0
영업이익 증감율	6.6	1.0	29.3	7.5	13.0
EBITDA 증감율	6.2	1.5	24.9	9.7	13.2
지배주주순이익 증감율	3.7	-1.2	51.9	5.2	5.0
EPS 증감율	-2.1	-10.7	71.9	5.1	5.0
매출총이익율(%)	26.1	26.3	29.6	29.7	28.1
영업이익률(%)	15.2	14.4	14.7	15.1	16.1
EBITDA Margin(%)	17.5	16.6	16.5	17.2	18.4
지배주주순이익률(%)	8.3	7.7	9.2	9.2	9.2

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,964.8	2,085.1	2,507.5	2,560.0	3,023.7
현금 및 현금성자산	364.1	387.8	312.2	242.6	580.0
단기금융자산	171.8	183.4	220.0	225.5	231.2
매출채권 및 기타채권	608.4	639.7	741.4	778.3	825.0
재고자산	732.4	806.6	1,112.1	1,216.1	1,289.1
기타유동자산	88.1	67.6	121.8	97.5	98.4
비유동자산	3,041.2	3,190.6	3,493.2	3,584.8	3,673.0
투자자산	75.0	75.8	97.8	97.8	97.8
유형자산	905.7	1,016.6	1,238.9	1,356.1	1,467.9
무형자산	1,958.5	1,949.8	2,012.0	1,986.4	1,962.8
기타비유동자산	102.0	148.4	144.5	144.5	144.5
자산총계	5,006.0	5,275.7	6,000.7	6,144.8	6,696.7
유동부채	1,334.2	2,542.8	1,677.5	1,451.4	1,552.2
매입채무 및 기타채무	518.0	440.2	622.3	606.8	633.5
단기금융부채	620.9	1,889.2	654.2	664.2	653.7
기타유동부채	195.3	213.4	401.0	180.4	265.0
비유동부채	1,501.1	283.2	1,545.2	1,489.2	1,489.2
장기금융부채	1,392.7	166.5	1,428.5	1,372.5	1,372.5
기타비유동부채	108.4	116.7	116.7	116.7	116.7
부채총계	2,835.3	2,826.0	3,222.7	2,940.6	3,041.4
지배지분	1,741.6	2,007.3	2,297.2	2,673.4	3,072.1
자본금	6.1	6.1	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	178.5	178.5	178.5	178.5	178.5
기타자본	-346.7	-338.5	-338.5	-338.5	-338.5
기타포괄손익누계액	68.6	81.1	11.1	15.1	19.1
이익잉여금	1,835.1	2,080.1	2,440.7	2,812.9	3,207.6
비지배지분	429.2	442.3	480.8	530.8	583.3
자본총계	2,170.8	2,449.7	2,778.0	3,204.2	3,655.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	197.1	259.3	485.5	286.3	680.0
당기순이익	318.2	325.0	466.3	499.8	524.8
비현금항목의 가감	342.2	345.1	398.5	418.7	436.7
유형자산감가상각비	57.6	61.4	59.1	77.4	94.4
무형자산감가상각비	21.3	21.5	20.8	25.6	23.6
지분법평가손익	-4.1	-6.1	0.0	0.0	0.0
기타	267.4	268.3	318.6	315.7	318.7
영업활동자산부채증감	-217.6	-156.8	-107.2	-363.0	-9.4
매출채권및기타채권의감소	-65.0	-29.9	-101.7	-36.9	-46.7
재고자산의감소	-38.0	-86.6	-305.5	-104.0	-73.0
매입채무및기타채무의증가	-97.6	-54.8	182.1	-15.5	26.7
기타	-17.0	14.5	117.9	-206.6	83.6
기타현금흐름	-245.7	-254.0	-272.1	-269.2	-272.1
투자활동 현금흐름	-48.7	-181.6	-416.3	-193.4	-205.2
유형자산의 취득	-127.2	-167.6	-281.4	-194.6	-206.3
유형자산의 처분	2.4	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.9	-9.1	-83.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.1	-0.8	-22.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-20.1	-11.5	-36.7	-5.5	-5.6
기타	107.2	6.6	6.8	6.7	6.7
재무활동 현금흐름	-265.0	-58.5	-52.6	-140.5	-115.4
차입금의 증가(감소)	-449.2	43.6	27.0	-46.0	-10.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-51.3	-74.8	-51.8	-67.3	-77.6
기타	245.7	-27.3	-27.1	-27.2	-27.3
기타현금흐름	38.5	4.5	-92.1	-22.0	-22.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-78.1	23.7	-75.6	-69.6	337.4
기초현금 및 현금성자산	442.1	364.1	387.8	312.2	242.6
기말현금 및 현금성자산	364.1	387.8	312.2	242.6	580.0

