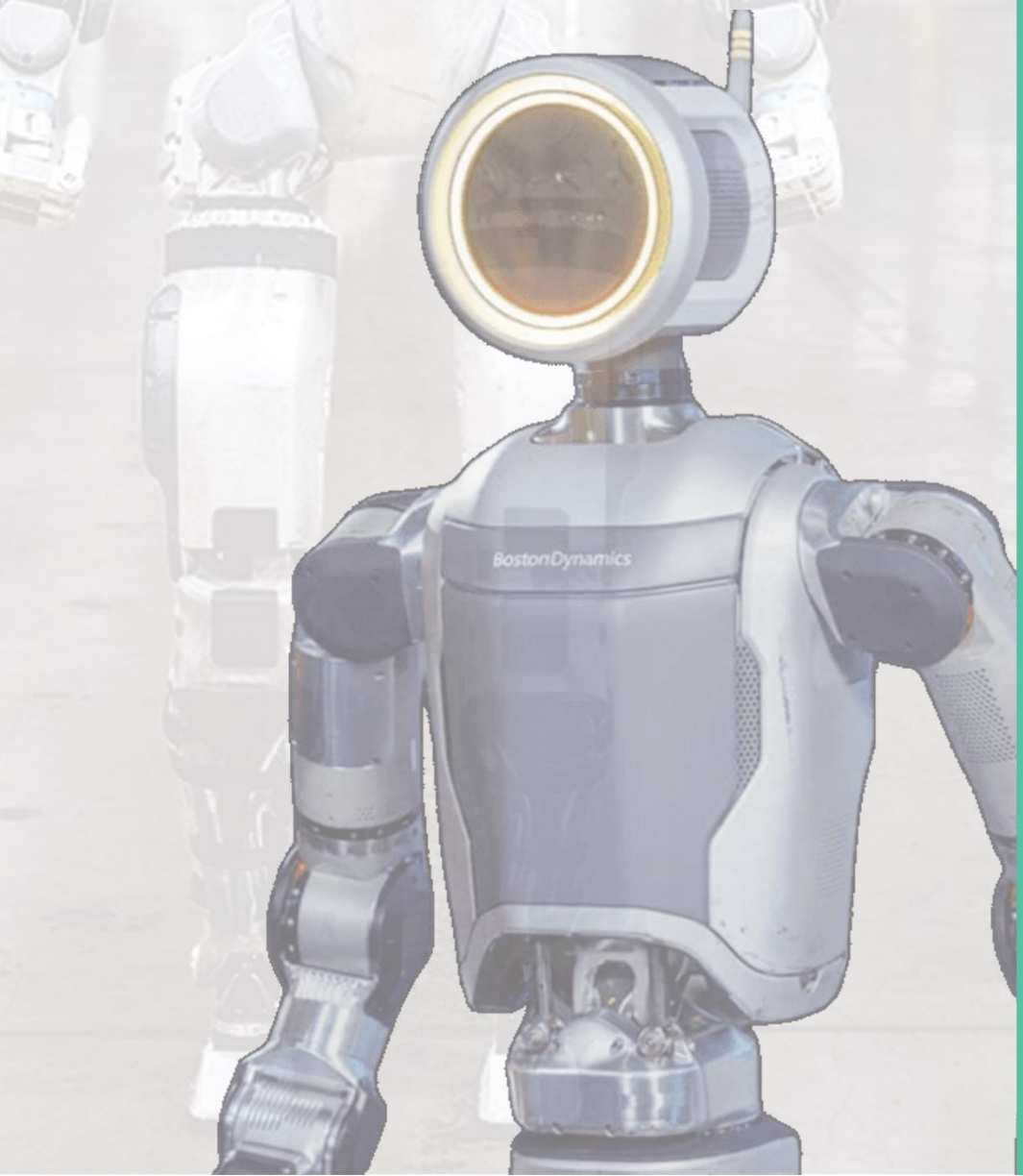
iM증권 리서치본부

[자동차]
Overweight

현대차그룹 Re-rating

자율주행과 휴머노이드는 순환 참조



iM증권

2026.01.22

In-Depth Report

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197
sang.su@imfnsec.com

CONTENTS

[산업분석]

Summary 4

Ⅰ. Re-rating의 선결조건: 자율주행의 성공 5

Ⅱ. Boston Dynamics와의 시너지, 지분 가치를 Multiple에 반영 13

Ⅲ. 투자전략 24

[기업분석]

현대차 (005380) 26

기아 (000270) 32

현대모비스 (012330) 38

HL만도 (204320) 45

산업분석

Summary

Ⅰ. Re-rating의 선결조건: 자율주행의 성공

Ⅱ. Boston Dynamics와의 시너지, 지분 가치를 Multiple에 반영

Ⅲ. 투자전략

Summary

현대차그룹에 대한 시장의 관심이 연초부터 뜨겁고, 이는 주가 상승으로 연결되고 있다. 이는 단순히 자율주행, 그리고 휴머노이드에 대한 시장의 일시적인 관심이 아니다. 오랜 시간 저평가 국면에서 헤어나오지 못했던 현대차그룹의 Re-Rating이 도래했음을 보여주는 방증이다. 당사는 최근 시장에서 이와 관련한 이슈를 크게 세 가지 정도로 정리해 보았고, 현대차그룹에 대한 Re-Rating이 정당한 근거와 그 기준점 또한 고민해보았다.

첫째, Boston Dynamics는 2028년을 상용화를 목표로 본격적인 사업 구체화 국면에 돌입할 것이고, 이에 핵심 부품 공급 및 소프트웨어 개발 등에 따른 그룹사의 낙수효과가 관찰될 것이라는 점이다. 실제로 Boston Dynamics는 연 3만대 규모의 자체 생산 설비를 2028년까지 갖출 계획이며, 이에 필요한 액츄에이터 공급망과 소프트웨어 인프라 구축 역할을 현대모비스와 현대오토에버가 맡을 전망이다. 이는 수십만대에 이르는 화려한 양산 목표 대비 공급망을 포함 실체적인 준비 상태가 미진한 경쟁 업체 대비 분명한 강점이다.

둘째, 주요 그룹사가 보유하고 있는 Boston Dynamics 지분가치에 대한 시장 평가가 필요하다는 점이다. 25.3Q 기준 주요 그룹사의 Boston Dynamics 지분 보유 현황은 다음과 같다. 현대차: 28.0%, 기아: 17.2% 현대모비스: 11.3%, 현대글로비스 11.3%, 정의선 회장: 22.6%. 최근 들어 Boston Dynamics 상장 시점이 앞당겨질 가능성이 높아지고 있고, 이에 따라 그룹사에 대한 상장 기업 가치를 가정한 밸류에이션 또한 정당화될 수 있다고 판단한다.

셋째, nVIDIA와의 기술 협력 관계가 자율주행을 시작으로 휴머노이드에 걸쳐 나타날 것이라는 기대감이다. 실제로 nVIDIA는 금번 CES 2026에서 E2E 자율주행을 지향하는 Alpamayo 알고리즘을 공개했고, 이는 현대차의 자율주행 개발 방향성과 일치한다. Boston Dynamics 개발 과정에는 이미 nVIDIA의 플랫폼을 사용 중인 것으로 파악되고, Google DeepMind와의 협력을 통해 향후 알고리즘 개발 과정도 순조로울 전망이다. Tesla 및 일부 중국 업체를 제외한다면 자율주행 자체 개발을 이어오고 있는 완성차 업체는 현대차그룹이 유일하다. 26.2Q 예정되어 있는 현대차그룹의 페이스카 공개 일정이 분수령이 될 전망이다.

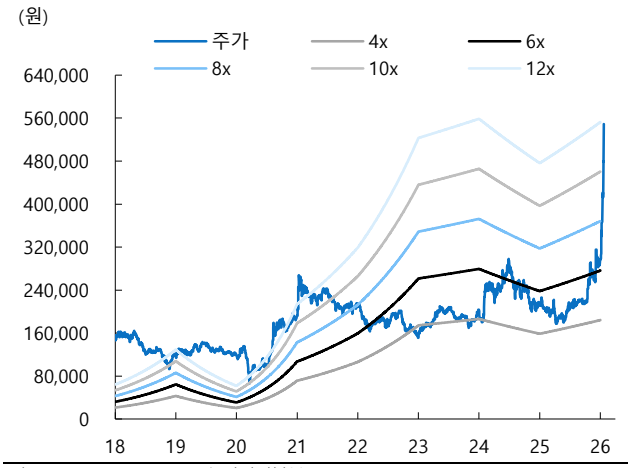
결론적으로 현대차그룹은 Atlas의 제품 완성도가 높음을 입증했고, 지금껏 설명이 부족했던 제품 양산에 대한 로드맵도 제시했다. 반면 자율주행의 경우, 기술 개발의 방향성은 올바르게 정립되었으나, 중국 업체나 Tesla 대비 보여준 성과는 분명 부족하다. 따라서 현대차그룹의 밸류에이션 기준점의 상단은 중국 자율주행 선두 OEM에 맞출 수 있을 것이고, 향후 자율주행 및 휴머노이드 개발 상황에 따라 할인 정도를 줄여 밸류에이션 격차 또한 좁혀 나갈 수 있을 것이다.

Ⅰ. Re-Rating의 선결조건: 자율주행의 성공

Re-Rating을 위한 조건 (1): 자율주행의 성공

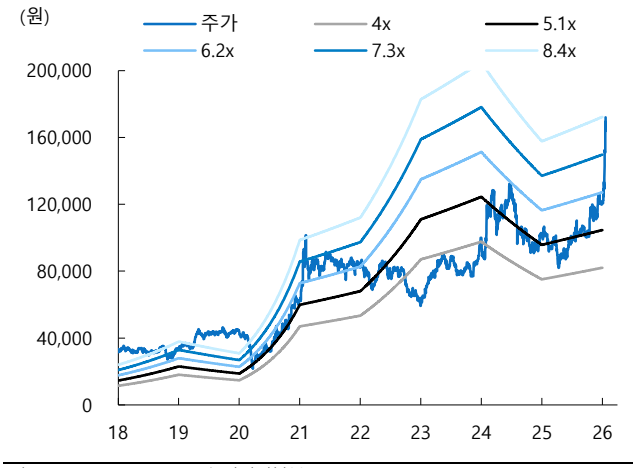
2025년 1월 21일 종가 기준 현대차, 기아, 현대모비스, HL만도의 시가총액 합은 227조원에 달한다. 이는 2025년 연초 대비 약 90% 가까이 증가한 수준이다. 주요 그룹사의 밸류에이션 또한 빠른 속도로 개선되고 있는데, 특히 현대차의 경우 12Mf 선행 EPS 기준 P/E 배수는 어느덧 10배 너머를 바라보고 있다. 시장의 많은 투자자들은 이를 두고 현대차그룹의 Re-Rating 구간의 초입으로 판단하고 있다. 결국 Re-Rating 논리는 현대차그룹의 자율주행, 휴머노이드 기술과 관련한 경쟁력을 근거로 Multiple을 높일 수 있다는 것이다. 따라서 Re-Rating이 정당한지, 혹은 그 기준점을 어디로 잡아야 하는지에 대한 답을 찾기 위해서는 관련 기술의 로드맵과 경쟁력을 짚어보는 과정이 필요할 것이다.

그림1. 현대차 주가 및 12Mf 선행 P/E 배수



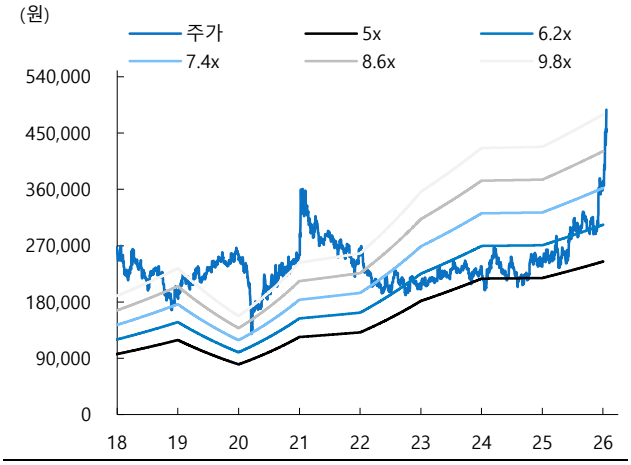
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 기아 주가 및 12Mf 선행 P/E 배수



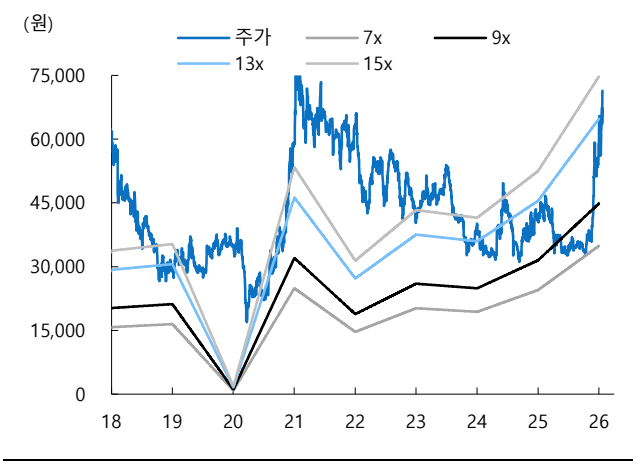
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. 현대모비스 주가 및 12Mf 선행 P/E 배수



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. HL만도 주가 및 12Mf 선행 P/E 배수



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

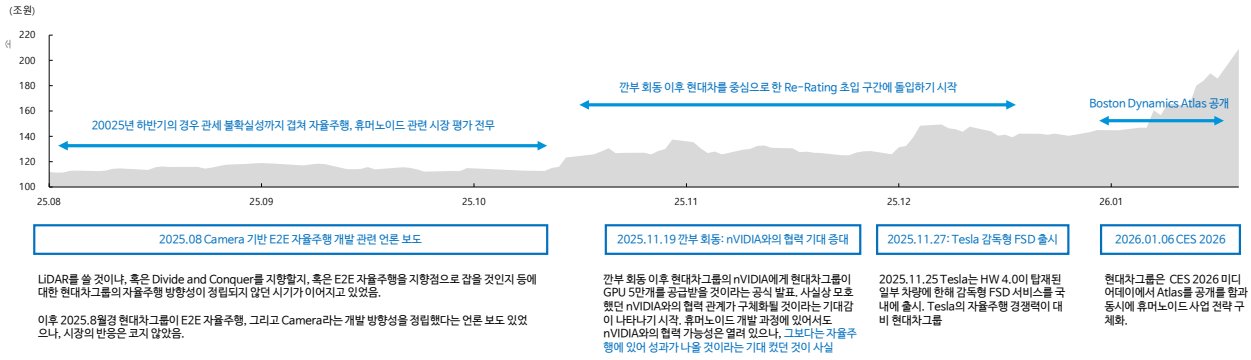
자율주행 개발 성과가 도출되어야 Re-Rating이 정당화될 것

현대차그룹의 주가가 상승세를 타기 시작한 시점은 2025년 11월 깐부 회동이다. 2025년 11월 경주에서 개최된 APEC 관련 행사에 참석하기 위해 nVIDIA의 CEO 잰슨 황이 한국을 방문했다. 이후 현대차가 nVIDIA GPU 5만개를 공급받을 것이라는 공식 발표가 있었고, 이외에 자율주행을 중심으로 한 nVIDIA 솔루션 또한 종전 대비 포괄적인 협력이 가능하다는 기대가 나타나기 시작했다. 즉 현재 시점에서의 현대차그룹의 시가총액에는 자율주행과 휴머노이드에 대한 기대가 혼재되어 있으나, 그 시작점이 자율주행에 대한 기대인만큼 빠른 시일 내 관련 기술에서의 성과를 보여주는 과정이 필요한 상황이다.

그림5. 2025년 11월의 깐부회동: 현대차그룹과 nVIDIA와의 협력 기대감이 주가로 반영 시작

자료: iM증권 리서치본부

그림6. 현대차그룹의 자율주행 개발 방향성은 이미 2025년 중반부터 E2E로 정립되었으나, 이에 대한 시장의 관심은 낮았음. nVIDIA와의 협력 내용은 휴머노이드의 부분도 존재하지만, Re-Rating의 트리거는 자율주행과 관련된 기대인 바, 관련 성과가 도출되어야 함



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

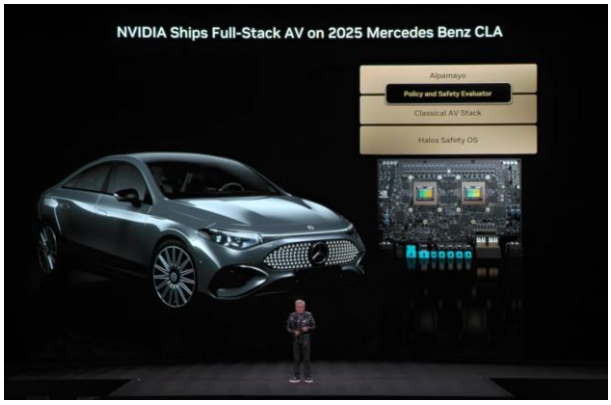
nVIDIA Alpamayo: E2E 자율주행으로 방향을 선회한 nVIDIA

nVIDIA는 CES 2026에서 Alpamayo를 공개했는데, 이는 Tesla가 오랜 기간 지향해온 E2E 자율주행을 띄고 있다는 점이 특징이다. Tesla의 경우 2023년 FSD V12를 기점으로 E2E 자율주행이 완성했다고 알려지고, Xpeng을 포함한 주요 중국 OEM들의 경우 중장기적으로 완전한 E2E 자율주행 개발을 목표하고 있다. 이처럼 글로벌 자율주행 기술 개발의 중심은 Rule Base에서 E2E로 완전히 옮겨간 상황이다. 반면 nVIDIA의 경우 차량용 연산 플랫폼 Jetson을 중국 OEM에게 공급하는 점 외 E2E 자율주행에 대한 설명이 지금껏 부족했던 것이 사실이다. 이런 이유로 nVIDIA의 자율주행 기술 경쟁력에 대한 시장의 의구심이 존재했고, 현대차그룹 또한 크게 다르지 않을 것이라는 회의론 또한 어렵지 않게 찾아볼 수 있었다. 따라서 nVIDIA는 CES 2026에서 발표한 Alpamayo 알고리즘을 기점으로 글로벌 트렌드를 쫓아가기 시작했으며, 현대차그룹의 자율주행 개발 방향성 또한 올바르게 정립되고 있다는 해석이 가능하다. nVIDIA는 26.2Q 미국에서 판매되는 Mercedes-Benz의 CLA 차량에 우선적으로 Alpamayo 알고리즘을 탑재할 계획이다.

그림7. nVIDIA의 Alpamayo 알고리즘: Real Data를 수집하여 이를 바탕으로 Foundation Model 구성

자료: nVIDIA, iM증권 리서치본부

그림8. nVIDIA의 Alpamayo 알고리즘: 26.2Q 미국에서 판매되는 Mercedes-Benz CLA 차량에 우선적으로 탑재될 계획



자료: nVIDIA, iM증권 리서치본부

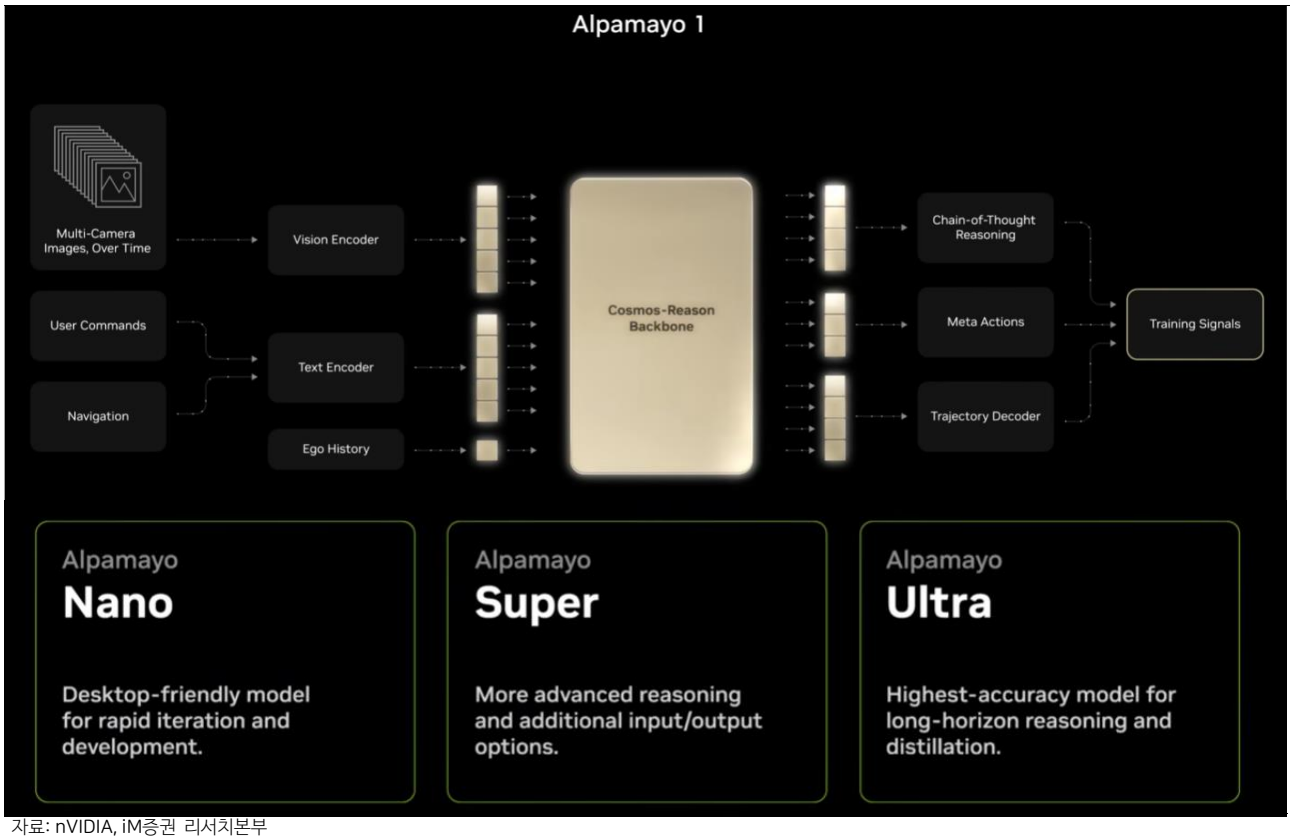
nVIDIA Alpamayo: 추론 기능을 강화하고 기존 가상 데이터 플랫폼과 연결

nVIDIA의 자율주행용 VLA 알고리즘 Alpamayo의 특징은 아래와 같다.