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,383	4,809	8,265	8,691	9,125
BPS	29,485	34,307	44,380	51,648	59,350
CFPS	12,478	11,442	16,706	17,744	18,575
DPS	1,000	1,000	1,300	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	3.4	5.1	4.6	4.4	4.1
PER(최고)	3.9	6.6	8.2		
PER(최저)	2.6	3.8	2.8		
PBR	0.62	0.71	0.85	0.73	0.64
PBR(최고)	0.71	0.92	1.52		
PBR(최저)	0.48	0.53	0.52		
PSR	0.28	0.39	0.42	0.40	0.38
PCFR	1.5	2.1	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	5.0	5.5	5.6	5.2	4.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	16.4	15.9	14.4	15.5	14.8
배당수익률(%,보통주,현금)	5.5	4.1	3.4	4.0	4.0
ROA	6.6	6.3	8.3	8.2	8.2
ROE	19.8	15.0	19.9	18.1	16.4
ROIC	10.8	10.0	12.2	12.0	12.8
매출채권회전율	6.7	5.9	6.7	6.4	6.4
재고자산회전율	5.1	4.8	4.8	4.2	4.1
부채비율	130.6	115.4	116.0	91.8	83.2
순차입금비율	68.1	60.6	55.8	49.0	33.2
이자보상배율,현금)	4.4	5.5	6.3	7.2	8.2
총차입금	2,013.6	2,055.6	2,082.6	2,036.6	2,026.1
순차입금	1,477.7	1,484.5	1,550.4	1,568.5	1,214.9
NOPLAT	601.8	610.8	762.7	836.9	947.4
FCF	98.6	127.3	110.2	88.5	516.1

자료: 키움증권 리서치

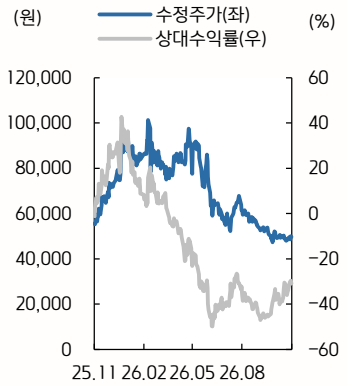
현대위아(011210): 현재와 미래를 맞바꾸는 과정에서 불확실성 지속

Marketperform(Maintain)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 53,000원(하향)
주가(11/19): 49,700원

KOSPI (11/19)		5,137.89pt
시가총액		1조 3,516억 원
52주 주가동향	최고가	최저가
	101,300원	47,350원
최고/최저가대비	-50.9%	5.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-4.6%	7.1%
6M	-38.0%	-12.3%
1Y	-9.6%	-30.9%
발행주식수		27,195천주
일평균 거래량(3M)		60천주
외국인 지분율		17.2%
배당수익률(2026E)		2.6%
BPS(2026E)		133,760원
주요 주주	현대자동차 외 4인	40.7%



◎ 방산 부문 매각 진행 중, 반면 주가는 오히려 연초 수준을 하회하는 중

- 올해 현대차그룹에서 사업부 매각 진행 중인 그룹사: 현대모비스의 램프 사업부와 현대위아의 방산 사업부. 현대위아 YTD 주가수익률 -37.3% 기록하며 현대모비스와 달리 주가 연초 대비 크게 하회 중. 현대위아의 공작기계 사업부, 현대모비스의 램프 사업부는 적자 또는 소폭 흑자 수준의 사업이었기에 매각을 통한 현금화가 주가에 충격으로 작용하지 않았으며, 오히려 신사업을 위한 투자 재원 확보 방안으로서 적절했다고 판단.
- 그러나 현대위아 본업인 모빌리티 사업부 영업이익률이 여전히 1%대에 머무르고 있는 가운데 진행된 고마진 방산 사업부 매각은 2027년부터 수익성 개선 기대감을 즉각 낮추는 역할. 매각대금 산정 로직, 매각대금을 활용한 2035년까지의 장기 신사업 로드맵 등이 공개되었음에도 불구하고 주가 턴어라운드가 나타나지 않고 있는 이유.

◎ 투자의견 Marketperform 유지, 목표주가 53,000원으로 하향

- 현재 트럼프 행정부의 USMCA 2기 협상이 진행 중. 특히 트럼프 행정부는 멕시코, 캐나다산 자동차가 2기에 무관세 혜택을 보기 위해서는 미국산 부품을 50% 이상 탑재하는 방향을 원하는 것으로 알려짐. 이 경우 자동차 부품가치의 과반을 차지하는 엔진을 미국으로부터 조달해야 할 당위성 높아질 수 있으며, 현대위아가 2026년에 본격 가동 시작한 멕시코 감마2 GDI 터보엔진 신공장에 불확실성 발생할 수 있음.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,180.9	8,481.6	9,083.8	9,265.4	9,830.6
영업이익	218.8	204.4	207.3	226.6	251.5
EBITDA	484.4	477.9	477.5	498.5	524.9
세전이익	177.5	181.3	147.2	207.6	253.8
순이익	129.5	116.9	118.3	154.6	182.3
지배주주지분순이익	120.4	99.0	112.4	146.9	173.2
EPS(원)	4,429	3,641	4,133	5,400	6,368
증감률(%,YoY)	31.7	-17.8	13.5	30.7	17.9
PER(배)	8.5	20.8	12.1	9.2	7.8
PBR(배)	0.29	0.57	0.37	0.37	0.36
EV/EBITDA(배)	3.0	4.3	2.9	2.7	2.7
영업이익률(%)	2.7	2.4	2.3	2.4	2.6
ROE(%)	3.4	2.7	3.1	4.0	4.6
순차입금비율(%)	0.1	-11.5	-11.1	-11.3	-10.3

자료: 키움증권 리서치

현대위아(011210) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,180.9	8,481.6	9,083.8	9,265.4	9,830.6
매출원가	7,643.5	7,943.0	8,556.9	8,709.5	9,221.1
매출총이익	537.4	538.5	526.9	555.9	609.5
판관비	318.6	334.1	319.6	329.4	358.0
영업이익	218.8	204.4	207.3	226.6	251.5
EBITDA	484.4	477.9	477.5	498.5	524.9
영업외손익	-41.4	-23.1	-60.1	-18.9	2.3
이자수익	37.3	39.8	45.2	45.8	45.2
이자비용	60.7	48.8	47.6	47.8	48.3
외환관련이익	61.1	114.7	65.0	65.1	70.0
외환관련손실	56.5	58.6	52.9	52.2	54.8
종속 및 관계기업손익	4.6	3.9	3.9	3.9	3.9
기타	-27.2	-74.1	-73.7	-33.7	-13.7
법인세차감전이익	177.5	181.3	147.2	207.6	253.8
법인세비용	71.0	20.8	58.9	83.1	101.5
계속사업순손익	106.5	160.5	88.3	124.6	152.3
당기순이익	129.5	116.9	118.3	154.6	182.3
지배주주순이익	120.4	99.0	112.4	146.9	173.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	3.7	7.1	2.0	6.1
영업이익 증감율	-6.0	-6.6	1.4	9.3	11.0
EBITDA 증감율	-6.4	-1.3	-0.1	4.4	5.3
지배주주순이익 증감율	31.6	-17.8	13.5	30.7	17.9
EPS 증감율	31.7	-17.8	13.5	30.7	17.9
매출총이익율(%)	6.6	6.3	5.8	6.0	6.2
영업이익률(%)	2.7	2.4	2.3	2.4	2.6
EBITDA Margin(%)	5.9	5.6	5.3	5.4	5.3
지배주주순이익률(%)	1.5	1.2	1.2	1.6	1.8