(1) 추론형 VLA 알고리즘의 형태: Alpamayo는 'Chain of Thought Reasoning' 과정이 포함되어 있는데, 이는 사람이 생각하는 것과 같은 맥락으로, 각 자율주행 단계에서의 행위가 있어야 하는 이유를 설명하는 개념이다. 예를 들자면 기존의 자율주행차량들은 데이터 학습을 통해 눈길에서 주행 속도를 낮춰야 한다는 암묵지를 알고 있기는 하나, 그 이유에 대해서는 알지 못한다. 그러나 nVIDIA의 Alpamayo는 '눈길에서는 마찰력이 약해져 차량이 쉽게 미끄러지기 쉽기 때문이다'라는 행위의 근거를 제시할 수 있다는 특징을 가지고 있다.

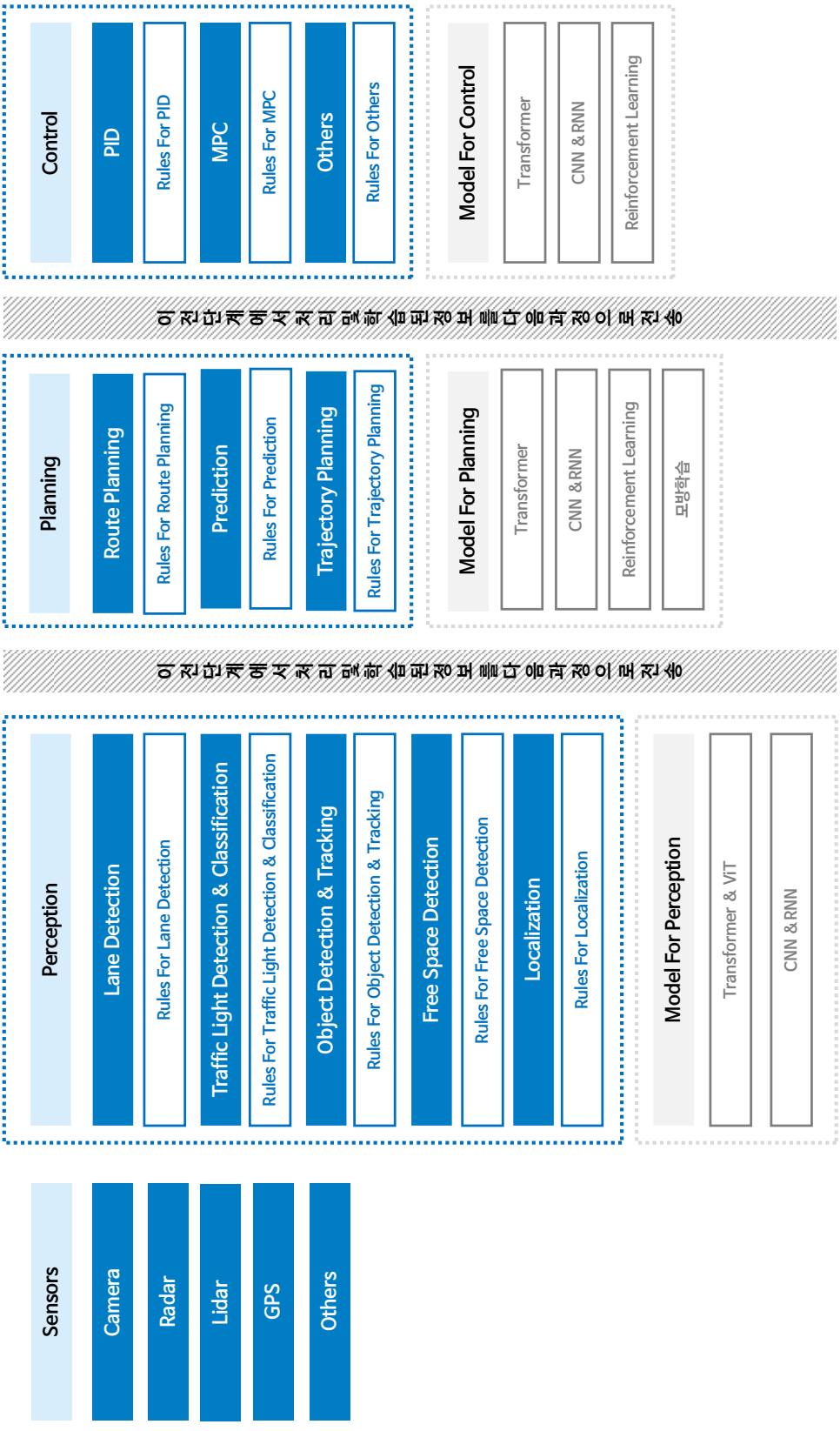
(2) AlpaSim, Cosmos 등 가상 데이터 플랫폼에 실제 주행 데이터를 연계: nVIDIA는 자사 World Foundation Model, 자율주행용 시뮬레이션 검증 플랫폼 AlpaSim 등 일반적으로 가상 환경 내에서 자율주행 개발을 지향해왔다. 그러나 Alpamayo는 이에 더해 Real Data를 실제 차량으로부터 수집하여 보다 Foundation Model의 완성도를 높일 계획이다. 이는 시장이 오랜 기간 지적해온 Synthetic Data 한계를 결국 Real Data로 채워 나가겠다는 계산이다.

그림9. 상: Alpamayo 알고리즘 모식도, 추론 기능을 강화하고 Cosmos 등과 같은 nVIDIA의 기존 가상 데이터 기반 플랫폼과 연결된 것이 특징. 하: Alpamayo의 제품은 크게 세가지 트림으로 구성됨. nVIDIA는 우선적으로 Alpamayo를 오픈 소스로 공급하되, 생태계 확장 후 Jetson 플랫폼을 판매해 수익을 올리는 비즈니스 모델을 고려하고 있을 것으로 판단



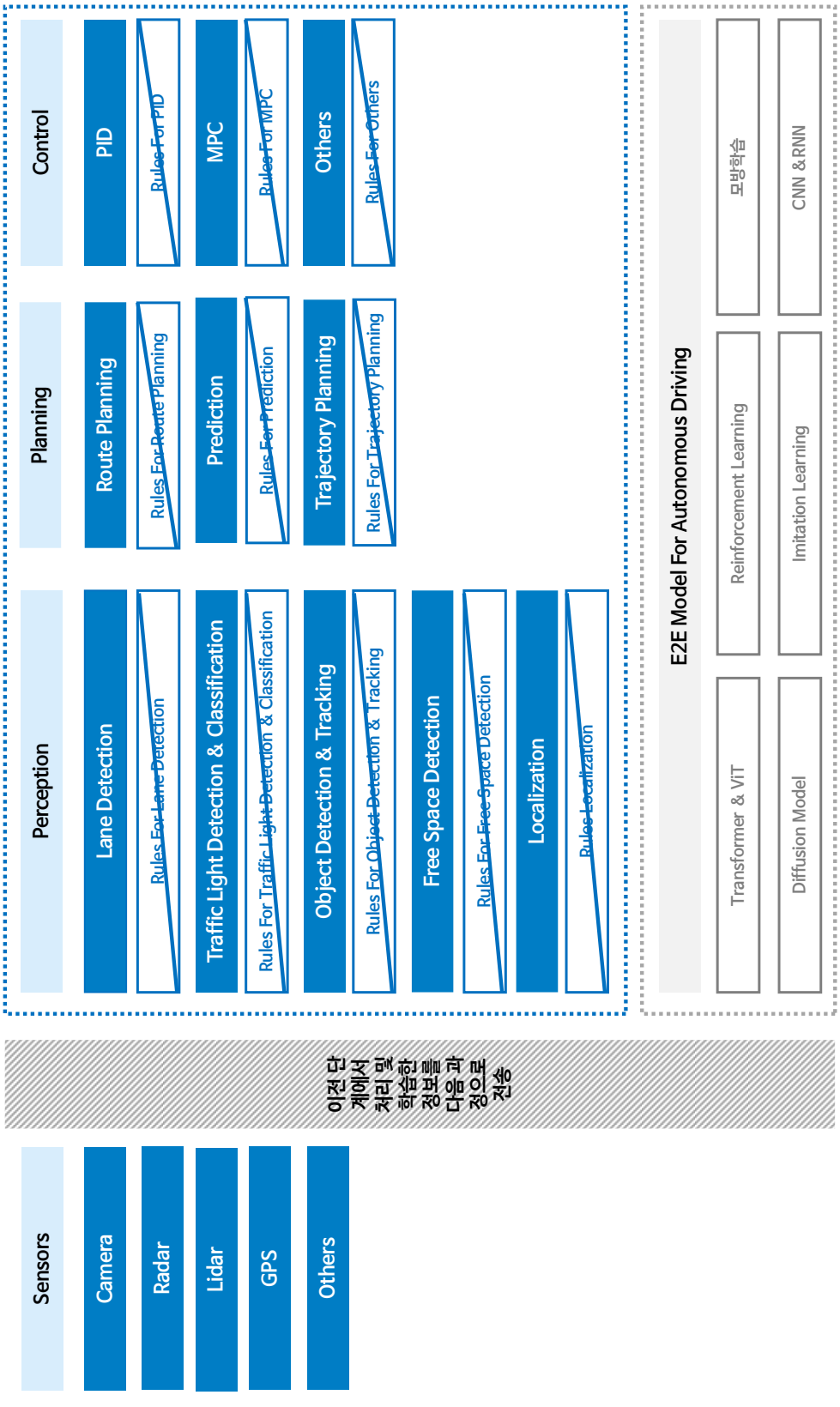
자료: nVIDIA, iM증권 리서치본부

그림10. 자율주행의 학습을 인지-판단-제어 등과 같은 모듈로 나누어서 처리하는 전통적인 Divide and Conquer 방법론



자료: iM증권 리서치본부

그림11. 인지, 판단, 제어를 나누지 않고 이를 하나의 신경망으로 모두 처리 학습하는 E2E 자율주행

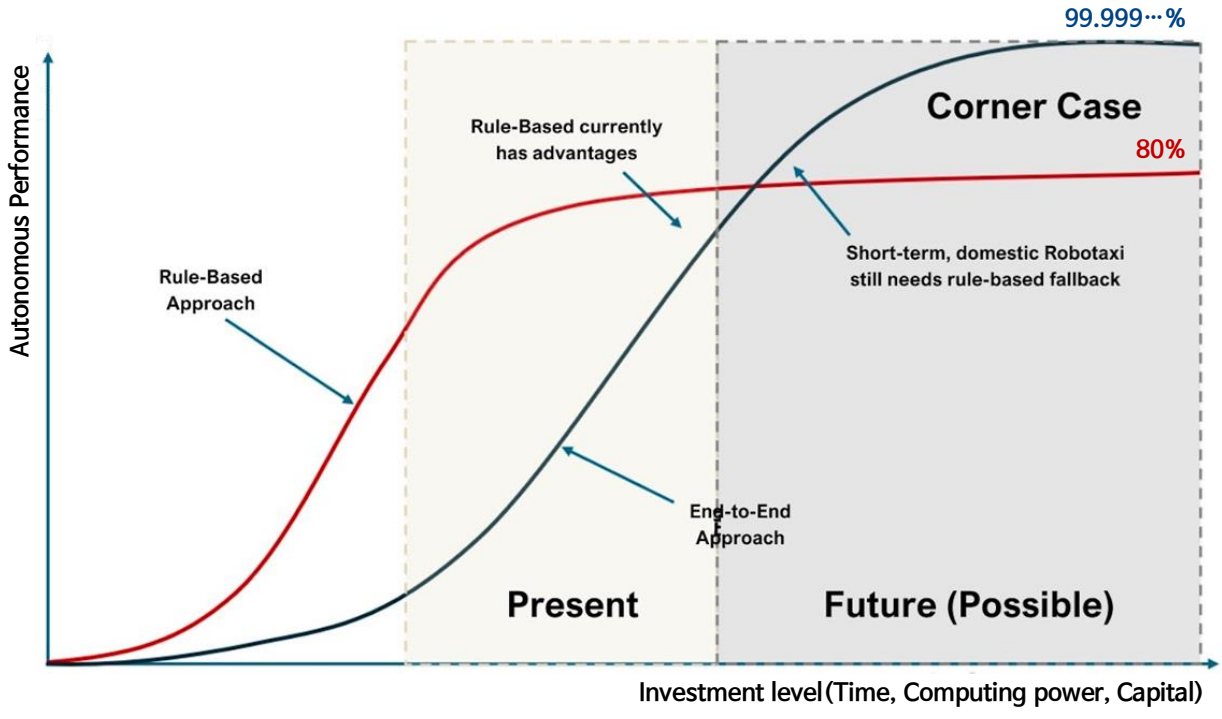


자료: iM증권 리서치본부

Alpamayo의 성공을 위해서 꼭 필요한 파트너인 현대차그룹

2025년 1월 20일 기준 현대차그룹이 nVIDIA의 Alpamayo를 사용할 것이라는 공식적인 내용은 발표되지 않았다. 이런 와중 지난 1월 13일 현대차그룹이 Tesla와 nVIDIA 양사에서의 자율주행 개발 이력을 가지는 박민우 박사를 신규 AVP 본부장으로 영입했다는 소식이 들려왔고, 이를 두고 현대차그룹이 Alpamayo를 활용할 것이라는 쪽으로 중론이 모아지고 있다. 이와 동시에 nVIDIA의 입장에서도 현대차는 Alpamayo 알고리즘을 완성시키는데 있어 매우 중요한 파트너다. Alpamayo의 비교대상은 Tesla의 FSD 알고리즘이다. 이런 상황이다 보니 Alpamayo의 단점 또한 Tesla 대비 열위에 있는 Real Data 인프라, 그리고 Jetson 플랫폼의 가격이 높다는 점이 언급되곤 한다. 이 두가지 문제점을 해결하기 위한 가장 직접적인 방법은 자율주행 플랫폼을 탑재하는 차량 대수를 늘리는 것이다. 이렇게 되면 Real Data 수집 규모가 확대될 뿐 아니라, 규모의 경제를 통해 Jetson 플랫폼 원가 또한 하락시킬 수 있다. Xpeng 등 nVIDIA와 협력관계에 있던 중국 선두 OEM들이 자체 개발의 영역을 넓혀가고 있는 상황이고, 기타 레거시 OEM들의 자율주행 자체 개발 의지는 미약하다. 따라서 nVIDIA에게 있어 현대차그룹의 중요도는 앞으로도 더욱 높아질 수밖에 없고, 이에 nVIDIA는 현대차그룹의 포괄적인 자사 자율주행 솔루션 채택을 위해 적극적인 모습을 보여줄 가능성이 높다.

그림12. Tesla를 비롯한 주요 자율주행 개발 업체들은 일정 규모 이상의 주행 데이터가 수집되는 시점부터 규칙 기반 자율주행보다 E2E 자율주행의 신뢰도와 성능이 높아진다고 주장: Alpamayo의 성공을 위해서는 현대차그룹의 주행 데이터가 절실한 이유



자료: Xpeng, iM증권 리서치본부

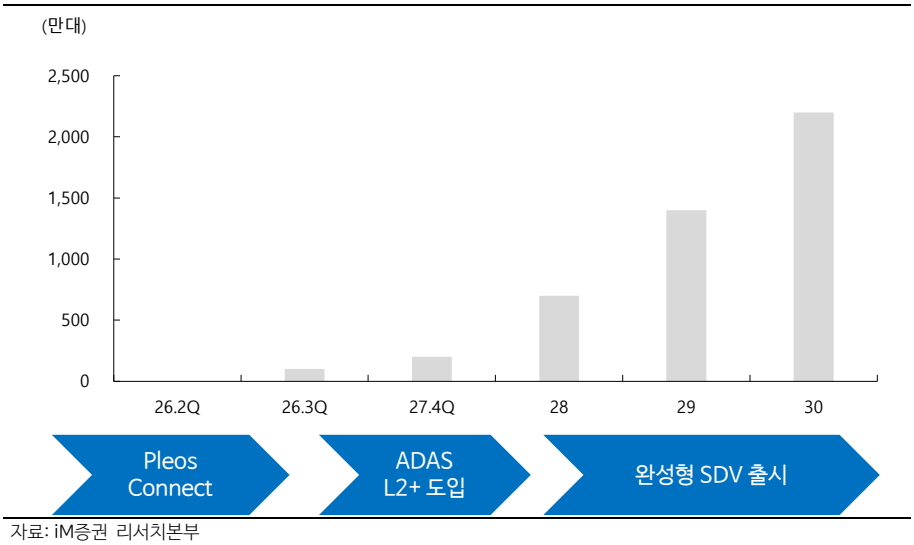
레거시 단의 유일한 자율주행 독자 개발 업체, 중국 OEM을 기준점으로 삼자

현재 글로벌 업체 단에서 자율주행 자체 개발의 끈을 놓지 않은 대형 업체는 Tesla를 제외하면 현대차그룹과 중국 선두 OEM이 유일하다. 미국 권역을 넘어 FSD 서비스 제공 범위를 넓혀가고 있는 Tesla의 경우 현대차그룹의 목표로 설정하기 현실적인 어려움이 있다. 그렇다면 Xpeng, NIO 등과 같이 자율주행을 직접 개발하되, Tesla와 같은 완전한 E2E 솔루션 수준까지는 도달하지 못한 업체를 지향점으로 설정할 수 있다고 판단한다. 중국 3사 (Xpeng, NIO, Li Auto) 중 자율주행 기술의 완성도가 높은 Xpeng의 경우 2019년부터 자사 소프트웨어 Xpilot을 배포하기 시작했고, 이미 양산차량에도 서비스를 제공 중에 있다. 현대차그룹의 경우 42Dot을 통해 E2E 자율주행 개발을 이어왔으나, 전사 역량을 E2E 자율주행 개발에 집중한지는 1년이 채 되지 않았다. 따라서 자율주행과 관련한 프리미엄을 부여할 시 중국 선두 OEM 대비 일정 부분 할인은 필요하다.

자율주행도 좋지만 선결조건인 SDV 개발 현황을 계속해서 확인해야 할 것

다만 지금까지 살펴본 자율주행 개발이 진행되기 위한 가장 중요한 선결 조건이 있는데, 바로 SDV를 완성하는 것이다. 현대차그룹의 경우 Ploes를 중심으로 SDV 자체 개발 프로젝트가 여전히 유효한 상황이고, 26.2Q SDV를 적용한 컨셉 형태의 페이스카를 공개할 예정이다. SDV 개발 진척 상황에 연계되어 자율주행 개발 속도 또한 탄력을 받을 수 있기 때문에, 위 타임라인을 주목해야 할 것이다.