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,966.9	3,879.5	4,047.1	4,115.6	4,242.4
현금 및 현금성자산	758.4	1,116.5	843.2	856.0	827.4
단기금융자산	478.5	572.5	772.8	780.6	788.4
매출채권 및 기타채권	1,608.9	1,532.0	1,635.1	1,667.8	1,769.5
재고자산	680.5	589.9	726.7	741.2	786.4
기타유동자산	440.6	68.6	69.3	70.0	70.7
비유동자산	3,109.1	3,145.6	3,179.1	3,207.5	3,252.6
투자자산	185.1	187.1	191.1	195.0	198.9
유형자산	2,642.7	2,537.6	2,596.1	2,643.7	2,703.0
무형자산	116.6	139.2	110.1	87.1	69.0
기타비유동자산	164.7	281.7	281.8	281.7	281.7
자산총계	7,076.0	7,025.1	7,226.2	7,323.1	7,495.0
유동부채	2,400.1	2,050.5	2,319.5	2,313.6	2,393.9
매입채무 및 기타채무	1,437.9	1,480.7	1,709.9	1,737.0	1,806.3
단기금융부채	768.5	483.0	522.7	489.7	500.7
기타유동부채	193.7	86.8	86.9	86.9	86.9
비유동부채	649.6	909.1	808.4	847.4	847.4
장기금융부채	474.2	739.7	637.7	676.7	676.7
기타비유동부채	175.4	169.4	170.7	170.7	170.7
부채총계	3,049.7	2,959.7	3,127.9	3,161.0	3,241.3
지배지분	3,597.6	3,610.6	3,637.6	3,693.7	3,776.1
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	489.9	475.5	475.5	475.5	475.5
기타자본	-98.2	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4
기타포괄손익누계액	208.3	156.5	105.7	54.8	4.0
이익잉여금	2,861.7	2,924.1	3,001.9	3,108.9	3,242.1
비지배지분	428.7	454.8	460.7	468.4	477.5
자본총계	4,026.3	4,065.4	4,098.3	4,162.1	4,253.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	592.0	404.1	432.0	461.6	438.7
당기순이익	129.5	116.9	118.3	154.6	182.3
비현금항목의 가감	404.1	416.5	384.0	414.6	435.7
유형자산감가상각비	241.9	249.2	241.2	249.0	255.3
무형자산감가상각비	23.7	24.3	29.0	23.0	18.2
지분법평가손익	-4.4	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타	142.9	146.9	117.7	146.5	166.1
영업활동자산부채증감	124.0	-8.5	-12.7	-26.2	-78.3
매출채권및기타채권의감소	84.5	20.3	-103.1	-32.7	-101.7
재고자산의감소	26.3	34.2	-136.8	-14.5	-45.2
매입채무및기타채무의증가	103.6	17.5	229.2	27.1	69.3
기타	-90.4	-80.5	-2.0	-6.1	-0.7
기타현금흐름	-65.6	-120.8	-57.6	-81.4	-101.0
투자활동 현금흐름	-30.4	-0.4	-162.1	33.8	15.7
유형자산의 취득	-241.0	-211.8	-299.8	-296.5	-314.6
유형자산의 처분	46.4	6.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-34.9	-41.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.5	1.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	163.0	-94.0	-200.4	-7.7	-7.8
기타	29.6	338.1	338.1	338.0	338.1
재무활동 현금흐름	-250.1	-122.7	-98.3	-32.7	-33.0
차입금의 증가(감소)	-224.4	-81.2	-62.3	6.0	11.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	-8.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.6	-29.3	-31.9	-34.6	-39.9
기타	-2.4	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타현금흐름	-24.9	13.2	-445.0	-450.0	-450.0
현금 및 현금성자산의 순증가	286.6	294.2	-273.3	12.8	-28.6
기초현금 및 현금성자산	471.8	822.3	1,116.5	843.2	856.0
기말현금 및 현금성자산	758.4	1,116.5	843.2	856.0	827.4

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,429	3,641	4,133	5,400	6,368
BPS	132,289	132,768	133,760	135,823	138,853
CFPS	19,619	19,615	18,473	20,931	22,722
DPS	1,100	1,200	1,300	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	8.5	20.8	12.1	9.2	7.8
PER(최고)	15.1	21.0	27.2		
PER(최저)	8.2	10.1	11.3		
PBR	0.29	0.57	0.37	0.37	0.36
PBR(최고)	0.51	0.57	0.84		
PBR(최저)	0.28	0.28	0.35		
PSR	0.13	0.24	0.15	0.15	0.14
PCFR	1.9	3.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	3.0	4.3	2.9	2.7	2.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.6	27.3	29.2	25.8	21.9
배당수익률(%,보통주,현금)	2.9	1.6	2.6	3.0	3.0
ROA	1.9	1.7	1.7	2.1	2.5
ROE	3.4	2.7	3.1	4.0	4.6
ROIC	3.9	2.5	3.6	3.8	4.2
매출채권회전율	4.9	5.4	5.7	5.6	5.7
재고자산회전율	11.1	13.4	13.8	12.6	12.9
부채비율	75.7	72.8	76.3	75.9	76.2
순차입금비율	0.1	-11.5	-11.1	-11.3	-10.3
이자보상배율,현금)	3.6	4.2	4.4	4.7	5.2
총차입금	1,242.8	1,222.7	1,160.4	1,166.4	1,177.4
순차입금	5.8	-466.3	-455.6	-470.1	-438.3
NOPLAT	484.4	477.9	477.5	498.5	524.9
FCF	316.6	112.5	83.4	85.2	31.5

자료: 키움증권 리서치

넥센타이어(002350): OPM High-single 가이던스 달성은 지속 순연

Marketperform(Downgrade)

자동차 Analyst 신윤철

목표주가: 6,500원(하향)
주가(11/19): 6,040원

KOSPI (11/19)			5,137.89pt
시가총액			5,899억 원
52주 주가동향		최고가	최저가
		9,730원	5,420원
최고/최저가대비		-37.9%	11.4%
주가수익률		절대	상대
	1M	1.2 %	13.6 %
	6M	-8.9 %	28.9 %
	1Y	-16.1 %	-35.8 %
발행주식수			97,668천주
일평균 거래량(3M)			136천주
외국인 지분율			9.6%
배당수익률(2026E)			2.4%
BPS(2026E)			20,501원
주요 주주		넥센 외 2인	68.5%



◎ 2023년 영업이익률 피크 달성 후 우하향 추세, 사측 가이던스와 괴리 좁혀지지 않는 흐름

- 넥센타이어는 2025년부터 공식적으로 연간 실적 가이던스 제시하기 시작. 25~26년 연속으로 OPM high-single 가이던스를 제시했으나 23년: 6.9% → 24년: 6.0% → 25년: 5.3% → 26년: 4.0%를 기록하며 실적과 가이던스 괴리는 갈수록 확대되는 흐름 보이는 중.
- 원재료 수급 불안정, 물류 차질, 미국 반덤핑관세(AD), 신공장 건설에 따른 감가비 증가 등이 맞물리며 구조적으로 손익 악화된 결과. 2027년부터 천연고무 EUDR 규제가 추가로 제조원가 상승요인으로 반영 시작될 경우 수익성 반등은 더욱 어려워질 전망. 내년 체코 신공장 가동 완전 정상화로 EU 상계관세(CVD) 회피 및 고정비 부담 추가 완화 예상되지만 올해 대비 영업이익률 개선을 견인할 수준의 기대효과는 아닐 것으로 판단.

◎ 투자의견 및 목표주가: Marketperform 및 6,500원 으로 하향

- 타이어 경쟁사들과 달리 매출뿐 아니라 수익성 가이던스까지 사측에서 직접 제시한다는 측면은 긍정적. 다만 2026년 4분기 실적발표에서 제시될 2027년 연간 실적 가이던스는 과거보다 현실화 작업 요구됨.
- 넥센타이어도 최대주주 지분율 과반 상장사, 최근 금융당국 기조에 따른 지분율 변동 시나리오 요구됨.

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,847.9	3,189.6	3,516.4	3,886.3	4,197.2
영업이익	172.1	170.3	140.6	177.7	195.4
EBITDA	407.4	469.0	443.3	451.3	455.8
세전이익	169.8	198.2	69.0	193.2	200.9
순이익	126.7	151.2	51.9	144.8	150.6
지배주주지분순이익	126.4	150.8	51.4	143.5	149.2
EPS(원)	1,213	1,448	494	1,377	1,433
증감률(%,YoY)	22.9	19.4	-65.9	179.0	4.0
PER(배)	5.0	5.2	12.4	4.5	4.3
PBR(배)	0.34	0.38	0.30	0.28	0.26
EV/EBITDA(배)	4.9	4.4	4.0	3.5	2.8
영업이익률(%)	6.0	5.3	4.0	4.6	4.7
ROE(%)	7.1	7.7	2.5	6.5	6.2
순차입금비율(%)	74.5	64.1	53.4	40.1	26.4

자료: 키움증권 리서치

넥센타이어(002350) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,847.9	3,189.6	3,516.4	3,886.3	4,197.2
매출원가	2,055.0	2,316.5	2,667.1	2,892.4	3,094.8
매출총이익	792.9	873.1	849.3	993.9	1,102.3
판관비	620.8	702.8	708.7	816.2	906.9
영업이익	172.1	170.3	140.6	177.7	195.4
EBITDA	407.4	469.0	443.3	451.3	455.8
영업외손익	-2.3	27.9	-71.6	15.5	5.4
이자수익	9.8	7.3	12.6	20.3	27.7
이자비용	95.2	79.8	64.6	73.9	78.3
외환관련이익	142.4	130.3	133.2	127.3	130.0
외환관련손실	80.7	80.9	96.7	88.8	89.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	21.4	51.0	-56.1	30.6	15.2
법인세차감전이익	169.8	198.2	69.0	193.2	200.9
법인세비용	43.1	47.1	17.1	48.4	50.3
계속사업순손익	126.7	151.2	51.9	144.8	150.6
당기순이익	126.7	151.2	51.9	144.8	150.6
지배주주순이익	126.4	150.8	51.4	143.5	149.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.4	12.0	10.2	10.5	8.0
영업이익 증감율	-8.0	-1.0	-17.4	26.4	10.0
EBITDA 증감율	6.3	15.1	-5.5	1.8	1.0
지배주주순이익 증감율	23.0	19.3	-65.9	179.2	4.0
EPS 증감율	22.9	19.4	-65.9	179.0	4.0
매출총이익율(%)	27.8	27.4	24.2	25.6	26.3
영업이익률(%)	6.0	5.3	4.0	4.6	4.7
EBITDA Margin(%)	14.3	14.7	12.6	11.6	10.9
지배주주순이익률(%)	4.4	4.7	1.5	3.7	3.6