그림13. 현대차그룹 XP2 프로젝트 로드맵 전망



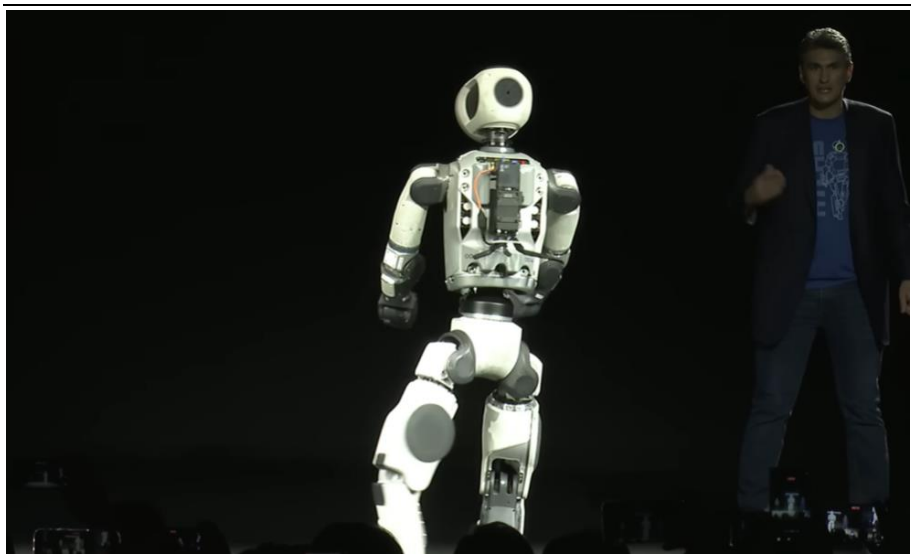
자료: iM증권 리서치본부

Ⅱ. Boston Dynamics와의 시너지, 지분 가치를 Multiple에 반영

Re-rating을 위한 조건 (2): Boston Dynamics와의 시너지 증명

현대차그룹은 약 2년만에 CES 2026에 참가했고, Boston Dynamics를 중심으로 현지 행사장에서 가장 뜨거운 관심을 받았다고 해도 과언이 아니다. 현대차그룹 미디어데이의 포문을 연 것은 Boston Dynamics의 Atlas였다. Atlas는 유압 구동 방식을 택했던 초기형 모델과 다르게 전기 모터에 기반한 구동 방식을 채택했고, 어깨나 골반 등의 가동 범위가 360%에 달한다. 현대차그룹은 2026년 생산이 예정되어 있는 Atlas의 경우 이미 주요 협력사로의 공급이 확정된 상황이고, 2028년까지 연 3만대 규모의 Boston Dynamics 생산 공장을 건설할 계획이다. 사실 Boston Dynamics의 제품 기술력의 경우 오래 전부터 우수하다는 평가를 받아왔다. 다만 경쟁 업체 대비 제품 양산에 대한 설명이 부족하다는 한계를 지적 받아왔기 때문에, 금번 CES 2026은 휴머노이드 양산에 대한 구체적인 스케줄을 제시했다는 시사점을 가지고 있다.

그림14. CES 2026에서 공개된 Boston Dynamics의 Atlas



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

현대차그룹의 로보틱스 산업 관련 역할 분장을 이미 완료

휴머노이드 양산을 위해서 가장 먼저 선결되어야 할 조건은 액츄에이터를 비롯한 핵심 부품 공급망을 갖추는 것이다. 액츄에이터의 경우 휴머노이드 생산 원가의 70% 이상을 차지하다는 점에서 더욱이 그렇다 (덱스트러스 포함 기준). 현대차그룹은 Boston Dynamics의 제품 양산에 필요한 액츄에이터를 현대모비스를 통해 공급받을 것임을 CES 2026을 통해 공식화했다. 현대모비스는 2025년부터 관련 조직을 재편한 상황이고, 감속기 등 액츄에이터 구성 부품 공급과 관련한 논의 및 개발을 진행 중인 상황이다. 다만 Boston Dynamics 생산 공장이 2028년 완공을 목표로 하고 있기 때문에, 시간이 꽤 촉박하다. 따라서 HL만도 등과 같이 액츄에이터 사업에 새롭게 진출하고 있는 업체에게도 기회가 열릴 가능성이 존재한다. HL만도의 경우 2028년 북미 생산 시작을 목표로 잡고 있는 상황이고, 일부 액츄에이터의 경우 고객사 납품이 이미 완료된 상태다.

그림15. 현대차그룹 휴머노이드 개발 구조 모식도

자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

그림16. 현대모비스가 주장하고 있는 액츄에이터 경쟁력

자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림17. HL만도의 액츄에이터 기술 개발 및 상용화 로드맵

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

Google DeepMind와의 협력 발표: nVIDIA와 개발 혼선 빚지 않을 것

Atlas의 하드웨어나 양산 스케줄 외에 소프트웨어에 관련한 내용도 CES 2026에서 새롭게 찾아볼 수가 있었다. 바로 Google DeepMind와의 협력인데, nVIDIA와의 파트너쉽을 발표한 지 얼마 지나지 않은 탓에, 이를 두고 중복 투자를 우려하는 시선이 존재한다. 그러나 이미 Google DeepMind와와 nVIDIA와의 소프트웨어 호환성은 여러 레퍼런스를 통해 증명되었고, 양사와의 협력 내용 또한 명확히 구분되어 있다 (nVIDIA: Edge Device 및 시뮬레이션 플랫폼, Google DeepMind: Gemini Robotics 등 VLA 알고리즘 활용). Boston Dynamics와 DeepMind간의 기술 개발 협력이 순조로울 것으로 예상하는 또 다른 근거는 핵심 인력이 이동했다는 점이다. 2025년 11월 Boston Dynamics CTO였던 애런 숀더스가 DeepMind 기술 개발 총괄 부사장으로 합류했는데, 애런 숀더스는 약 20년동안 Boston Dynamics의 Atlas 개발에 중추적인 역할을수 맡았던 인원이다. 애런 숀더스 합류 당시 DeepMind CEO는 금번 영입의 목적을 'Gemini Robotics를 범용적인 로봇용 OS로 만들기 위한 선택'이라고 밝힌 바 있다. 이는 Boston Dynamics의 하드웨어 구조와 DeepMind의 소프트웨어 간의 연결이 유려하게 이뤄질 것이라는 방증이다.

그림18. nVIDIA, Google DeepMind의 개발 영역은 서로 상충되지 않을 것

Edge Device 및 시뮬레이션	VLA 알고리즘 활용
nVIDIA	Google DeepMind
nVIDIA의 Jetson 플랫폼을 휴머노이드 제품 내 탑재해 데이터 수집 및 기본적인 추론 기능을 수행할 것으로 예상 Omniverse, Cosmos 등 가상 데이터 합성, 시뮬레이션 플랫폼 활용 가능	Google DeepMind의 VLA 알고리즘 Gemini Robotics 활용 전망 실제로 최근 시연되고 있는 Atlas의 작업 내용 중 상당수는 Gemini Robotics와의 활용 결과로 파악됨

자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

그림19. DeepMind로 합류한 출신 애런 숀더스

자료: iM증권 리서치본부

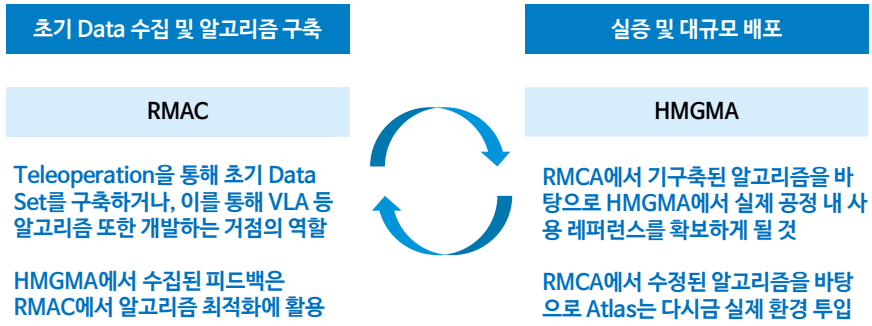
그림20. DeepMind의 알고리즘이 사용된 것으로 추정되는 Atlas

자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

자동차 조립 라인을 그대로 재현할 RMAC

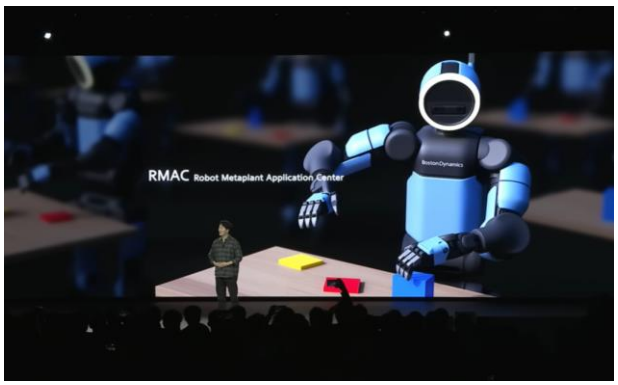
현대차그룹의 향후 데이터 수집 및 관련 모델의 개발은 RMAC와 HMGMA를 중심으로 이뤄질 전망이다. CES 2026에서 공개한 RMAC는 Robot Metaplant Application Center의 약자이고, HMGMA 내 구축되는 데이터 수집 및 Physical AI 개발의 컨트롤 타워의 역할을 맡을 것이다. 뒤에서 후술하겠지만, Atlas는 결국 현대차그룹의 조립 라인에 투입될 가능성이 높다. 그렇다면 조립 공정 데이터를 수집해야 할 것인데, 실제 라인에 Atlas를 학습이 되지 않은 상태로 투입하는 것은 현실적으로 무리가 있다. 따라서 RMAC 내부에 Atlas가 실제로 투입될 작업 현장을 구현해두고, 해당 현장에서 Real Data를 수집함과 동시에 Fine Tuning 및 Foundation Model 개발이 이뤄질 것이다. 이와 같이 RMAC에서 기완성된 알고리즘은 실제 HMGMA 내에 투입되며 수집되는 피드백을 통해 Foundation Model 완성도를 높여가는 순환 구조를 띄게 될 것이다.

그림21. RMAC와 HMGMA를 통해 소프트웨어 개발이 이뤄질 전망



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

그림22. CES2026에서 공개한 RMAC



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

그림23. RMAC는 데모 데이터 수집을 위한 훈련장 역할을 할 것

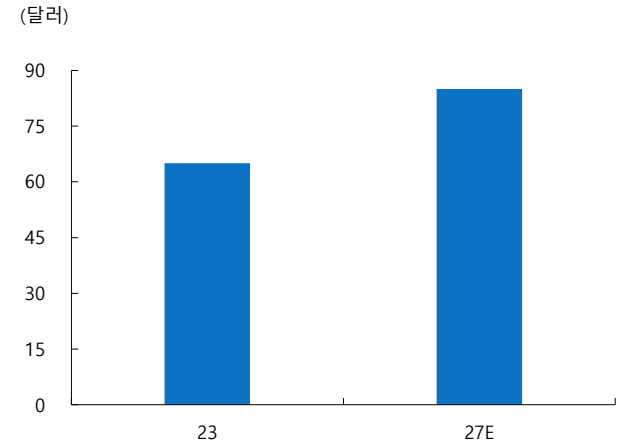
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

완성차 업체에게 휴머노이드 사업은 노무비 절감, 생산성 향상이라는 의의 가짐

휴머노이드가 향후 주요 업체를 넘어 국가 단위의 경쟁 기술이 될 것이라는 사실에는 의심의 여지가 없다. 그럼에도 현대차그룹과 같은 완성차 업체에게 휴머노이드 기술 및 사업과 관련한 가치를 어떻게 반영할지에 대해서는 여러 의견이 존재한다. 당사는 완성차 업체들은 휴머노이드를 사용함으로써 노무비 절감 효과, 궁극적으로는 생산성 증대 효과를 가져갈 수 있고, 이는 개별 기업의 Multiple로 반영할 수 있다고 판단한다.

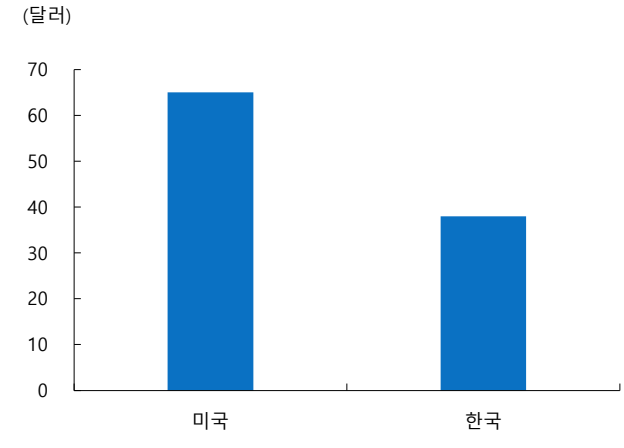
먼저 노무비란 제품 생산 및 제조활동에 관련 인력에게 지급되는 인건비를 의미한다. 따라서 자동차 생산 공정 자동화율을 높일수록 노무비를 감소시킬 수 있다. 미국의 자동차 관세 부과에 따른 현지 생산량 확대 기조는 휴머노이드를 개발할 또 다른 명분이다. 미국 내 자동차 생산 공장 노동자의 노무비의 경우 완성차 OEM의 생산 공장이 위치한 기타 지역 대비 적게는 20%, 많게는 400% 더 높다. 사실 현재 완성차 OEM의 생산 공장이 신흥국을 중심으로 구성되어 있는 것이 노무비를 절감하기 위한 목적이 컸는데, 이런 상황에서 거꾸로 미국에 공장을 짓고 있는 상황이다. 또한 미국의 경우 향후 인건비 상승 폭이 더 커질 가능성 또한 배제할 수 없다. 현대차그룹이 HMGMA에 적극적으로 로봇을 활용하려고 하고, 미국을 중심으로 휴머노이드 업체 개발이 활발하다는 사실은 이와 무관하지 않은 것이다.

그림24. 미국 3사 생산 노동자 시간당 노무비



자료: iM증권 리서치본부

그림25. 현대차그룹 생산 노동자 시간당 노무비



자료: iM증권 리서치본부

즉 완성차 OEM들은 의장조립 등과 같이 사람에 대한 의존도가 높은 공정을 대체하기 위해, 또는 노무비 부담을 완화시키기 위한 목적으로 휴머노이드를 개발 및 활용하고 있다고 추정해볼 수 있다. 그럼에도 휴머노이드 시장 개화를 가로막는 병목은 여럿 존재하는데, 바로 휴머노이드 제품의 가격이다. 일부 연구개발용 제품을 제외하면, 대부분의 휴머노이드 업체들은 제품 가격을 공개하지 않는다. 다만 선진 시장 기준 노동자 1인 연간 노무비인 30,000~40,000달러 수준까지 가격이 하락하지 못한 것은 분명하다. 그러나 공정 내 사용되는 휴머노이드의 경우, 1인 연간 노무비 수준까지 제품 가격이 하락할 필요가 없다. 일반적인 제조 공정용 로봇의 내용연수가 10년이라는 점을 고려해야 하기 때문이다. 또한 최대 12시간 작업만이 가능한 사람과 달리 배터리 용량 문제만 해결된다면, 휴머노이드는 이론적으로 24시간 작업이 가능하다. 즉 휴머노이드 제품 가격이 200,000달러 수준까지 하락을 한다면, 완성차 업체는 휴머노이드 사용을 주저할 이유가 없는 것이다. 또한 노사 분규 발생 가능성이 없고, 휴머노이드 제어 기술 발전에 따라 사람보다 대당 생산성이 높아질 수도 있다. 이를 통해 완성차 업체들은 차량 생산성을 보여주는 척도인 생산가능대수 증가 효과까지 가져갈 수 있다 (생산가능대수=생산속도*시간*가동률).

그림26. 완성차 OEM이 휴머노이드를 생산 공정 내 적용할 때 가져갈 수 있는 효과

항목	자동화X	부분 자동화	휴머노이드 도입	항목	자동화X	부분 자동화	휴머노이드 도입
생산성(시간당 생산량)	낮음	개선됨	크게 향상	노무비	매우 높음	다소 절감	대폭 절감
품질 불량률	높음	개선됨	매우 낮음	초기 투자비용	없음	중간	높음
공장 가동률	85%	90%	95%	운영비용	높음	중간	낮음
노동 유연성	인력 의존	부분 자동화	높음	손익분기점 달성 시점	중간	중간	중간

생산속도 (UPH)	*	시간(Hour)	*	가동률(Utilization)	=	생산가능대수 (Capacity)

자료: iM증권 리서치본부

[참고. iM증권 25.10 Boston Dynamics 산업 시찰 간 주요 질의응답 내용 정리]

Q. 원격 조작을 통해 학습 데이터를 수집하는 것이 주요 전략인지?

그렇다. 다만 그 다음 단계로 시뮬레이션 데이터 및 현대자동차 공장에서 수집되는 데이터를 사용할 계획. 결국 데이터를 수집하는 것이 중요하다. 이렇게 수집된 데이터는 스스로 움직이는 휴머노이드를 만들기 위함. 지금 당사가 집중하고 있는 것은 범용적인 행동이 가능한 로봇을 만드는 것. 하나의 동작을 완성하거나 이를 일반 휴머노이드에게 적용하는 것은 1년 정도의 기간 소요된다.

Q. Physical AI를 개발함에 있어 Rule Base, E2E 중 어떤 방향성을 수립했는지?

Boston Dynamics의 경우 명확하게 E2E를 기반으로Physical AI를 개발하겠다는 목표를 가지고 있다.

Q. 현대차 이후 다른 공장 및 협력사로 확대 가능성이 있는지?

HMGMA 외 타 현대차 공장, 더 나아가 협력사와도 데이터 수집 및 로봇 활용이 가하다. 실제로 현대차를 비롯한 여러 업체가 공정 데이터를 공유하는 과정에 대해 긍정적 입장을 보여주고 있다.

Q. 자체 데이터 센터를 비롯한 Physical AI 관련 인프라를 어느 수준까지 내재화를 할 계획인지?

무조건적인 내재화를 할 계획은 없다. 예를 들어 데이터센터의 경우 클라우드 업체를 활용할 것이고, 시뮬레이션 플랫폼의 경우에도 nVIDIA와 협력할 가능성이 높다고 판단한다.

Q. 덱스트러스를 개발하는 과정에서 겪는 어려움이 어떤 것이며, 향후 지향하는 덱스트러스는 어떤 모습인지?

덱스트러스를 개발하는 과정은 분명 어렵고, 센서 구성 및 하드웨어 설계 등 여러 측면에서 난관이 있다. 또한 덱스트러스를 휴머노이드 플랫폼에 연결하는 것도 굉장히 까다로운 작업이다. 향후 당사가 지향하는 덱스트러스가 Tesla와 같이 무조건 복잡한 구조를 가진 제품은 아니라고 생각한다. 우리는 휴머노이드 가격을 떨어트려야 하는 과제를 동시에 안고 있기 때문이다.

Q. Atlas가 향후 현대차 공장 내 어떤 공정에 가장 많이 활용될 것이라고 보는지?

General Assembly 공정에서 Atlas가 가장 많이 활용될 것이라고 판단한다. 대부분의 노동자들이 General Assembly 공정에 투입되기 때문이다. 그 중에서는 모듈을 이동 및 조립하는 공정 혹은 Machine Tending에도 Atlas가 활용될 수 있는 기회가 있다고 열려 있다고 판단한다.

Q. Atlas를 통해 실제 유의미한 매출을 발생시키기까지 어떤 장벽이 있다고 생각하는지?

제품을 개발하고 출시하는 과정에서 1%의 오차 및 사고 가능성을 없애는 과정이 가장 힘들다. 99%의 완성도로 제품을 완성하는 것은 생각보다 시간이 오래 소요되지 않으나, 결국 나머지 1%를 채우기 위해 데이터를 수집하고 시행착오를 겪는 것이다. 앞으로 휴머노이드 개발도 이런 난관이 기다리고 있다.

Q. 실제로 목표하고 있는 생산 대수나 진행 상황은 있는지?

중장기적으로 많은 대수의 휴머노이드를 생산할 것은 분명하나, 현재 시점에서 정확한 대수가 향후 계획을 밝힐 수는 없다.

Q. 경쟁 휴머노이드 업체와 어떤 차별점을 가지고 경쟁에 나설 계획인지?

경쟁 업체와 차별점을 가진다는 것은 제품의 표준이 정립되었다는 것을 일반적으로 의미한다. 그러나 이와 달리 휴머노이드 시장은 획일화될 가능성이 낮다고 생각한다. 대부분의 휴머노이드 업체들은 고객사가 요구하는 특화 휴머노이드를 공급할 것이기 때문이다.