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,875.1	1,971.1	2,399.2	2,806.2	3,235.2
현금 및 현금성자산	137.4	159.6	375.8	602.8	880.1
단기금융자산	149.7	137.8	126.9	116.8	107.6
매출채권 및 기타채권	646.1	775.3	854.7	944.6	1,020.2
재고자산	894.0	865.9	1,019.8	1,127.0	1,217.2
기타유동자산	47.9	32.5	22.0	15.0	10.1
비유동자산	2,699.4	2,738.4	2,551.1	2,458.8	2,378.7
투자자산	51.0	59.8	42.1	24.5	6.9
유형자산	2,423.1	2,430.8	2,275.4	2,208.3	2,149.8
무형자산	18.4	49.5	35.3	27.7	23.7
기타비유동자산	206.9	198.3	198.3	198.3	198.3
자산총계	4,574.5	4,709.5	4,950.3	5,265.0	5,613.8
유동부채	1,454.3	1,252.0	1,430.6	1,569.0	1,737.7
매입채무 및 기타채무	537.2	576.6	693.0	834.8	1,003.6
단기금융부채	800.8	573.0	628.2	628.2	628.2
기타유동부채	116.3	102.4	109.4	106.0	105.9
비유동부채	1,248.6	1,403.0	1,379.1	1,381.2	1,381.2
장기금융부채	880.8	1,040.7	1,016.7	1,018.7	1,018.7
기타비유동부채	367.8	362.3	362.4	362.5	362.5
부채총계	2,702.9	2,655.1	2,809.7	2,950.1	3,119.0
지배지분	1,862.2	2,049.8	2,135.5	2,308.5	2,487.1
자본금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
기타자본	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타포괄손익누계액	137.8	184.8	234.8	284.8	334.8
이익잉여금	1,605.9	1,746.5	1,782.2	1,905.1	2,033.8
비지배지분	9.4	4.6	5.1	6.4	7.7
자본총계	1,871.6	2,054.5	2,140.6	2,314.8	2,494.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	259.3	351.4	277.6	379.4	436.4
당기순이익	126.7	151.2	51.9	144.8	150.6
비현금항목의 가감	407.5	433.5	385.6	389.3	375.0
유형자산감가상각비	225.7	290.8	279.4	257.0	247.3
무형자산감가상각비	9.6	8.0	23.2	16.6	13.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	172.2	134.7	83.0	115.7	114.7
영업활동자산부채증감	-172.8	-76.6	-94.5	-56.5	7.9
매출채권및기타채권의감소	-10.6	-56.8	-79.4	-89.9	-75.6
재고자산의감소	-233.2	7.2	-153.9	-107.3	-90.2
매입채무및기타채무의증가	-17.3	-85.1	116.4	141.8	168.8
기타	88.3	58.1	22.4	-1.1	4.9
기타현금흐름	-102.1	-156.7	-65.4	-98.2	-97.1
투자활동 현금흐름	-175.6	-156.1	-42.6	-109.3	-109.1
유형자산의 취득	-205.2	-222.7	-124.0	-189.9	-188.9
유형자산의 처분	2.4	1.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-9.0	-9.0	-9.0
투자자산의감소(증가)	79.2	-8.8	17.6	17.6	17.6
단기금융자산의감소(증가)	-64.6	11.9	10.9	10.1	9.3
기타	12.6	61.9	61.9	61.9	61.9
재무활동 현금흐름	-190.2	-166.0	-6.0	-30.2	-37.0
차입금의 증가(감소)	-162.3	-136.2	31.2	2.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.8	-13.4	-20.7	-15.8	-20.6
기타	-16.1	-16.4	-16.5	-16.4	-16.4
기타현금흐름	6.2	-6.9	-12.9	-12.9	-12.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-100.3	22.3	216.2	227.0	277.3
기초현금 및 현금성자산	237.6	137.4	159.6	375.8	602.8
기말현금 및 현금성자산	137.4	159.6	375.8	602.8	880.1

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,213	1,448	494	1,377	1,433
BPS	17,877	19,678	20,501	22,161	23,876
CFPS	5,128	5,613	4,200	5,127	5,046
DPS	130	200	150	200	200
주가배수(배)					
PER	5.0	5.2	12.4	4.5	4.3
PER(최고)	8.0	5.7	20.5		
PER(최저)	4.9	3.4	10.8		
PBR	0.34	0.38	0.30	0.28	0.26
PBR(최고)	0.54	0.42	0.49		
PBR(최저)	0.34	0.25	0.26		
PSR	0.22	0.25	0.18	0.16	0.15
PCFR	1.2	1.3	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA	4.9	4.4	4.0	3.5	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	9.9	12.8	27.8	13.3	12.8
배당수익률(%,보통주,현금)	2.2	2.7	2.4	3.3	3.3
ROA	2.9	3.3	1.1	2.8	2.8
ROE	7.1	7.7	2.5	6.5	6.2
ROIC	2.8	3.0	3.0	3.8	4.2
매출채권회전율	4.8	4.5	4.3	4.3	4.3
재고자산회전율	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6
부채비율	144.4	129.2	131.3	127.4	125.0
순차입금비율	74.5	64.1	53.4	40.1	26.4
이자보상배율,현금)	1.8	2.1	2.2	2.4	2.5
총차입금	1,681.6	1,613.6	1,644.9	1,646.9	1,646.9
순차입금	1,394.5	1,316.2	1,142.2	927.3	659.2
NOPLAT	407.4	469.0	443.3	451.3	455.8
FCF	-45.7	109.0	181.0	151.5	217.0

자료: 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 11월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
> 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