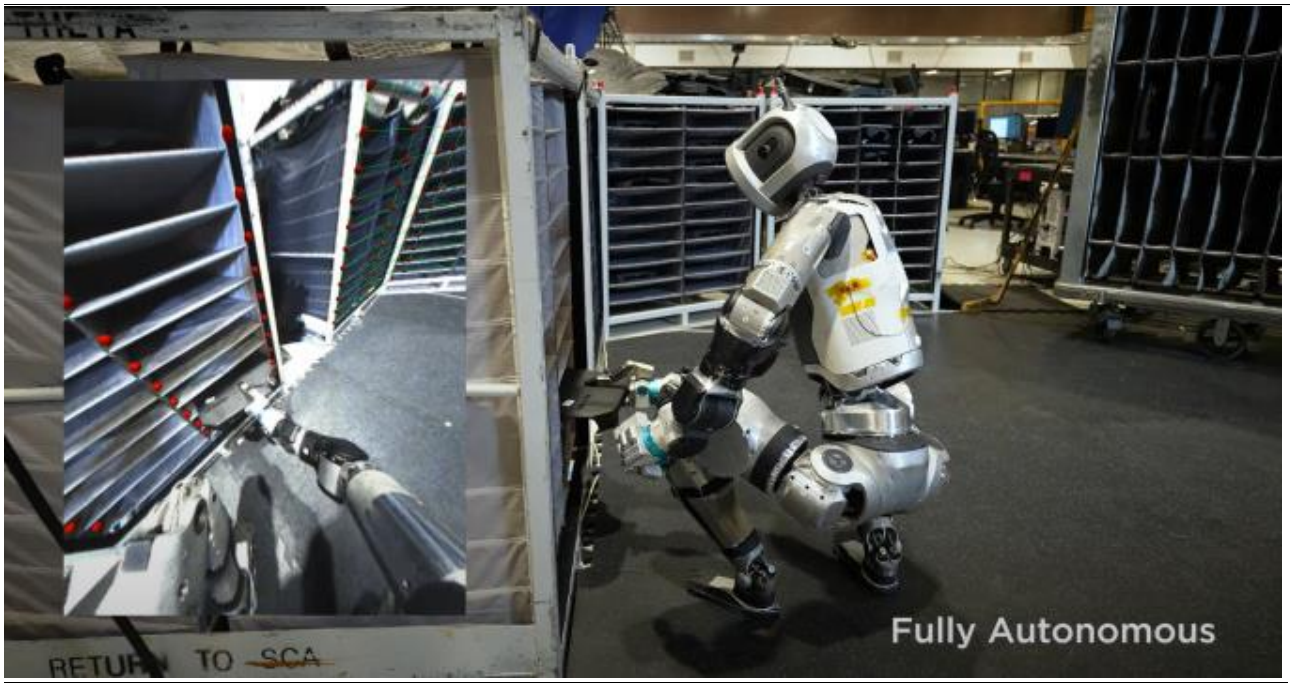
Q. Foundation Model 개발 과정이 어떻게 진행되고 있는지?

단일 Foundation Model을 개발하고 있는 것은 아니다. 작은 LAM (Language Action Model)을 결합하는 방법도 고민하고 있다. 또한 고객사가 요구하는 휴머노이드 대수, 그리고 이에 수반되는 전반적인 인프라가 규모가 크지 않아 Foundation Model 개발에 큰 비용이 수반되지는 않는다.

2025년 말 HMGMA 내 Atlas 시범 투입 예정

실제로 Boston Dynamics의 New Atlas의 경우 완성차 조립 공정 내 일반적인 작업을 학습하는 과정에 있다. 아래 그림을 살펴보면, New Atlas는 트레이에 보관된 선반을 이동시키는 작업을 시연하고 있다. 실제로 완성차 공정 내에서 많이 찾아볼 수 있는 작업인데, 예를 들어 현대모비스 공장에서 완성된 주요 모듈이 AMR (Autonomous Mobile Robot)을 통해 현대차 조립 라인으로 이동되면, 작업자가 해당하는 모듈을 차량에 장착하는 방식이다. 즉 Boston Dynamics는 자사 제품 개발 과정의 초점을 현대차그룹 공정 내 활용으로 설정하고 있다. 또 하나 인상적인 점은 일련의 과정에서 엔지니어의 개입 및 실시간 조작이 없었다는 것이다. Boston Dynamics의 구형 Atlas를 떠올려 보면, 굉장히 역동적인 동작이 가능한 하드웨어 능력을 갖추었으나 엔지니어의 실시간 조작에 의존하다는 점이 명확한 한계를 지적 받고는 했다. 2026년에 예정되어 있는 New Atlas의 HMGMA 투입을 기점으로, 관련 데이터 수집 속도가 빨라짐과 동시에 작업 범위 및 속도 또한 개선될 수 있을 것으로 전망된다.

그림27. 모듈 이동 공정을 외부 개입 없이 스스로 가능함을 보여주고 있는 New Atlas



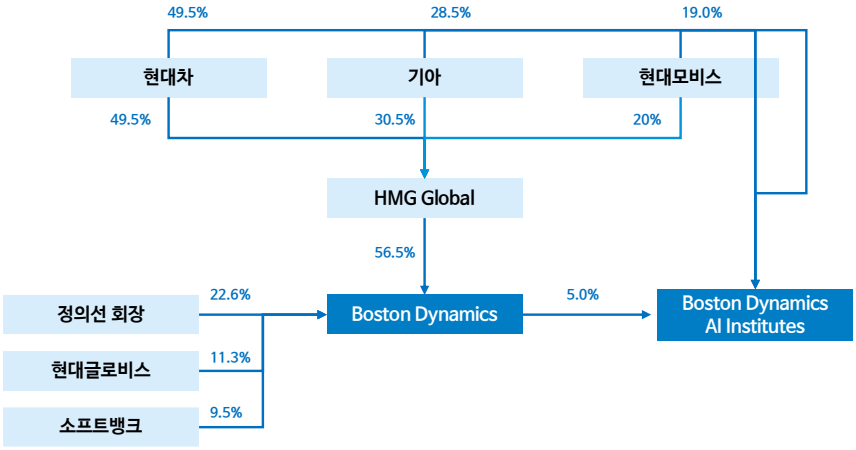
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

Re-Rating을 위한 조건 (3): Boston Dynamics 상장 시점이 중요

현대차그룹의 Boston Dynamics 보유 지분은 약 90.5%까지 증가

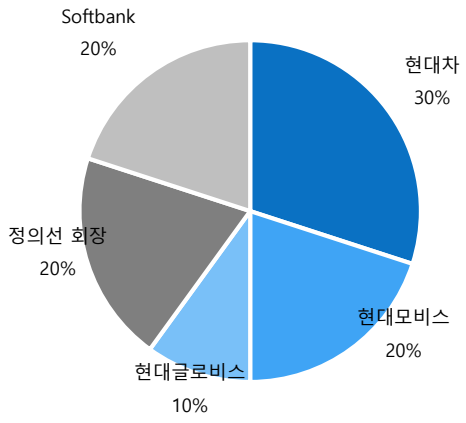
현대차그룹은 2021년 Softbank로부터 Boston Dynamics 지분 80%를 매입했다. 2021년 당시 지분 구조는 현대차 30%, 현대모비스 20%, 현대글로비스 10%, 정의선 회장 20%, Softbank 20%로 구성되어 있었다. 이후 네 차례의 유상증자에 Softbank가 참여하지 않았고, 각 그룹사의 경우 지분율에 따라 유상증자에 참여함에 따라 2025년 기준 지분 구조는 현대차 28.0%, 기아 17.2%, 현대모비스 11.3%, 현대글로비스 11.3%, 정의선 회장 22.6%, Softbank 9.5% 등으로 이루어져 있다. Figure AI, Unitree Robots 등 Boston Dynamics의 경쟁업체들의 기업가치 밴드가 10~56조원에 위치하고 있고, 이에 각 그룹사의 Boston Dynamics 보유 지분 가치에 대한 시장에 대한 관심이 높아지고 있다.

그림28. 25.3Q 기준 Boston Dynamics 지분 구조 모식도



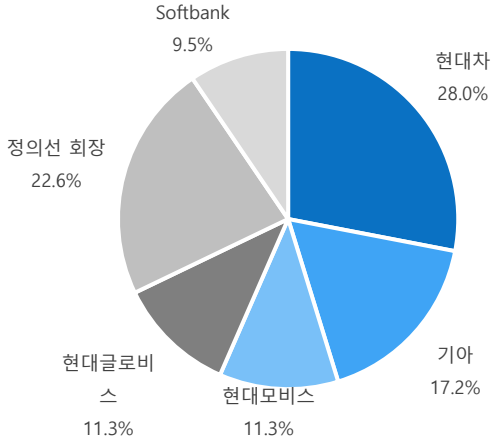
자료: iM증권 리서치본부

그림29. 2020년 기준 Boston Dynamics 지분 구조



자료: iM증권 리서치본부

그림30. 2025년 기준 Boston Dynamics 지분 구조

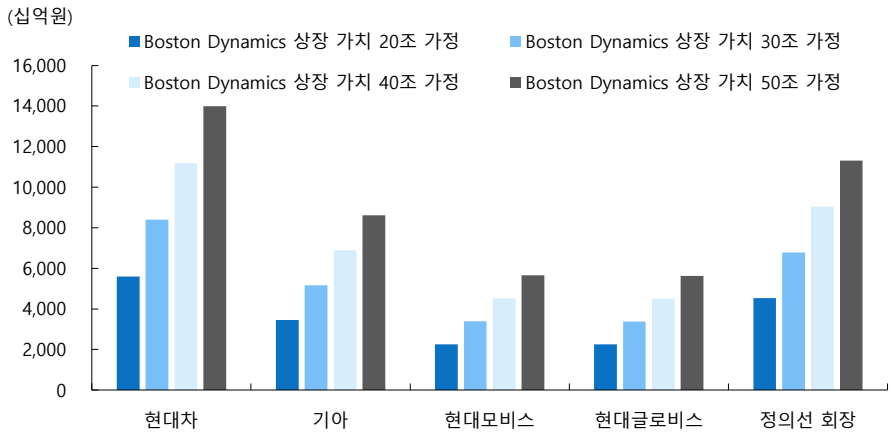


자료: iM증권 리서치본부

Boston Dynamics 상장이 임박함에 따라 보유 지분 가치 부각

결국 시장이 관심을 가지고 있는 내용은 'Boston Dynamics의 상장 가치'일 것이다. 경쟁 업체의 기업가치 중 Figure AI의 경우 Series 펀딩 과정에서 반영된 값이기에 Boston Dynamics와 비교가 쉽지 않다. 반면 25.1Q 내 상장 가능성이 높은 Unitree Robots의 기업가치 10~15조의 경우 Boston Dynamics 입장에선 내심 아쉬운 시장 평가일 것이다. Boston Dynamics의 경우 현대차그룹이라는 매출처를 이미 확보하고 있고, 휴머노이드 제품의 기술적 완성도가 중국 업체 대비 높다는 점을 상장 과정에서 강조할 것이다. 즉 현대차그룹이 목표할 수 있는 현실적인 Boston Dynamics 상장가치는 20~30조 수준일 것이다. 이에 상응하는 각 그룹사별 지분 가치를 밸류에이션에 녹여내는 논리는 합당하나, Boston Dynamics의 상장이 빠른 시일 내 이뤄진다는 전제가 필요하다. 현대차그룹 차원에서 Boston Dynamics 상장 시점과 규모에 대한 내용이 조금씩 공유되고 있는 상황이고, 이에 시장의 중론은 Boston Dynamics 상장 시점이 얼마 남지 않았다는 쪽으로 모이고 있다. 따라서 Boston Dynamics와의 사업적 시너지 외 보유 지분 가치에 대한 시장 평가 또한 정당하다고 판단된다.

그림31. Boston Dynamics 상장 기업가치별 주요 그룹사 지분 가치 분석



자료: iM증권 리서치본부

Ⅲ. 투자전략

중국 OEM을 기준점으로 둠과 동시에 액츄에이터 사업가치 반영

완성차: 중국 자율주행 기술 선도 OEM을 Target Multiple의 기준점으로 설정

현대차그룹을 구성하는 현대차, 기아 등의 완성차 업체 Target Multiple의 기준점을 종전 글로벌 완성차 OEM에서 중국 자율주행 기술 선도 완성차 OEM으로 변경하고 근거는 다음과 같다. 1) Tesla 및 중국 자율주행 기술 선도 OEM을 제외하면 자율주행 자체 개발의 끈을 놓지 않은 완성차 업체는 현대차그룹이 유일하다. 다만 이미 E2E 자율주행 서비스를 양산 차량에 적용하고 있는 Tesla보다 관련 기술 개발 과정에 있는 중국 자율주행 선도 기술 OEM이 현실적인 목표이다. 2) NIO를 포함한 주요 중국 OEM의 경우 자사 생산 라인에 적극적으로 휴머노이드를 활용하고 있다. Xpeng은 더 나아가 직접 Iron이라는 휴머노이드를 개발 중이다. Boston Dynamics의 Atlas를 공정에 투입하고, 이를 통해 노무비 절감과 생산성 증대 효과가 기대되는 현대차그룹 또한 이를 기준으로 Multiple을 부여할 수 있다. 다만 현대차그룹의 경우 아직 SDV 개발 성과가 미진하고, 중국 OEM 대비 자율주행 기술 수준 또한 2~3년 정도 뒤쳐져 있다는 점을 반영해 현대차, 기아 각 20%, 40%를 할인한 P/E 배수를 적용한다.

자동차 부품: 액츄에이터라는 새로운 사업 가치를 Multiple로 연결

당사 자동차 부품 커버리지 업체인 현대모비스, HL만도의 Target Multiple을 각 60%, 80% 상향하고, 근거는 다음과 같다. 1) 양사 모두 2028~2029년 상용화를 목표로 액츄에이터 개발 및 사업 확대에 박차를 가하고 있다. 현대모비스의 경우 Boston Dynamics를 안정적인 매출처로 확보할 수 있을 것이고, HL만도의 경우 일부 Boston Dynamics 물량에 더해 글로벌 선두 휴머노이드 업체향 제품 수주 가능성 또한 높게 점쳐지고 있는 등 향후 신사업에 따른 매출 확대 가시성이 높다. 2) 글로벌 단위에서 로봇 밸류체인을 구성하고 있는 주요 부품 업체들의 경우 사업 범위가 정밀 감속기에 한정되어 있다. 이에 향후 경쟁 강도가 상대적으로 낮을 가능성이 높다. 또한 양사 외 글로벌 Tier 1 업체들의 액츄에이터 사업 진출 움직임이 아직 관찰되지 않는다는 점 또한 긍정적이다.

기업분석

현대차 (005380)

Re-rating의 선두주자

기아 (000270)

본업으로 힘을 길러 때를 기다린다

현대모비스 (012330)

Boston Dynamics의 든든한 공급망

HL만도 (204320)

시선을 글로벌 액츄에이터 시장에 둔다

현대차 (005380)

2026.01.22

Re-rating의 선두주자

[자동차/로보틱스] 이상수
2122-9197 sang.su@imfnsec.com

현대차 목표주가 기존 340,000원에서 650,000원으로 상향

현대차는 목표주가를 기존 340,000원에서 650,000원으로 상향하고, 이는 2026년 EPS 43,883원에 Target Multiple 14.8배를 적용해 산출했다. 현대차 Target P/E를 기존 7.5배에서 14.8배로 상향 적용하는 근거는 아래와 같다.

(1) Tesla 및 중국 자율주행 기술 선도 OEM을 제외하면 자율주행 자체 개발의 끈을 놓지 않은 완성차 업체는 현대차 그룹이 유일하다. 다만 이미 E2E 자율주행 서비스를 양산 차량에 적용하고 있는 Tesla보다 관련 기술 개발 과정에 있는 중국 자율주행 선도 기술 OEM이 현실적인 목표일 것이기 때문이다. (2) NIO를 포함한 주요 중국 OEM의 경우 자사 생산 라인에 적극적으로 휴머노이드를 활용하고 있다. Xpeng은 더 나아가 직접 Iron이라는 휴머노이드를 개발 중이다. Boston Dynamics의 Atlas를 공정에 투입하고, 이를 통해 노무비 절감과 생산성 증대 효과가 기대되는 현대차그룹 또한 이를 기준으로 Multiple을 부여할 수 있다고 판단한다. 다만 현대차그룹의 경우 아직 SDV 개발 성과가 미진하고, 중국 OEM 대비 자율주행 기술 수준 또한 2~3년 정도 뒤쳐져 있다는 점을 반영할 필요가 있다. 이에 NIO, BYD 등 중국 기술 선도 OEM의 12Mf 선행 P/E 배수를 20%를 할인한 14.8배를 현대차 Target Multiple로 설정한다.

25.4Q 매출액 47.3조원, 영업이익 2.6조원 전망

현대차 25.4Q 매출액 47.3조원 (+1.6% YoY), 영업이익 2.6조원 (-6.3% YoY)을 전망한다. 25.4Q 전체 도매 판매 대수는 102.9만대로 전년 동기 106.3만대 대비 소폭 감소했으나, HEV를 중심으로 한 북미 판매 증가분에 따른 영향이 이를 상쇄할 전망이다. 다만 미국 재고 물량 중 상당수가 관세 인하 전 수입 물량이기 때문에, 관세 인하 효과는 26.1Q부터 나타날 전망이다. 현대차 2026년 매출액 205.9조원 (+10.3%YoY), 영업이익 13.2조원 (+10.3% YoY)을 전망하며 근거는 아래와 같다. 1) 펠리세이드 및 제네시스 미국 판매 확대에 따른 믹스 개선 2) GST 인하에 따른 인도 업황 반등 및 신차 출시 효과, 3) 자동차 관세 15% 확정에 따른 관세 부담액 축소, 4) 크레딧 정책에 따른 관세 환입 가능. 즉 관세 인하에 따른 이익 레벨 회복, HEV 판매 호조에 따른 믹스 개선 효과 등 26.1Q를 기점으로 동사 이익 레벨에 대한 시장 우려는 전반적으로 감소할 전망이다.

Re-rating을 지지할 수 있는 SDV 개발 성과를 26.2Q에 확인

현대차 주가 상승으로 연결된 Multiple 개선의 배경은 크게 세 가지로 정리할 수 있다. (1) nVIDIA와의 협업을 통한 E2E 자율주행 개발 가능성에 대한 기대, (2) Boston Dynamics의 Atlas를 포함한 로봇 제품과 동사 본업과의 시너지 부각, (3) 현대차의 Boston Dynamics 보유 지분 가치 등이다. 이는 계속해서 동사 주가의 긍정적 동인이 될 것이나, 단단하게 하방을 지지해줄 이벤트가 필요하다. Boston Dynamic의 사업 스케줄은 2028~2029년 상용화를 목표하고 있어 긴 호흡이 필요한 일정이기 때문이다. 당사는 현대차그룹이 26.2Q 계획하고 있는 SDV 데모 페이스카 공개 시점을 주목해야 한다고 판단하는데, 결국 SDV 개발 성과가 자율주행 기술 완성도로 연결되어 주가 하방을 지지할 것이기 때문이다.

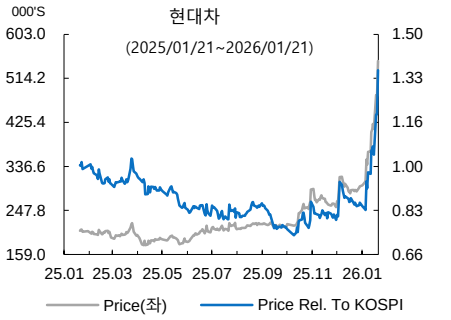
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	650,000원(상향)
종가(2026.01.21)	549,000원
상승여력	18.4 %

Stock Indicator	
자본금	1,489십억원
발행주식수	20,476만주
시가총액	112,412십억원
외국인지분율	34.5%
52주 주가	177,500~549,000원
60일평균거래량	1,696,962주
60일평균거래대금	595.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	90.0	110.3	165.9	163.3
상대수익률	70.4	83.9	111.0	70.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	175,231	186,770	205,972	216,579
영업이익(십억원)	14,240	12,367	13,273	14,519
순이익(십억원)	12,527	10,615	11,646	12,506
EPS(원)	46,042	39,109	43,883	46,076
BPS(원)	401,961	448,044	498,160	551,252
PER(배)	4.6	14.0	12.8	11.9
PBR(배)	0.5	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	12.4	9.2	9.1	8.8
배당수익률(%)	5.7	2.2	2.2	2.3
EV/EBITDA(배)	6.9	10.4	9.0	7.4

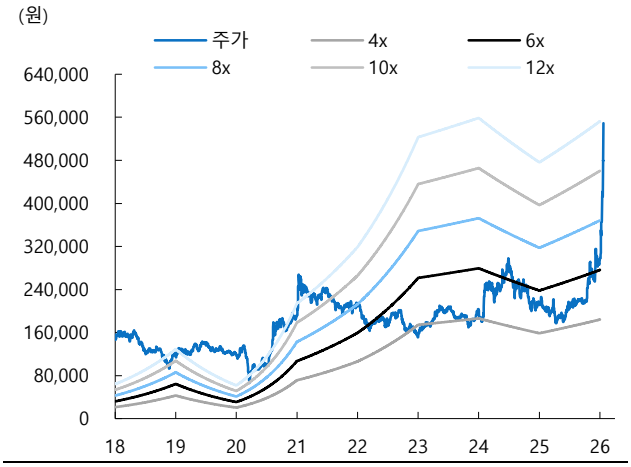
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 현대차 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	43,883	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	**14.8**	**중국 상위 기술 선도 업체 12Mf P/E 20% 할인**
적정주가	649,468	(A)*(B)
목표주가	**650,000**	
현재주가	549,000	2026-01-21 종가 기준
상승여력	18.4	

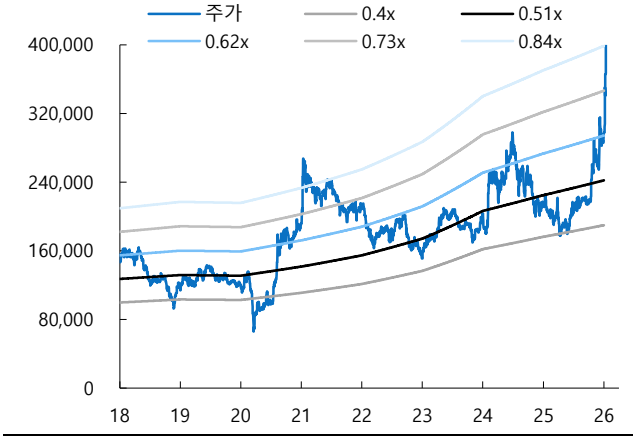
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 현대차 12개월 선행 P/E Chart



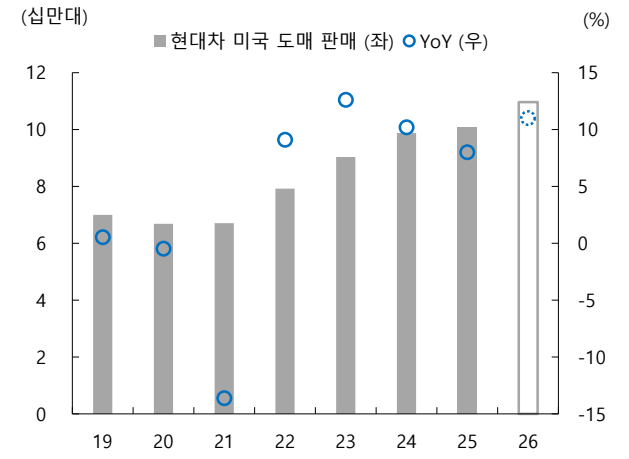
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. 현대차 12개월 선행 P/B Charts



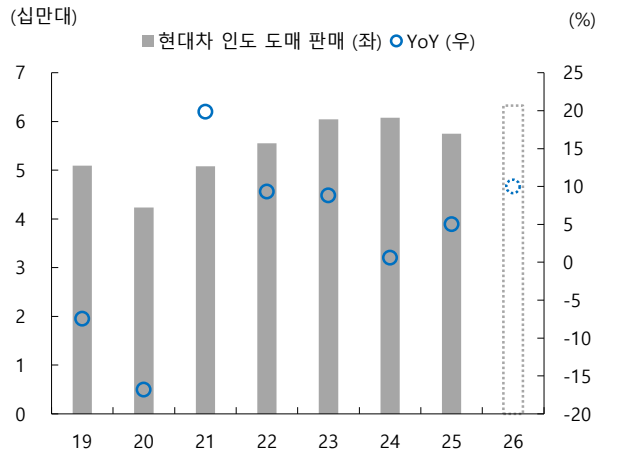
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 미국 연간 도매 판매 추이 및 전망



자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 현대차 인도 연간 도매 판매 추이 및 전망



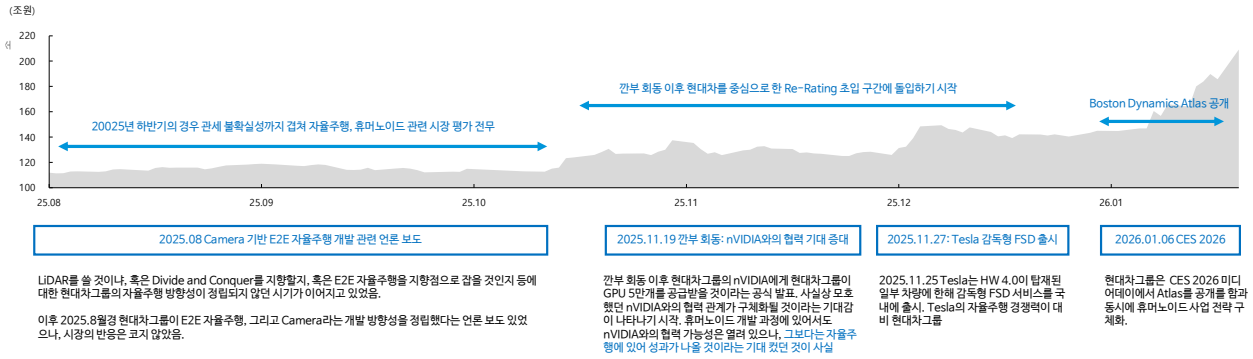
자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 현대차 분기 및 연간 실적 테이블

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**406,590**	**450,210**	**429,279**	**466,235**	**444,075**	**482,870**	**467,210**	**473,546**	**1,752,314**	**1,867,701**	**2,059,717**
자동차	317,180	352,380	340,188	357,502	347,180	370,300	367,150	363,869	1,367,250	1,448,499	1,621,467
금융	66,559	71,050	64,973	81,883	73,980	82,690	71,890	81,507	284,465	310,067	325,570
기타	22,846	26,780	24,118	26,850	22,915	29,880	28,170	28,170	100,594	109,135	112,680
YoY	7.6	6.6	4.7	11.9	9.2	7.3	8.8	1.6	22.9	6.6	10.3
자동차	3.5	4.4	5.3	6.8	9.5	5.1	7.9	1.8	20.2	5.9	11.9
금융	30.8	23.6	10.1	44.6	11.1	16.4	10.6	-0.5	42.0	9.0	5.0
기타	11.8	-2.1	-13.5	5.5	0.3	11.6	16.8	4.9	14.7	8.5	3.2
매출총이익	**84,282**	**97,377**	**84,975**	**90,861**	**89,793**	**91,102**	**82,840**	**80,503**	**357,495**	**344,238**	**405,273**
YoY	9.1	9.5	0.4	7.6	6.5	-6.4	-2.5	-11.4	26.2	-3.7	17.7
GPM	20.7	21.6	19.8	19.5	20.2	18.9	17.7	17.0	20.4	18.4	19.7
영업이익	**35,574**	**42,790**	**36,336**	**27,695**	**36,336**	**36,015**	**25,370**	**25,949**	**142,395**	**123,670**	**132,729**
자동차	29,990	37,230	24,841	22,053	28,586	26,915	17,110	18,193	114,114	90,804	96,413
금융	4,250	5,610	4,350	3,742	5,705	6,534	5,032	5,298	17,952	22,569	23,590
기타	2,320	2,900	2,679	2,160	2,044	2,711	2,817	2,958	10,059	10,530	11,127
YoY	-1.1	1.0	-4.9	-20.2	2.1	-15.8	-30.2	-6.3	44.4	-13.1	7.3
자동차	-1.8	-3.0	-19.7	-18.0	-4.7	-27.7	-31.1	-17.5	51.1	-20.4	6.2
금융	15.4	32.0	13.6	78.7	34.2	16.5	15.7	41.6	-2.7	25.7	4.5
기타	35.7	-14.7	-17.6	-5.3	-11.9	-6.5	5.2	36.9	72.8	4.7	5.7
OPM	8.7	9.5	8.5	5.9	8.2	7.5	5.4	5.5	8.1	6.6	6.4
자동차	9.5	10.6	7.3	6.2	8.2	7.3	4.7	5.0	8.3	6.3	5.9
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	7.7	7.9	7.0	6.5	6.3	7.3	7.2
기타	10.2	10.8	11.1	8.0	8.9	9.1	10.0	10.5	10.0	9.6	9.9
세전이익	**47,272**	**55,655**	**43,697**	**31,190**	**44,646**	**43,853**	**32,065**	**30,576**	**177,814**	**151,139**	**165,371**
지배주주순이익	**32,309**	**39,698**	**30,455**	**22,804**	**31,572**	**29,982**	**22,326**	**21,574**	**125,266**	**105,454**	**116,462**
YoY	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-24.5	-26.7	-5.4	70.1	-15.8	10.4
NPM	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	6.2	4.8	4.6	7.1	5.6	5.7

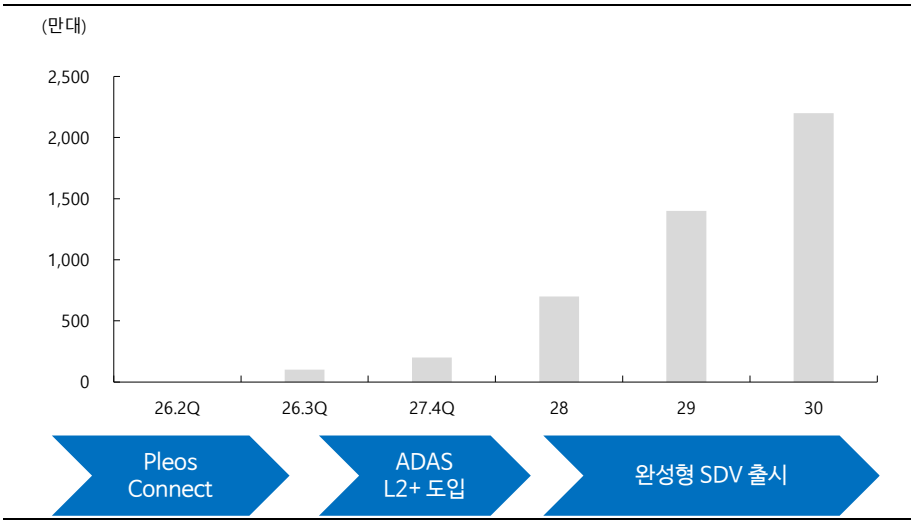
자료: 현대차, iM증권 리서치본부

그림7. 현대차그룹의 자율주행 개발 방향성은 이미 2025년 중반부터 E2E로 정립되었으나, 이에 대한 시장의 관심은 낮았음. nVIDIA와의 협력 내용은 휴머노이드의 부분도 존재하지만, Re-Rating의 트리거는 자율주행과 관련된 기대인 바, 관련 성과가 도출되어야 함



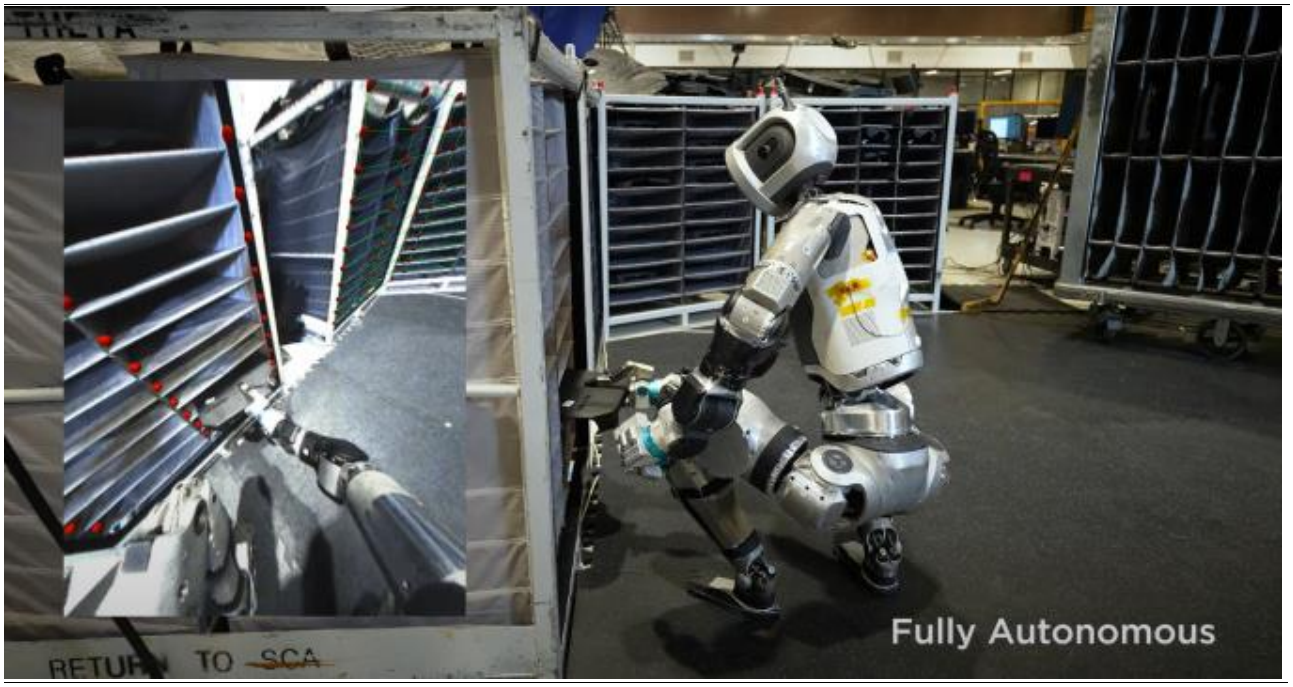
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. 현대차그룹 XP2 프로젝트 로드맵 전망



자료: iM증권 리서치본부

그림9. 모듈 이동 공정을 외부 개입 없이 스스로 가능함을 보여주고 있는 New Atlas



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	115,764	112,974	113,931	119,396
현금 및 현금성자산	19,015	10,718	11,200	12,009
단기금융자산	62,703	64,584	66,522	68,517
매출채권	12,396	13,282	14,434	15,071
재고자산	19,791	22,412	24,717	21,658
비유동자산	224,034	231,171	237,140	240,006
유형자산	44,534	47,251	49,085	47,946
무형자산	7,683	9,762	11,437	12,859
자산총계	339,798	344,145	351,071	359,402
유동부채	79,510	80,762	82,952	84,699
매입채무	12,550	13,376	14,751	15,511
단기차입금	9,327	8,427	7,427	6,427
유동성장기부채	26,742	26,939	26,939	26,939
비유동부채	140,013	130,001	120,873	112,619
사채	96,134	86,521	77,869	70,082
장기차입금	24,286	23,800	23,324	22,857
부채총계	219,522	210,762	203,825	197,319
지배주주지분	109,103	121,612	135,215	149,625
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	96,596	103,996	112,405	121,531
기타자본항목	3,362	8,470	13,664	18,949
비지배주주지분	11,173	11,771	12,032	12,458
자본총계	120,276	133,383	147,246	162,083

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	175,231	186,770	205,972	216,579
증가율(%)	7.7	6.6	10.3	5.1
매출원가	139,482	152,346	165,444	168,248
매출총이익	35,749	34,424	40,527	48,331
판매비와관리비	21,510	22,057	27,254	33,812
연구개발비	2,373	2,530	2,790	2,934
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	14,240	12,367	13,273	14,519
증가율(%)	-5.9	-13.2	7.3	9.4
영업이익률(%)	8.1	6.6	6.4	6.7
이자수익	981	904	873	966
이자비용	451	421	392	365
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-205	-204	-204	-204
세전계속사업이익	17,781	15,213	16,537	17,962
법인세비용	4,232	4,260	4,630	5,029
세전계속이익률(%)	10.1	8.1	8.0	8.3
당기순이익	13,230	11,214	11,907	12,932
순이익률(%)	7.5	6.0	5.8	6.0
지배주주귀속 순이익	12,527	10,615	11,646	12,506
기타포괄이익	5,025	5,107	5,194	5,285
총포괄이익	18,255	16,321	17,101	18,218
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-5,662	33,404	36,696	43,764
당기순이익	13,230	11,214	11,907	12,932
유형자산감가상각비	3,398	4,092	4,722	5,202
무형자산상각비	889	1,121	1,424	1,678
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-14,623	53,441	53,620	55,931
유형자산의 처분(취득)	-7,890	-6,809	-6,556	-4,063
무형자산의 처분(취득)	-2,180	-3,200	-3,100	-3,100
금융상품의 증감	-19,634	-2,341	-2,459	-2,583
재무활동 현금흐름	19,493	-11,665	-10,990	-10,138
단기금융부채의증감	-354	-703	-1,000	-1,000
장기금융부채의증감	19,650	-10,099	-9,128	-8,253
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3,913	-3,214	-3,214	-3,237
현금및현금성자산의증감	-152	-8,297	-4,518	5,809
기초현금및현금성자산	19,167	19,015	10,718	6,200
기말현금및현금성자산	19,015	10,718	6,200	12,009

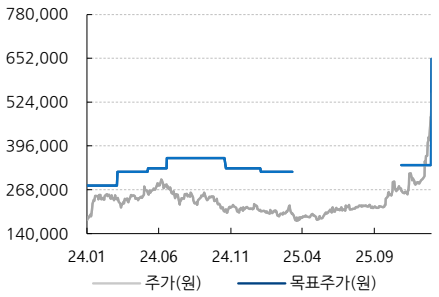
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	46,042	39,109	43,883	46,076
BPS	401,961	448,044	498,160	551,252
CFPS	61,799	58,315	65,550	71,423
DPS	12,000	12,000	12,000	12,500
Valuation(배)				
PER	4.6	14.0	12.8	11.9
PBR	0.5	1.2	1.1	1.0
PCR	3.4	9.4	8.4	7.7
EV/EBITDA	6.9	10.4	9.0	7.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.4	9.2	9.1	8.8
EBITDA이익률	10.6	9.4	9.4	9.9
부채비율	182.5	158.0	138.4	121.7
순부채비율	62.2	52.8	42.7	28.2
매출채권회전율(x)	15.8	14.5	14.9	14.7
재고자산회전율(x)	9.4	8.9	8.7	9.3

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-26	Buy	320,000	-23.8%	-13.4%
2024-05-30	Buy	330,000	-16.2%	-9.7%
2024-07-09	Buy	360,000	-32.5%	-22.6%
2024-11-11	Buy	330,000	-35.4%	-31.5%
2025-01-24	Buy	320,000	-36.8%	-30.6%
2025-04-02	Buy	280,000	-23.5%	4.1%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	340,000	-6.5%	61.5%
2026-01-22	Buy	650,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

기아 (000270)

2026.01.22

본업으로 힘을 길러 때를 기다린다

[자동차/로보틱스] 이상수
2122-9197 sang.su@imfnsec.com

기아 목표주가 기존 150,000원에서 240,000원으로 상향

기아 목표주가를 기존 150,000원에서 240,000원으로 상향하고, 이는 2026년 EPS 20,609원에 Target P/E 11.8배를 적용해 산출한 결과다. 기아 Target P/E를 기존 7.5배에서 11.8배로 상향 적용하는 근거는 아래와 같다.

(1) Tesla 및 중국 자율주행 기술 선도 OEM을 제외하면 자율주행 자체 개발의 끈을 놓지 않은 완성차 업체는 현대차 그룹이 유일하다. 다만 이미 E2E 자율주행 서비스를 양산 차량에 적용하고 있는 Tesla보다 관련 기술 개발 과정에 있는 중국 자율주행 선도 기술 OEM이 현실적인 목표일 것이기 때문이다. (2) NIO를 포함한 주요 중국 OEM의 경우 자사 생산 라인에 적극적으로 휴머노이드를 활용하고 있다. Xpeng은 더 나아가 직접 Iron이라는 휴머노이드를 개발 중이다. Boston Dynamics의 Atlas를 공정에 투입하고, 이를 통해 노무비 절감과 생산성 증대 효과가 기대되는 현대차그룹 또한 이를 기준으로 Multiple을 부여할 수 있다고 판단한다. 다만 현대차그룹의 경우 아직 SDV 개발 성과가 미진하고, 중국 OEM 대비 자율주행 기술 수준 또한 2~3년 정도 뒤쳐져 있다는 점을 반영할 필요가 있다. 더불어 그룹 특성 상 현대차 대비 관련 기술에 있어 시장 주목 정도가 덜하다는 점 또한 간과할 수 없다. 이에 NIO, BYD 등 중국 기술 선도 OEM의 12Mf 선행 P/E 배수에 20%를 할인한 현대차의 Target P/E 배수에 20%를 추가적으로 할인한 11.8배를 기아의 Target P/E로 설정한다.

25.4Q 매출액 28.9조원, 영업이익 1.8조원 전망

기아 25.4Q 매출액 28.9조원 (+6.4% YoY), 영업이익 1.8조원 (-31.8% YoY)을 전망한다. 기아 25.4Q 도매 판매 대수는 전년 동기 대비 1.1% 감소했으며, 유럽 지역에서의 부진을 인도에서의 분전으로 일부 만회했다 (유럽 -4.9%. 인도 +40.7% YoY). 현대차와 동일하게 관세 인하 효과의 경우 26.1Q부터 온전히 나타날 전망인 바, 이익을 바라보는 눈 높이는 아직 낮춰야 할 시점이다. 기아 2026년 매출액 119.6조원 (+4.0%YoY) 영업이익 9.7조원 (+7.6% YoY)을 전망하며 근거는 아래와 같다. (1) 텔룰라이드를 중심으로 한 미국 하이브리드 판매 확대, (2) 인도 GST 인하 효과가 본격화될 것이라는 점, (3) 자동차 관세 15% 확정에 따른 연간 관세 부담액 축소, (4) 크레딧 정책에 따른 관세 환입.