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

◎ 투자의견 적용기준

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

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

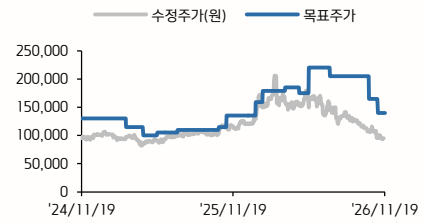
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
기아 (000270)	25-01-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-24.85	-17.92
	25-03-06	Outperform(Downgrade)	115,000원	6개월	-18.64	-11.83
	25-04-16	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-12.52	-10.00
	25-04-28	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-10.65	-6.30
	25-05-20	Outperform(Maintain)	105,000원	6개월	-9.76	-3.71
	25-07-08	Outperform(Maintain)	110,000원	6개월	-6.34	0.36
	25-10-15	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-0.25	4.26
	25-11-03	Outperform(Maintain)	135,000원	6개월	-11.66	-1.33
	26-01-12	Outperform(Maintain)	159,000원	6개월	-3.09	8.24
	26-01-29	Outperform(Maintain)	179,000원	6개월	-6.40	15.08
	26-03-24	Outperform(Maintain)	185,000원	6개월	-16.86	-13.51
	26-04-27	Outperform(Maintain)	175,000원	6개월	-7.88	2.57
	26-05-20	Buy(Upgrade)	220,000원	6개월	-28.66	-22.64
	26-07-10	Buy(Maintain)	205,000원	6개월	-29.93	-26.93
	26-07-27	Buy(Maintain)	205,000원	6개월	-34.56	-26.93
	26-09-14	Buy(Maintain)	205,000원	6개월	-37.29	-26.93
	26-10-12	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-34.50	-29.70
	26-11-02	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-31.34	-28.00
	26-11-19	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		
한국타이어앤테크놀로지 (161390)	26-11-19	Outperform(Initiate)	70,000원	6개월		
한온시스템 (018880)	25-02-04	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-29.99	-13.28
	25-05-20	Marketperform(Downgrade)	3,253원	6개월	-6.26	8.45
	25-09-25	Marketperform(Maintain)	3,068원	6개월	6.89	32.24
	25-11-04	Outperform(Upgrade)	4,834원	6개월	-29.10	-11.65
	26-01-20	Buy(Upgrade)	5,200원	6개월	-34.43	-17.87
	26-02-03	Buy(Maintain)	6,000원	6개월	-30.62	-12.17
	26-05-04	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-23.21	-11.85
	26-05-20	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-34.10	-11.85
	26-08-06	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-37.28	-11.85
	26-09-14	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-38.72	-11.85
	26-10-14	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-39.21	-11.85
	26-11-06	Buy(Maintain)	6,000원	6개월	-49.28	-48.33
	26-11-19	Buy(Maintain)	6,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
DN오토모티브 (007340)	25-11-20	BUY(Initiate)	30,000원	6개월	-3.09	38.67
	26-04-21	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-15.37	2.40
	26-08-10	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.37	6.44
	26-11-19	BUY(Maintain)	59,000원	6개월		
현대오토에버 (307950)	25-03-20	Outperform(Downgrade)	155,000원	6개월	-20.98	-12.77
	25-04-23	Outperform(Maintain)	135,000원	6개월	-5.77	2.15
	25-05-20	Marketperform(Downgrade)	135,000원	6개월	9.03	41.11
	25-07-16	Marketperform(Maintain)	150,000원	6개월	7.14	9.40
	25-07-29	Marketperform(Maintain)	150,000원	6개월	9.48	50.67
	25-11-20	Marketperform(Maintain)	175,000원	6개월	95.09	186.29
	26-02-05	Outperform(Upgrade)	500,000원	6개월	-10.67	39.80
	26-05-20	Underperform(Downgrade)	450,000원	6개월	30.39	108.44
	26-07-30	Underperform(Maintain)	300,000원	6개월	22.93	63.17
	26-11-19	Underperform(Maintain)	260,000원	6개월		
현대위아 (011210)	25-03-20	Outperform(Downgrade)	55,000원	6개월	-21.38	-11.27
	25-05-20	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	6.04	25.32
	25-11-20	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	24.31	55.85
	26-05-20	Marketperform(Downgrade)	85,000원	6개월	-21.62	8.12
	26-09-14	Marketperform(Downgrade)	62,000원	6개월	-17.76	-8.23
	26-11-19	Marketperform(Downgrade)	53,000원	6개월		
넥센타이어 (002350)	25-01-21	Marketperform(Downgrade)	6,100원	6개월	-12.23	-6.89
	25-04-24	Marketperform(Maintain)	5,700원	6개월	-1.03	4.56
	25-05-20	Outperform(Upgrade)	7,000원	6개월	-9.10	-3.57
	25-07-07	Outperform(Maintain)	7,500원	6개월	-19.13	-13.33
	25-08-19	Buy(Upgrade)	7,500원	6개월	-12.50	9.20
	26-02-11	Buy(Maintain)	12,500원	6개월	-41.80	-23.76
	26-08-11	Buy(Maintain)	10,500원	6개월	-43.34	-35.90
	26-11-19	Marketperform(Downgrade)	6,500원	6개월		

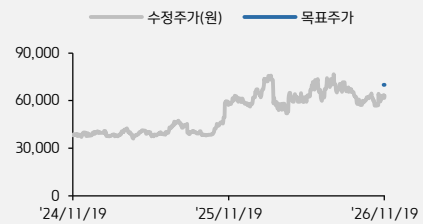
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

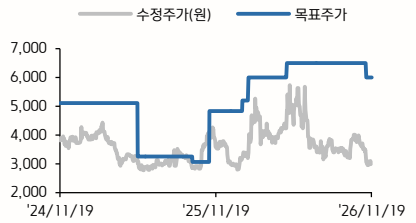
기아(000270)



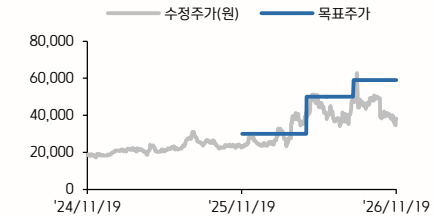
한국타이어앤테크놀로지(161390)



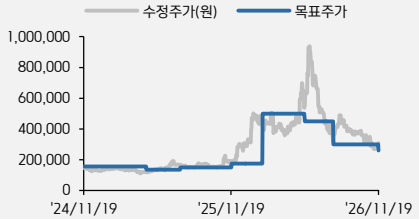
한온시스템(018880)



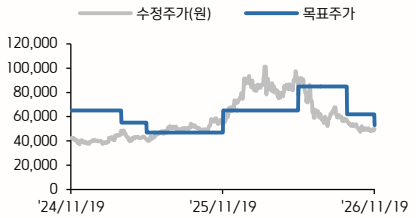
DN오토모티브(007340)



현대오토에버(307950)



현대위아(011210)



넥센타이어(002350)