본업을 증명한다면 자동차 섹터 수급의 리밸런싱 수혜 가능

SDV 구축에 이은 자율주행 개발, Boston Dynamics 사업 구체화 등은 현대차그룹 단위에서 이뤄지기 때문에, 동사에게 위 사업 내용에 따른 신규 기업가치를 부여하거나, 이에 따른 밸류에이션 기준점을 높이는 것은 논리적인 결함은 없다. 다만 전술한바와 같이 단기적으로 시장 관심이 타사에 집중된 상황이기 때문에, 중장기 관점에서 매수 전략은 여전히 유효하다. 실적 발표 기간 전후로 중대형 SUV 믹스에 따라 상대적으로 높은 수익성을 보여주는 동사로 하여금 시장 관심이 향할 가능성이 존재한다. 또한 동사는 2026년에 보여줄 수 있는 HEV 텔룰라이드라는 '킥'을 가지고 있다. 따라서 HEV 텔룰라이드를 중심으로 한 본업의 성과에 따라 현재 자동차 섹터에 몰려있는 유동성을 차후 국면에서 상당 부분 흡수할 수 있을 것으로 전망한다.

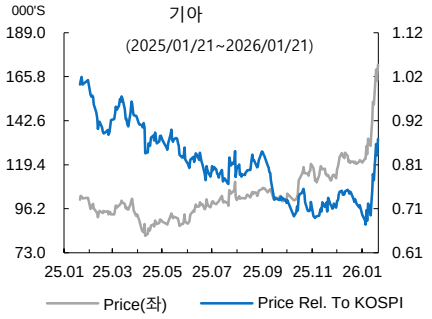
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000원(상향)
종가(2026.01.21)	172,100원
상승여력	39.5 %

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	67,190십억원
외국인지분율	40.5%
52주 주가	82,000~172,100원
60일평균거래량	1,290,345주
60일평균거래대금	168.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	42.1	45.7	76.0	67.1
상대수익률	22.5	19.3	21.1	-25.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	107,449	115,000	119,613	125,658
영업이익(십억원)	12,667	9,088	9,776	10,594
순이익(십억원)	9,773	7,620	7,994	8,629
EPS(원)	24,413	19,161	20,609	21,698
BPS(원)	140,395	158,240	177,028	197,411
PER(배)	4.1	9.0	8.6	7.9
PBR(배)	0.7	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	19.1	12.8	12.0	11.6
배당수익률(%)	6.5	3.8	3.8	3.8
EV/EBITDA(배)	1.4	3.9	3.4	3.0

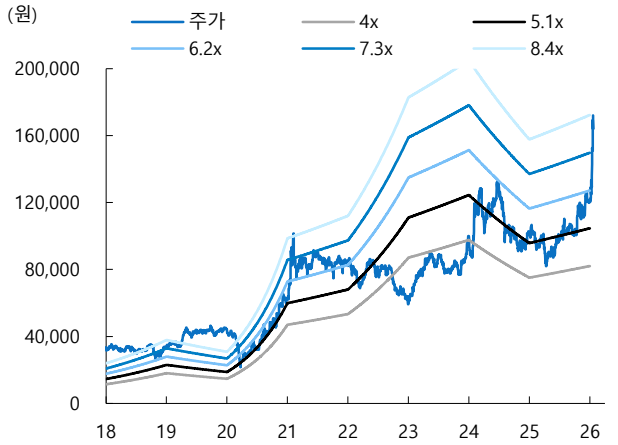
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 기아 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	20,476	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	11.8	현대차 Target P/E 20% 할인
적정주가	241,617	(A)*(B)
목표주가	240,000	
현재주가	172,100	2026-01-21 종가 기준
상승여력	39.5	

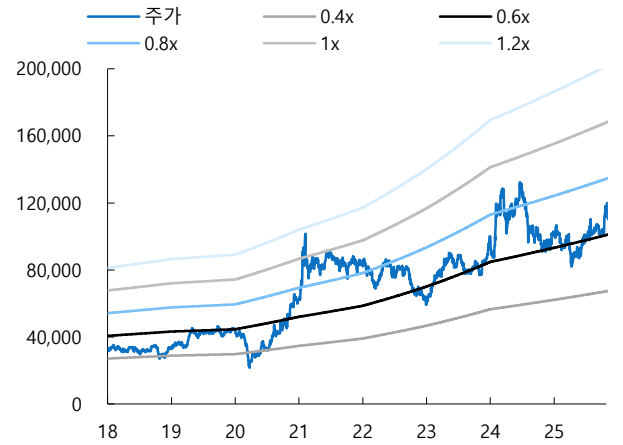
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 기아 12개월 선행 P/E Chart



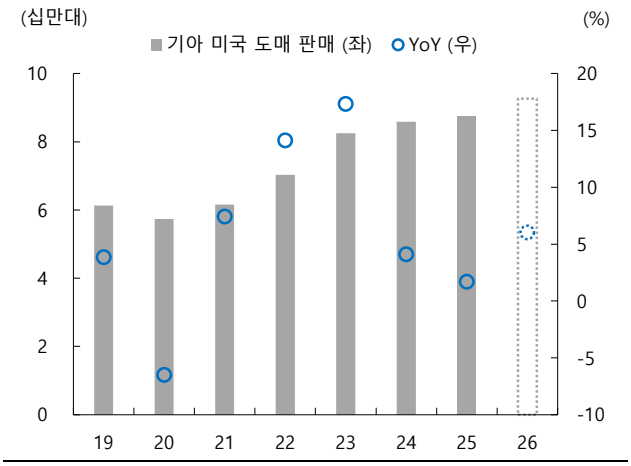
자료: Quantiwise,, iM증권 리서치본부

그림3. 기아 12개월 선행 P/B Chart



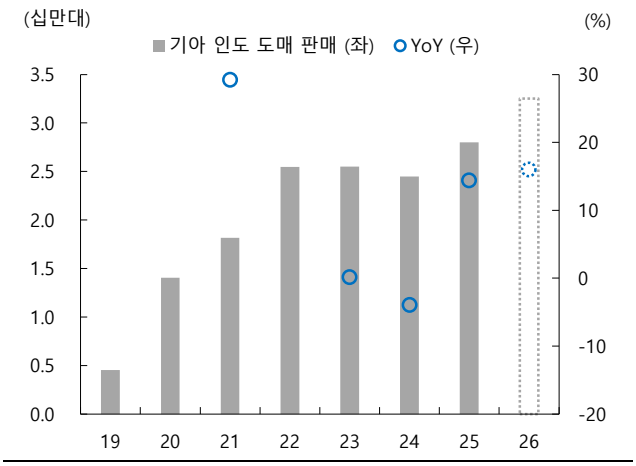
자료: Quantiwise,, iM증권 리서치본부

그림4. 기아 미국 연간 도매 판매 추이 및 전망



자료: 기아, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 기아 인도 연간 도매 판매 추이 및 전망



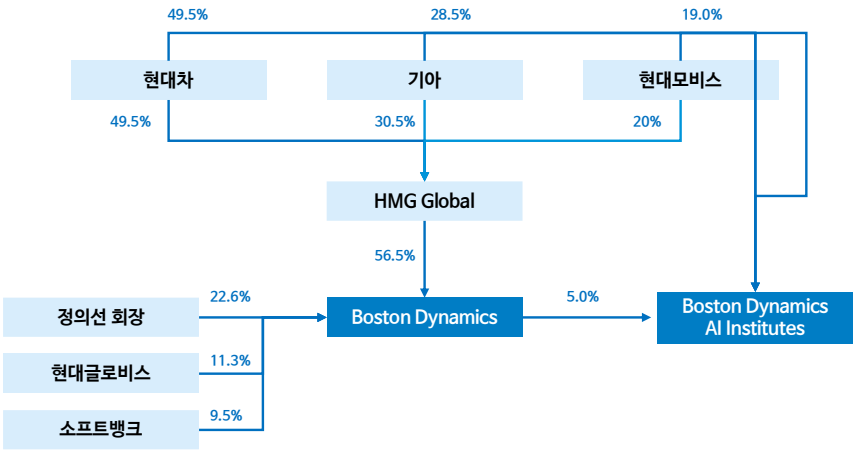
자료: 기아, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 기아 분기 및 연간 실적 테이블

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	262,130	275,679	265,199	271,479	280,175	293,496	286,860	289,470	1,074,487	1,150,001	1,196,125
YoY	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	6.5	8.2	6.6	24.1	7.0	4.0
매출총이익	62,360	66,459	61,397	57,492	60,807	58,754	54,090	54,999	247,708	228,650	271,899
YoY	16.1	9.6	4.8	7.8	-2.5	-11.6	-11.9	-4.3	37.4	-7.7	18.9
GPM	23.8	24.1	23.2	21.2	21.7	20.0	18.9	19.0	23.1	19.9	22.7
영업이익	34,257	36,437	28,813	27,164	30,085	27,647	14,620	18,526	126,671	90,878	97,761
YoY	19.2	7.1	0.6	10.2	-12.2	-24.1	-49.3	-31.8	75.1	-28.3	7.6
OPM	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	9.4	5.1	6.4	11.8	7.9	8.2
세전이익	37,845	40,400	32,319	24,399	32,434	30,001	18,870	21,347	134,963	102,652	111,033
지배주주순이익	28,091	29,566	22,679	17,393	23,926	22,682	14,220	15,370	97,729	76,198	79,944
YoY	32.5	5.0	2.1	7.4	-14.8	-23.3	-37.3	-11.6	80.7	-22.0	4.9
NPM	10.7	10.7	8.6	6.4	8.5	7.7	5.0	5.3	9.1	6.6	6.7

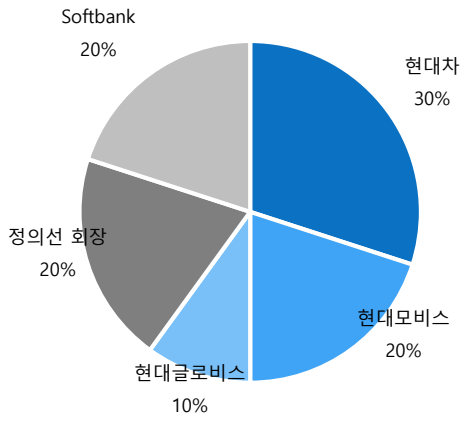
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 25.3Q 기준 Boston Dynamics 지분 구조 모식도



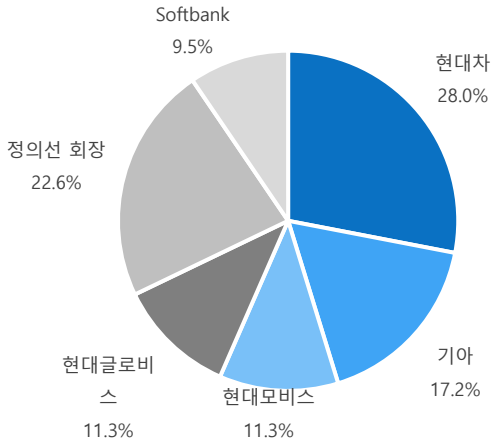
자료: iM증권 리서치본부

그림8. 2020년 기준 Boston Dynamics 지분 구조



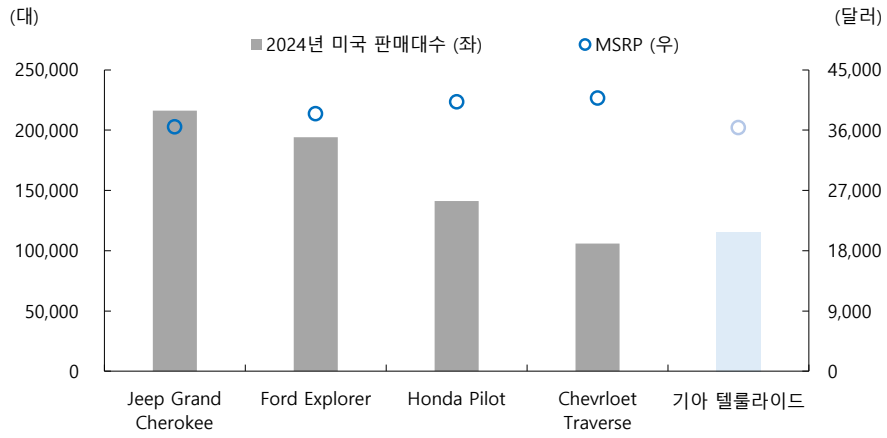
자료: iM증권 리서치본부

그림9. 2025년 기준 Boston Dynamics 지분 구조



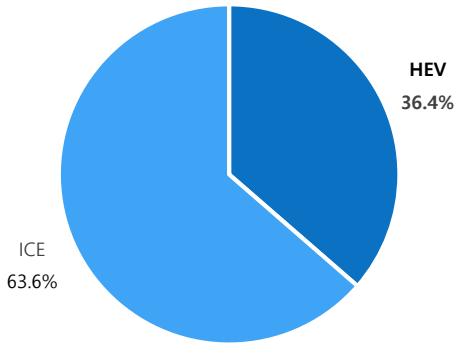
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 미국 주요 미드 사이즈 SUV 차종 판매대수 및 MSRP



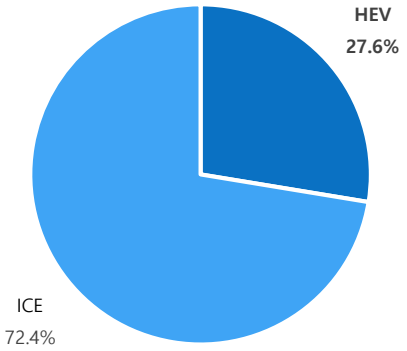
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림11. 2024년 Toyota Grand Highlander 미국 판매 차종 분석



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 2024년 Toyota Highlander 미국 판매 차종 분석



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	41,797	44,684	48,160	51,253
현금 및 현금성자산	13,567	13,566	15,697	17,154
단기금융자산	8,495	9,344	9,812	10,302
매출채권	7,114	7,747	8,046	8,439
재고자산	12,419	13,800	14,354	15,079
비유동자산	50,958	53,476	56,188	60,232
유형자산	18,279	18,910	19,642	21,608
무형자산	4,094	4,236	4,384	4,537
자산총계	92,756	98,159	104,349	111,485
유동부채	26,977	26,001	25,334	24,897
매입채무	10,455	10,925	11,363	11,938
단기차입금	221	210	199	189
유동성장기부채	838	599	599	599
비유동부채	9,938	9,222	8,606	8,074
사채	2,176	1,740	1,392	1,114
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	36,916	35,222	33,940	32,971
지배주주지분	55,831	62,928	70,399	78,505
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	50,241	55,302	60,737	66,807
기타자본항목	1,691	3,727	5,763	7,799
비지배주주지분	9	9	9	9
자본총계	55,840	62,937	70,408	78,514

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	107,449	115,000	119,613	125,658
증가율(%)	7.7	7.0	4.0	5.1
매출원가	82,678	92,135	92,423	97,094
매출총이익	24,771	22,865	27,190	28,564
판매비와관리비	12,104	13,777	17,414	17,970
연구개발비	1,718	1,786	1,858	1,951
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	12,667	9,088	9,776	10,594
증가율(%)	9.1	-28.3	7.6	8.4
영업이익률(%)	11.8	7.9	8.2	8.4
이자수익	1,020	1,059	1,179	1,269
이자비용	101	82	72	64
지분법이익(손실)	395	415	436	458
기타영업외손익	-304	-170	-109	-109
세전계속사업이익	13,500	10,265	11,103	11,984
법인세비용	3,725	2,874	3,109	3,356
세전계속이익률(%)	12.6	8.9	9.3	9.5
당기순이익	9,775	7,620	7,994	8,629
순이익률(%)	9.1	6.6	6.7	6.9
지배주주귀속 순이익	9,773	7,620	7,994	8,629
기타포괄이익	2,036	2,036	2,036	2,036
총포괄이익	11,811	9,656	10,030	10,665
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	12,564	10,212	12,218	13,024
당기순이익	9,775	7,620	7,994	8,629
유형자산감가상각비	2,010	2,239	2,603	2,774
무형자산상각비	540	669	692	716
지분법관련손실(이익)	395	415	436	458
투자활동 현금흐름	-10,153	-5,520	-5,720	-7,270
유형자산의 처분(취득)	-3,424	-2,869	-3,335	-4,740
무형자산의 처분(취득)	-1,192	-811	-840	-869
금융상품의 증감	-4,949	-1,744	-1,833	-1,925
재무활동 현금흐름	-3,570	-3,197	-2,871	-2,801
단기금융부채의증감	-	-250	-10	-10
장기금융부채의증감	-923	-435	-348	-278
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2,194	-2,559	-2,559	-2,559
현금및현금성자산의증감	-787	-1	2,131	1,458
기초현금및현금성자산	14,353	13,567	13,566	15,697
기말현금및현금성자산	13,567	13,566	15,697	17,154

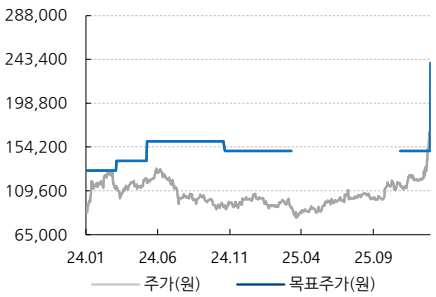
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	24,413	19,161	20,609	21,698
BPS	140,395	158,240	177,028	197,411
CFPS	30,782	26,473	28,388	30,475
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	4.1	9.0	8.6	7.9
PBR	0.7	1.1	1.0	0.9
PCR	3.3	6.5	6.1	5.6
EV/EBITDA	1.4	3.9	3.4	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.1	12.8	12.0	11.6
EBITDA이익률	14.2	10.4	10.9	11.2
부채비율	66.1	56.0	48.2	42.0
순부채비율	-33.7	-32.4	-33.1	-32.5
매출채권회전율(x)	17.5	15.5	15.1	15.2
재고자산회전율(x)	9.1	8.8	8.5	8.5

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-03-26	Buy	140,000	-18.6%	-12.5%
2024-05-30	Buy	160,000	-31.9%	-17.3%
2024-11-11	Buy	150,000	-35.0%	-28.9%
2025-04-02	Buy	130,000	-22.9%	-7.8%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	150,000	-15.9%	14.7%
2026-01-22	Buy	240,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

현대모비스 (012330)

2026.01.22

Boston Dynamics의 든든한 공급망

[자동차/로보틱스] 이상수
2122-9197 sang.su@imfnsec.com

현대모비스 목표주가 기존 370,000원에서 580,000원으로 상향

현대모비스 목표주가를 기존 370,000원에서 580,000원으로 상향하고, 2026년 EPS 47,348원에 Target P/E 12.3배를 적용해 산출했다. 현대모비스 Target Multiple을 기존 7.5배에서 12.3배로 상향 적용하는 근거는 아래와 같다.

(1) 현대모비스는 2028~2029년 상용화를 목표로 액츄에이터 개발 및 사업 확대에 박차를 가하고 있다. 현대모비스의 경우 Boston Dynamics를 안정적인 매출처로 확보할 수 있을 것임에 따라, 향후 신사업에 기인한 매출 확대 가시성이 높다. (2) 글로벌 단위에서 로봇 밸류체인을 구성하고 있는 주요 부품 업체들의 경우 사업 범위가 정밀 감속기에 한정되어 있다. 이에 향후 경쟁 강도가 상대적으로 낮을 가능성이 높다. 또한 글로벌 자동차 Tier 1 업체들의 액츄에이터 사업 진출 움직임이 아직 관찰되지 않는다는 점 또한 긍정적이다.

25.4Q 매출액 15.4조원, 영업이익 8,200억원 전망

현대모비스 25.4Q 매출액 15.4조원 (+5.2% YoY), 영업이익 8,200억원 (-16.9% YoY)를 전망한다. 25.4Q 현대차그룹 완성차 출하량은 176.7만대로 전년 동기 대비 약 3.3% 감소했다. 그럼에도 계절적으로 기타 비용 회수가 이뤄지는 시기이고, 이에 따른 제조 부문 수익성 개선이 전망된다. AS 사업부의 경우 우호적인 환율에 힘입어 25.3Q 수준의 이익 수준을 보여줄 전망이다. 각 사업부의 관세 인하 효과는 완성차 업종과 마찬가지로 26.1Q부터 관찰될 것으로 판단한다. 현대모비스 2026년 매출액 64.5조원 (+5.5% YoY) 영업이익 3.5조원 (+8.5% YoY)을 전망하며 근거는 다음과 같다. (1) 현대차그룹의 미국 생산 확대, (2) 글로벌 OEM향 핵심 부품 수주 확대, 26.1Q부터 반영되는 관세 인하 효과, (3) 우호적인 환율에 따른 AS 사업부 기여도 증가. 2026년 동사 실적의 알파는 전동화 사업부의 회복 탄력성에 따라 결정될 것이기 때문에, 현대차그룹이 HMGMA를 중심으로 보여줄 전기차 생산 동향을 확인할 필요가 있다.

부품 외부 조달을 통한 액츄에이터 개발에 속도를 낼 것

Boston Dynamics는 2028년까지 연 3만대 규모의 생산공장을 건설할 계획이다. 이에 맞춰 현대모비스를 중심으로 한 액츄에이터 공급망이 완성되어야 하기 때문에 시간이 꽤 촉박한 상황이다. 따라서 현대모비스는 액츄에이터를 구성하는 감속기, 모터, 엔코더 등의 하위 부품을 내재화함에 있어 자체 개발의 비중을 줄이고 외부 조달을 우선적으로 고려할 것이다. 결론적으로 현대모비스는 시장 예상 대비 액츄에이터 개발 속도가 빨라질 가능성이 높다고 판단된다.

Boston Dynamics 상장 시점이 구체화될수록 Multiple 개선 지속

25.3Q 기준 동사는 Boston Dynamics 지분 11.3%를 보유하고 있다. 결국 동사의 Boston Dynamics 보유 지분 가치를 밸류에이션에 반영하자는 논리가 설득력을 얻기 위해서는 Boston Dynamics 상장이 빠른 시일 내 이루어질 것이라는 합리적 기대가 필요하다. 실제로 최근 들어 Boston Dynamics 상장 규모와 시점에 대한 여러 내용이 시장에 공유되고 있는 상황이고, 이에 관련 타임라인에 맞춰 동사 Re Rating 사이클은 지속될 것으로 전망한다.

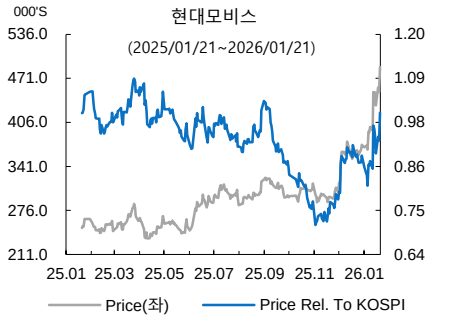
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	580,000원(상향)
종가(2026.01.21)	487,500원
상승여력	19.0 %

Stock Indicator	
자본금	491십억원
발행주식수	9,073만주
시가총액	44,232십억원
외국인지분율	43.9%
52주 주가	234,500~487,500원
60일평균거래량	355,662주
60일평균거래대금	133.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.3	55.0	66.4	92.7
상대수익률	14.7	28.6	11.5	-0.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	57,237	61,190	64,576	71,769
영업이익(십억원)	3,073	3,247	3,522	3,915
순이익(십억원)	4,056	3,920	4,296	4,589
EPS(원)	43,480	42,155	47,348	49,344
BPS(원)	495,499	531,911	571,392	614,021
PER(배)	5.4	11.6	10.6	9.9
PBR(배)	0.5	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	9.4	8.2	8.4	8.3
배당수익률(%)	5.1	2.9	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	3.6	8.1	7.0	6.1

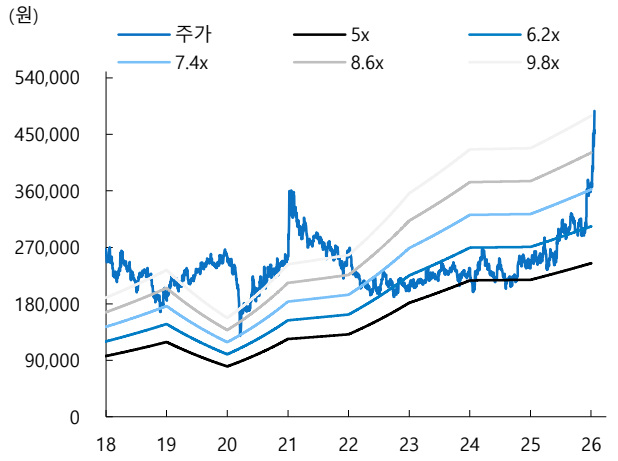
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 현대모비스 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	47,348	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	**12.3**	**기존 Target Multiple 60% 상향**
적정주가	582,380	(A)*(B)
목표주가	**580,000**	
현재주가	487,500	2026-01-21 종가 기준
상승여력	19.0	

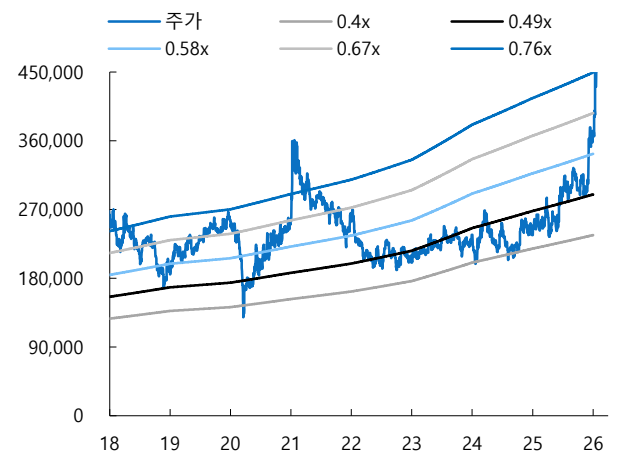
자료: Quantiwise,, iM증권 리서치본부

그림2. 현대모비스 12개월 선행 P/E Chart



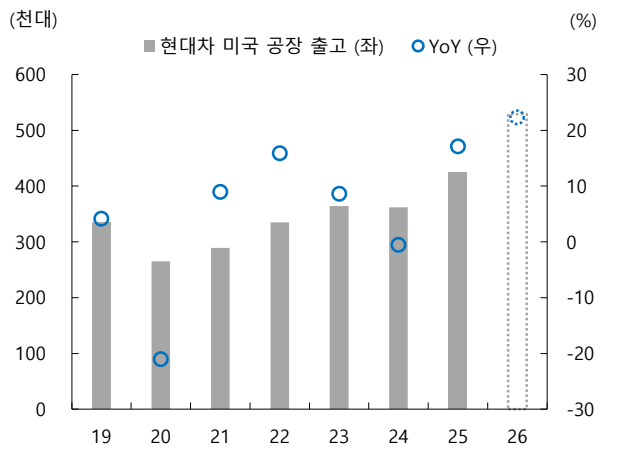
자료: Quantiwise,, iM증권 리서치본부

그림3. 현대모비스 12개월 선행 P/B Chart



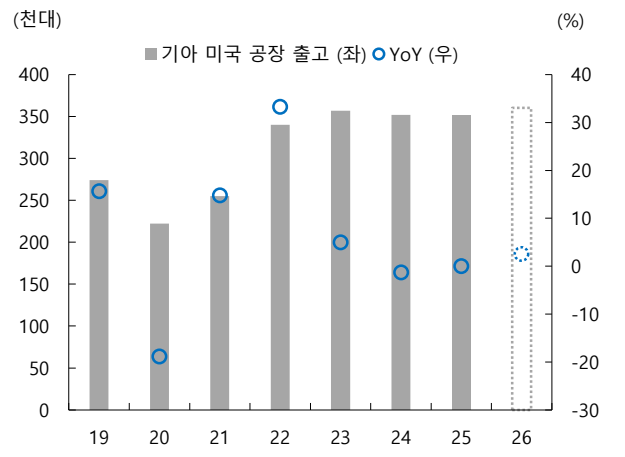
자료: Quantiwise,, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 기아 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



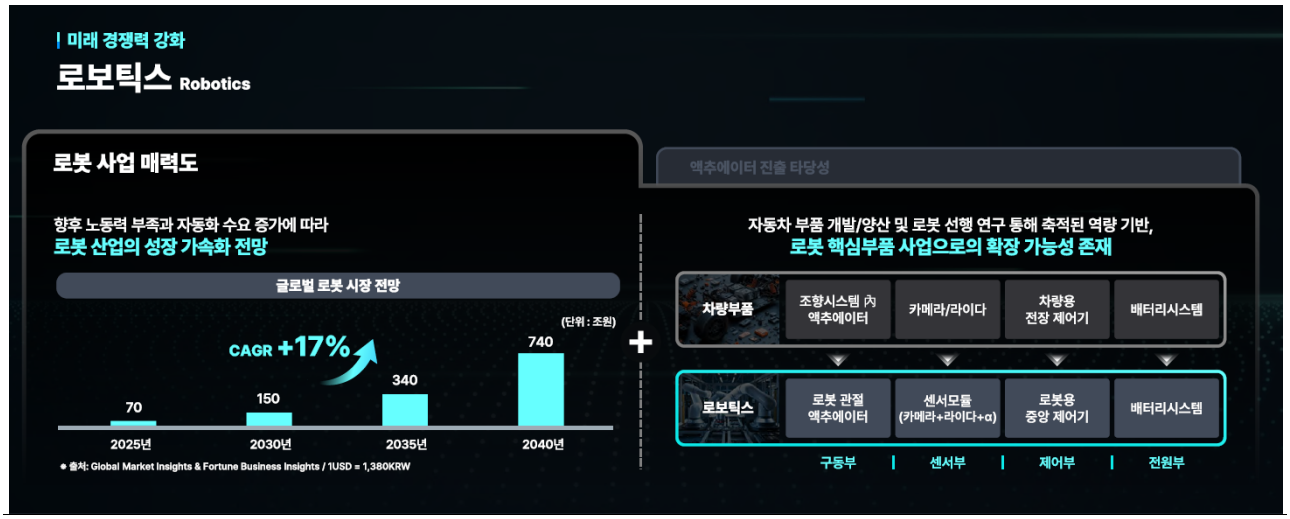
자료: 기아, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 현대모비스 분기 및 연간 실적 테이블

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**138,692**	**146,553**	**140,018**	**147,107**	**147,521**	**159,362**	**150,319**	**154,700**	**572,370**	**611,902**	**645,756**
모듈 및 핵심 부품	109,374	116,909	109,412	115,822	114,743	126,067	116,747	121,226	449,762	478,783	507,317
모듈조립	60,735	66,193	62,790	66,616	67,993	74,032	68,485	65,462	254,579	275,972	273,951
부품제조	29,879	33,467	30,835	34,064	34,854	36,031	35,165	34,549	128,245	140,599	144,672
전동화	18,760	17,249	15,787	15,142	11,896	16,004	13,097	21,215	66,938	62,212	88,693
A/S부품사업	29,318	29,644	30,606	31,284	32,778	33,295	33,572	33,474	120,852	133,119	138,439
비중											
모듈 및 핵심 부품	78.9	79.8	78.1	78.7	77.8	79.1	77.7	78.4	78.6	78.2	78.6
모듈조립	43.8	45.2	44.8	45.3	46.1	46.5	45.6	42.3	44.5	45.1	42.4
부품제조	21.5	22.8	22.0	23.2	23.6	22.6	23.4	22.3	22.4	23.0	22.4
전동화	13.5	11.8	11.3	10.3	8.1	10.0	8.7	13.7	11.7	10.2	13.7
A/S부품사업	21.1	20.2	21.9	21.3	22.2	20.9	22.3	21.6	21.1	21.8	21.4
YoY	-5.4	-6.6	-1.6	0.3	6.4	8.7	7.4	5.2	10.3	6.9	5.5
모듈 및 핵심 부품	-9.1	-10.0	-4.5	-2.6	4.9	7.8	6.7	4.7	7.9	6.5	6.0
모듈조립	-1.8	2.1	5.1	4.3	12.0	11.8	9.1	-1.7	12.2	8.4	-0.7
부품제조	18.3	21.3	11.7	11.7	16.7	7.7	14.0	1.4	37.4	9.6	2.9
전동화	-43.6	-53.9	-42.0	-38.3	-36.6	-7.2	-17.0	40.1	-30.8	-7.1	42.6
A/S부품사업	11.4	9.9	10.4	12.5	11.8	12.3	9.7	7.0	18.4	10.2	4.0
매출총이익	**16,190**	**18,278**	**23,033**	**23,126**	**20,629**	**21,982**	**21,292**	**20,884**	**80,627**	**84,787**	**87,260**
YoY	13.2	5.0	30.5	26.6	27.4	20.3	-7.6	-9.7	34.7	5.2	2.9
GPM	11.7	12.5	16.5	15.7	14.0	13.8	14.2	13.5	14.1	13.9	13.5
영업이익	**5,427**	**6,361**	**9,086**	**9,861**	**7,767**	**8,700**	**7,803**	**8,199**	**30,735**	**32,469**	**35,219**
모듈 및 부품제조	-1,852	-1,241	928	1,740	-999	420	-370	606	-425	-343	2,869
A/S부품	7,279	7,602	8,158	8,121	8,766	8,280	8,173	7,593	31,160	32,812	32,350
YoY	29.8	-4.2	31.6	88.5	43.1	36.8	-14.1	-16.9	51.7	5.6	8.5
OPM	3.9	4.3	6.5	6.7	5.3	5.5	5.2	5.3	5.4	5.3	5.5
모듈 및 부품제조	-1.7	-1.1	0.8	1.5	-0.9	0.3	-0.3	0.5	-0.1	-0.1	0.6
A/S부품	24.8	25.6	26.7	26.0	26.7	24.9	24.3	22.7	25.8	24.6	23.4
세전이익	**12,225**	**14,123**	**13,066**	**13,231**	**14,711**	**13,452**	**12,609**	**14,316**	**52,645**	**55,088**	**59,807**
지배주주순이익	**8,611**	**9,962**	**9,197**	**12,734**	**10,310**	**9,325**	**9,284**	**10,285**	**40,504**	**39,204**	**42,962**
YoY	2.4	7.4	-7.5	96.3	19.7	-6.4	1.0	-19.2	63.0	-3.2	9.6
NPM	6.2	6.8	6.6	8.7	7.0	5.9	6.2	6.6	7.1	6.4	6.7

자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림7. 현대모비스가 2025 Investor Day에서 공개한 향후 로보틱스용 액츄에이터 비즈니스 로드맵



자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림8. 현대모비스가 2025 Investor Day에서 공개한 향후 로보틱스용 액츄에이터 비즈니스 로드맵

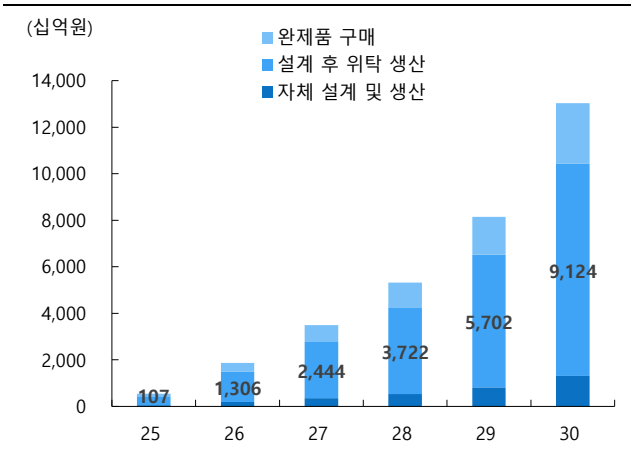
자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

‘

그림9. 현대차그룹의 로봇 밸류체인 예상 모식도

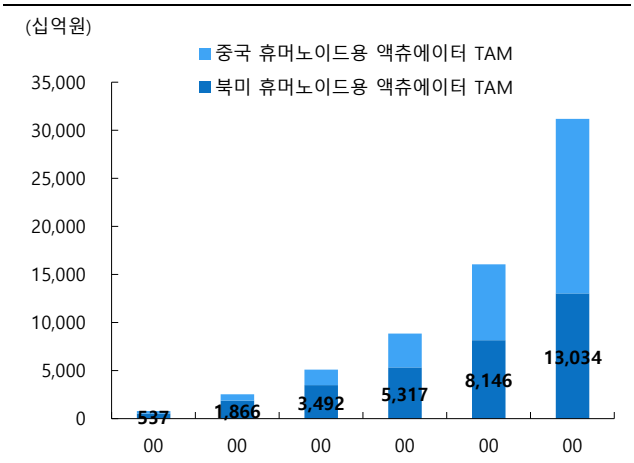
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 글로벌 휴머노이드용 액츄에이터 시장 TAM 부문별 추정



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림11. 글로벌 휴머노이드용 액츄에이터 시장 TAM 지역별 추정



자료: iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	28,424	28,822	30,356	32,936
현금 및 현금성자산	4,788	3,576	3,969	4,244
단기금융자산	5,854	5,971	6,090	6,212
매출채권	10,905	11,829	12,456	13,786
재고자산	6,763	7,343	7,749	8,612
비유동자산	38,173	40,018	42,181	44,065
유형자산	12,003	12,978	14,282	15,312
무형자산	1,167	1,198	1,219	1,233
자산총계	66,597	68,839	72,537	77,001
유동부채	12,745	12,436	12,520	13,074
매입채무	6,748	6,731	7,103	7,895
단기차입금	648	551	468	421
유동성장기부채	569	615	624	624
비유동부채	7,733	6,892	6,824	6,759
사채	200	180	162	146
장기차입금	1,728	1,676	1,626	1,577
부채총계	20,479	19,328	19,344	19,833
지배주주지분	46,081	49,467	53,139	57,103
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	42,911	46,198	49,770	53,635
기타자본항목	1,311	1,411	1,510	1,610
비지배주주지분	37	44	54	65
자본총계	46,118	49,512	53,193	57,168

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	57,237	61,190	64,576	71,769
증가율(%)	-3.4	6.9	5.5	11.1
매출원가	49,174	52,711	55,850	62,069
매출총이익	8,063	8,479	8,726	9,700
판매비와관리비	4,989	5,232	5,204	5,785
연구개발비	1,749	1,869	1,973	2,193
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3,073	3,247	3,522	3,915
증가율(%)	33.9	5.6	8.5	11.2
영업이익률(%)	5.4	5.3	5.5	5.5
이자수익	425	382	402	418
이자비용	129	125	120	116
지분법이익(손실)	1,788	1,813	1,838	1,864
기타영업외손익	78	-4	36	36
세전계속사업이익	5,264	5,509	5,981	6,388
법인세비용	1,204	1,542	1,675	1,789
세전계속이익률(%)	9.2	9.0	9.3	8.9
당기순이익	4,060	3,927	4,306	4,599
순이익률(%)	7.1	6.4	6.7	6.4
지배주주귀속 순이익	4,056	3,920	4,296	4,589
기타포괄이익	1,858	99	99	99
총포괄이익	5,918	4,027	4,406	4,699
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,253	3,015	5,458	5,365
당기순이익	4,060	3,927	4,306	4,599
유형자산감가상각비	903	1,216	1,612	1,863
무형자산상각비	82	169	179	186
지분법관련손실(이익)	1,788	1,813	1,838	1,864
투자활동 현금흐름	-4,589	-489	-1,216	-1,196
유형자산의 처분(취득)	-2,088	-2,191	-2,916	-2,893
무형자산의 처분(취득)	-157	-200	-200	-200
금융상품의 증감	-3,537	-839	-839	-839
재무활동 현금흐름	-255	-942	-960	-1,021
단기금융부채의증감	-755	-52	-73	-47
장기금융부채의증감	1,254	-72	-68	-65
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-406	-633	-633	-724
현금및현금성자산의증감	-291	-1,213	393	275
기초현금및현금성자산	5,079	4,788	3,576	3,969
기말현금및현금성자산	4,788	3,576	3,969	4,244

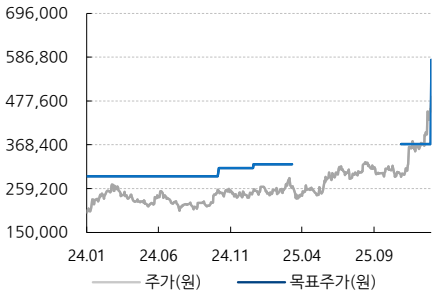
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	43,480	42,155	47,348	49,344
BPS	495,499	531,911	571,392	614,021
CFPS	54,036	57,049	65,460	71,377
DPS	12,050	14,050	16,050	16,050
Valuation(배)				
PER	5.4	11.6	10.6	9.9
PBR	0.5	0.9	0.9	0.8
PCR	4.4	8.5	7.4	6.8
EV/EBITDA	3.6	8.1	7.0	6.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.4	8.2	8.4	8.3
EBITDA이익률	7.1	7.6	8.2	8.3
부채비율	44.4	39.0	36.4	34.7
순부채비율	-16.3	-13.2	-13.5	-13.4
매출채권회전율(x)	5.3	5.4	5.3	5.5
재고자산회전율(x)	9.3	8.7	8.6	8.8

자료 : 현대모비스, iM증권 리서치본부

현대모비스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-28	Buy	310,000	-20.5%	-16.6%
2025-01-09	Buy	320,000	-12.9%	1.4%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	370,000	-1.3%	31.8%
2026-01-22	Buy	580,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-

HL만도 (204320)

2026.01.22

시선을 글로벌 액츄에이터 시장에 둔다

[자동차/로보틱스] 이상수
2122-9197 sang.su@imfnsec.com

HL만도 목표주가 기존 50,000원에서 86,000원으로 상향

HL만도 목표주가를 기존 50,000원에서 86,000원으로 상향하고, 2026년 EPS 4,780원에 Target P/E 18배를 적용해 산출했다. HL만도 Target Multiple을 기존 10배에서 18배로 상향 적용하는 근거는 다음과 같다.

(1) HL만도는 2028~2029년 상용화를 목표로 액츄에이터 개발 및 사업 확대에 박차를 가하고 있다. 동사의 경우 이미 글로벌 업체향 액츄에이터 공급을 완료한 상황이다. 이에 더해 Boston Dynamics향 제품 공급 가능성이 높고, 글로벌 휴머노이드 업체향 수주에 대한 시장 기대 또한 상당하다. (2) 글로벌 단위에서 로봇 밸류체인을 구성하고 있는 주요 부품 업체들의 경우 사업 범위가 정밀 감속기에 한정되어 있다. 이에 향후 경쟁 강도가 상대적으로 낮을 가능성이 높다. 또한 글로벌 자동차 Tier 1 업체들의 액츄에이터 사업 진출 움직임이 아직 관찰되지 않는다는 점도 긍정적이다.

HL만도 25.4Q 매출액 9.5조원, 영업이익 906억원 전망

HL만도 25.4Q 매출액 9.5조원 (8.2% YoY), 영업이익 906억원 (-18.4% YoY)를 전망한다. 북미 선도 전기차 업체를 포함한 핵심 고객 완성차 업체들의 출하량이 부진했으나, 이를 현대차그룹을 포함한 신흥국 시장 기여도 증가로 만회한 것으로 판단된다. 당초 예상 대비 관세 비용 환급과 관련된 논의가 지연되며 26.1Q가 되어야 관세 비용 감소 국면이 관찰될 전망이다. i-Motion 평가 손실 또한 60억원 내외로 반영될 것으로 판단한다. HL만도 2026년 매출액 10.2조원 (+6.2% YoY) 영업이익 4.5조원 (+23.0% YoY)를 전망하며 근거는 아래와 같다. (1) 북미향 IDB.2 공급 본격화, (2) 중국 및 인도를 중심으로 한 신흥 시장 성장, (3) 자동차 부품 관세 15% 확정에 따른 연간 관세 부담액 축소.

단순히 액츄에이터 개발 단계를 넘어 실체가 곧 필요할 것

동사는 25.12 Investor Day에서 액츄에이터 관련 로드맵을 밝혔다. 이 중 액츄에이터 관련 내용은 세 가지로 정리할 수 있다. (1) 2029년 양산 확대를 목표로 2028년까지 세부 제품 사양를 확정함과 동시에 핵심 고객사를 확보할 것이며, (2) 현대차그룹 외 글로벌 휴머노이드 업체향 수주 확보에 적극적으로 나설 계획이며, (3) 2035년 기준 글로벌 휴머노이드용 액츄에이터 M/S 10%를 목표하고 있다는 점 등이다. Investor Day 이후 동사에 대한 액츄에이터 관련 기대는 더욱 높아졌으며, 이는 현대차그룹의 CES 미디어 데이 이후에도 견조한 상황이다. 다만 CES 이후 완성차 업체 대비 동사에 대한 시장 관심은 상대적으로 약한 것이 사실이다. 이는 현대차그룹이 CES 2026 미디어데이에서 공개한 내용 (Boston Dynamics 양산 공장 건설)을 제외하면 동사에게 직접적인 영향을 끼치는 주가 상승 모멘텀이 없기 때문일 것이다. 따라서 HL만도가 직접 액츄에이터 제품에 대한 추가적인 내용을 공개하거나, 초기 제품 PoC 단계에서의 고객사가 구체화될 필요가 있다. 실제로 Tesla, Figure AI 등 주요 북미권 휴머노이드 업체들의 경우 26.2H부터 본격적인 제품 양산에 돌입할 계획이기 때문에, 관련 업체들의 부품 공급망 타임라인을 확인할 필요가 있을 것이다.

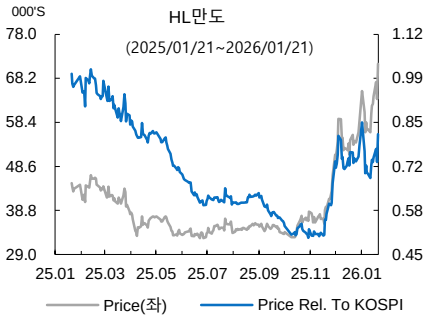
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	86,000원(상향)
종가(2026.01.21)	71,400원
상승여력	20.4 %

Stock Indicator	
자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	3,353십억원
외국인지분율	12.9%
52주 주가	32,650~71,400원
60일평균거래량	1,451,382주
60일평균거래대금	83.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.4	89.9	107.9	62.3
상대수익률	8.8	63.5	53.0	-30.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,848	9,570	10,166	10,824
영업이익(십억원)	359	368	453	524
순이익(십억원)	130	132	224	345
EPS(원)	2,767	2,819	4,780	7,347
BPS(원)	53,635	55,513	59,353	65,759
PER(배)	14.7	25.3	14.9	9.7
PBR(배)	0.8	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	5.5	5.2	8.3	11.7
배당수익률(%)	1.7	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	4.9	6.0	5.0	4.2

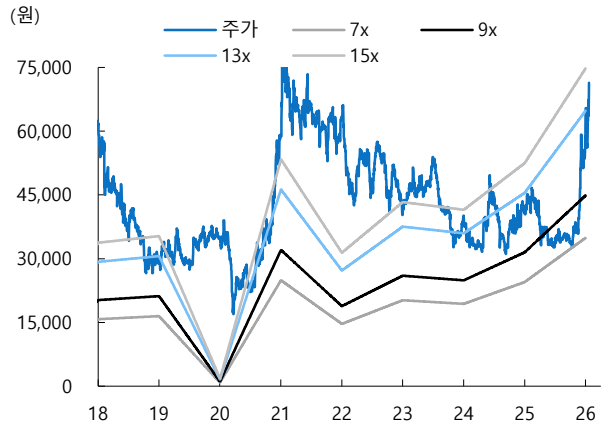
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. HL만도 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	4,780	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	**18.0**	**기존 Target Multiple 80% 상향**
적정주가	86,040	(A)*(B)
목표주가	**86,000**	
현재주가	71,400	2026-01-21 종가 기준
상승여력	20.4	

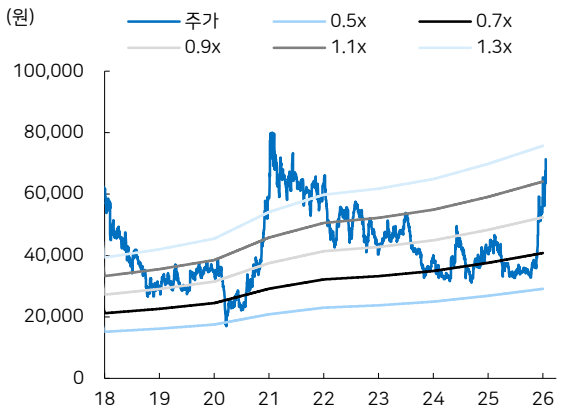
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. HL만도 12개월 선행 P/E Chart



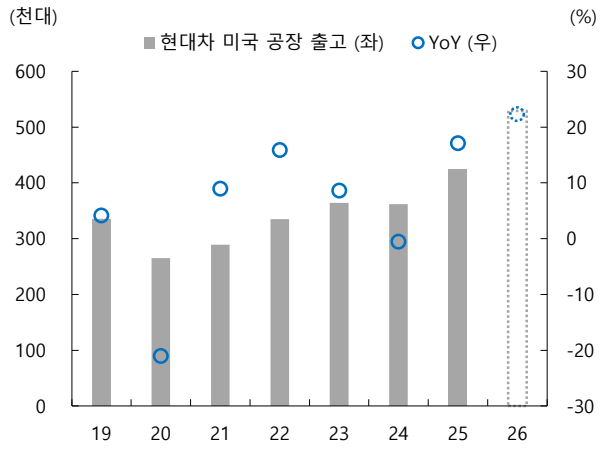
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. HL만도 12개월 선행 P/B Chart



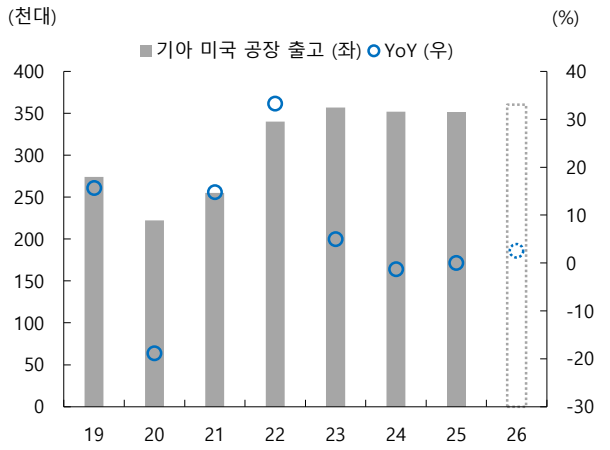
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. 현대차 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



자료: 현대차, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 기아 연간 미국 공장 출고 추이 및 전망치



자료: 기아, iM증권 리서치본부 추정

그림6. HL만도 분기 실적 테이블

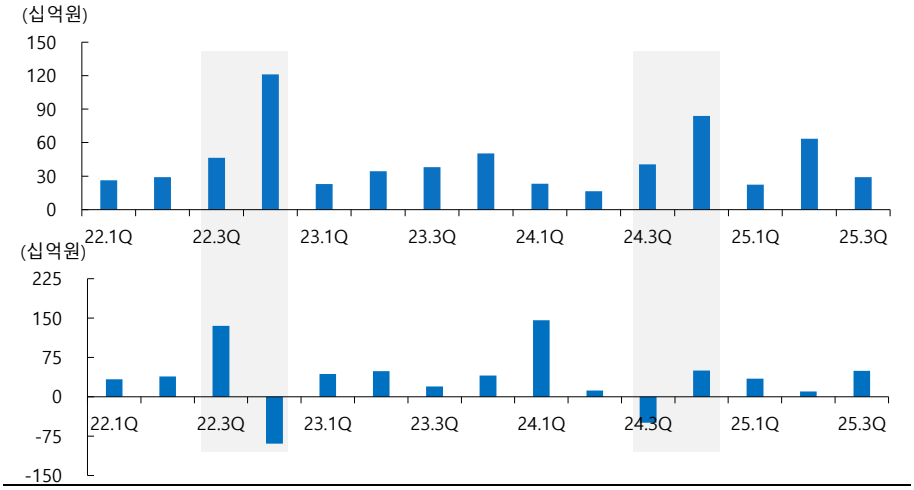
(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	21,073	21,474	21,717	24,218	22,711	24,009	23,213	25,765	88,482	95,698	101,660
한국	7,379	7,568	6,927	8,726	7,604	8,210	7,839	8,901	30,600	32,554	33,205
중국	4,464	4,652	5,398	6,101	4,442	4,857	5,032	6,528	20,615	20,859	22,130
북미	5,040	5,221	5,394	5,457	6,232	6,649	6,316	5,894	21,112	25,091	26,972
인도	2,110	1,975	2,232	2,023	2,427	2,257	2,159	2,246	8,340	9,089	9,725
기타	2,080	2,058	1,766	1,911	2,006	2,036	1,867	2,198	7,815	8,107	9,629
비중											
한국	35.0	35.2	31.9	36.0	33.5	34.2	33.8	34.5	34.6	34.0	32.7
중국	21.2	21.7	24.9	25.2	19.6	20.2	21.7	25.3	23.3	21.8	21.8
북미	23.9	24.3	24.8	22.5	27.4	27.7	27.2	22.9	23.9	26.2	26.5
인도	10.0	9.2	10.3	8.4	10.7	9.4	9.3	8.7	9.4	9.5	9.6
기타	9.9	9.6	8.1	7.9	8.8	8.5	8.0	8.5	8.8	8.5	9.5
YoY	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	6.4	17.7	8.2	6.2
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	8.5	13.2	2.0	9.6	6.4	2.0
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	7.0	13.9	1.2	6.1
북미	9.0	13.9	10.1	24.0	23.7	27.4	17.1	8.0	23.4	18.8	7.5
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	-3.3	11.0	12.0	9.0	7.0
기타	17.2	3.2	8.5	-11.9	-3.6	-1.1	5.7	15.0	69.8	3.7	18.8
매출총이익	2,955	2,999	3,184	3,915	3,199	3,644	3,624	3,736	13,053	14,203	14,689
YoY	7.2	8.9	5.3	40.9	8.3	21.5	13.8	-4.6	29.8	8.8	3.4
GPM	14.0	14.0	14.7	16.2	14.1	15.2	15.6	14.5	14.8	14.8	14.4
영업이익	756	896	825	1,110	792	1,041	942	906	3,587	3,681	4,529
YoY	7.7	16.4	1.2	119.4	4.8	16.2	14.2	-18.4	44.6	2.6	23.0
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.5	4.1	3.8	4.5
세전이익	2,152	501	-516	517	616	341	655	844	2,654	2,455	4,472
지배주주순이익	1,396	45	-567	425	279	45	437	563	1,299	1,324	2,245
YoY	254.8	-90.3	-538.6	13.0	-80.0	0.9	-177.2	32.4	32.2	1.9	69.6
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	1.9	2.2	1.5	1.4	2.2

자료: iM증권 리서치본부

그림7. HL만도가 25.12 Investor Day에서 공유한 액츄에이터 사업 로드맵

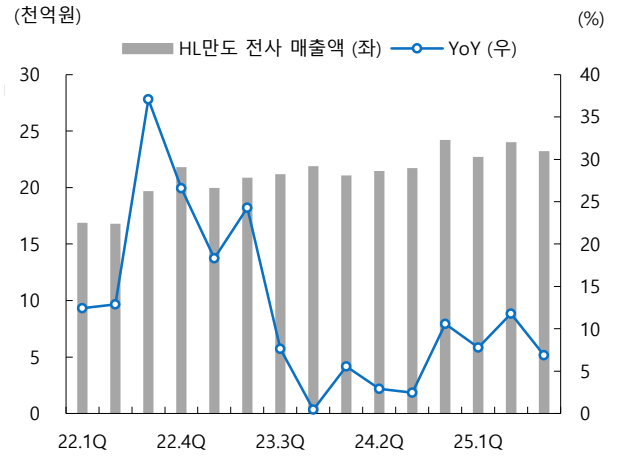
자료: iM증권 리서치본부

그림8. HL만도 분기별 기타비용 (iMotion 금융자산평가손실 포함) 및 순이익 추이



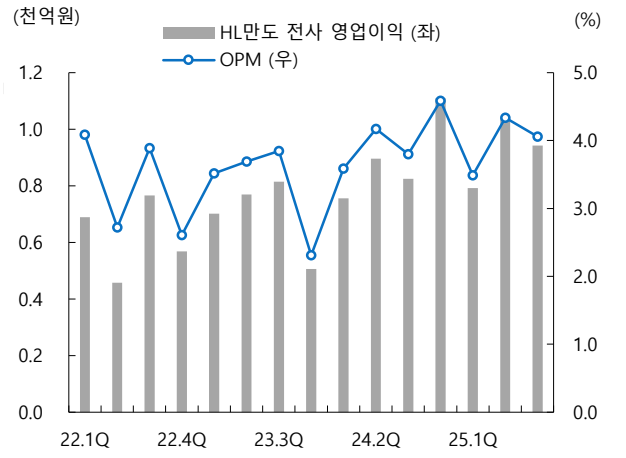
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림9. HL 만도 매출액 및 YoY 추이: 동기간 외형 성장성에 특이사항은 없었고, 순적자는 온전히 비영업손실에 기인



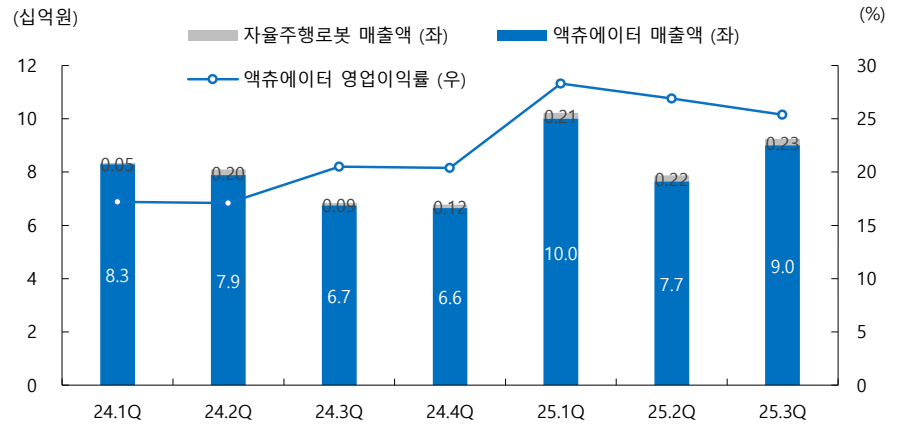
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림10. HL 만도 영업이익 및 OPM 추이: 동기간 영업이익에 특이사항은 없었고, 순적자는 온전히 비영업손실에 기인



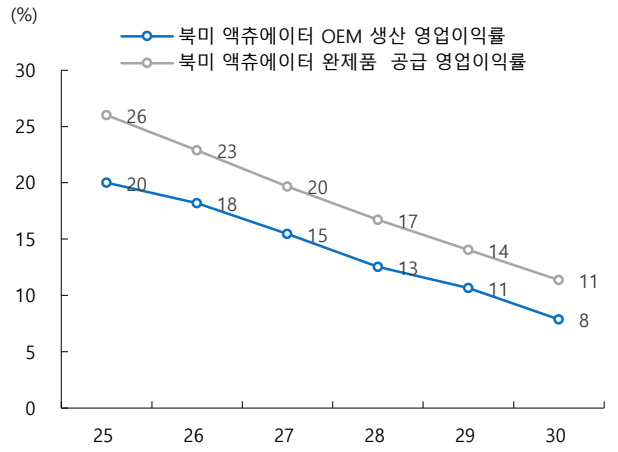
자료: HL만도, iM증권 리서치본부

그림11. 로보티즈 주요 부문별 매출액 및 액츄에이터 부문 영업이익률 추이



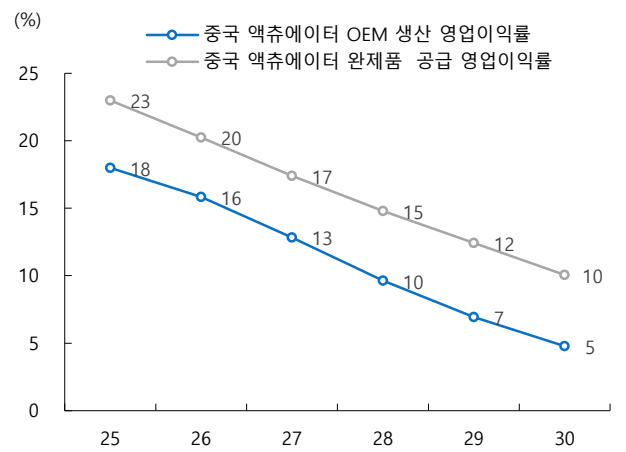
자료: 로보티즈, iM증권 리서치본부

그림12. 북미 액츄에이터 시장 부문별 영업이익률 전망



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림13. 중국 액츄에이터 시장 부문별 영업이익률 전망



자료: iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,677	3,755	4,010	4,344
현금 및 현금성자산	536	811	912	1,070
단기금융자산	48	34	25	18
매출채권	2,171	1,933	2,052	2,184
재고자산	838	907	963	1,026
비유동자산	3,375	3,518	3,666	3,823
유형자산	2,410	2,545	2,685	2,833
무형자산	220	231	242	255
자산총계	7,052	7,273	7,675	8,167
유동부채	2,900	3,087	3,271	3,486
매입채무	1,449	1,568	1,665	1,773
단기차입금	233	216	201	187
유동성장기부채	651	651	651	651
비유동부채	1,479	1,401	1,328	1,260
사채	648	597	549	505
장기차입금	527	501	476	452
부채총계	4,379	4,487	4,599	4,746
지배주주지분	2,519	2,607	2,787	3,088
자본금	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,332	1,519	1,826
기타자본항목	432	425	419	412
비지배주주지분	154	179	290	333
자본총계	2,673	2,786	3,077	3,421

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,848	9,570	10,166	10,824
증가율(%)	5.4	8.2	6.2	6.5
매출원가	7,525	8,150	8,697	9,259
매출총이익	1,323	1,420	1,469	1,564
판매비와관리비	964	1,052	1,016	1,041
연구개발비	303	328	348	371
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	359	368	453	524
증가율(%)	28.5	2.6	23.0	15.6
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.5	4.8
이자수익	29	42	46	54
이자비용	113	108	103	99
지분법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
기타영업외손익	-6	-54	54	-6
세전계속사업이익	265	246	447	517
법인세비용	107	61	112	129
세전계속이익률(%)	3.0	2.6	4.4	4.8
당기순이익	158	157	335	388
순이익률(%)	1.8	1.6	3.3	3.6
지배주주귀속 순이익	130	132	224	345
기타포괄이익	205	-7	-7	-7
총포괄이익	363	150	329	381
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	435	1,285	1,144	1,234
당기순이익	158	157	335	388
유형자산감가상각비	302	343	368	394
무형자산상각비	33	37	39	41
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-5	-5
투자활동 현금흐름	-397	-611	-647	-686
유형자산의 처분(취득)	-307	-478	-508	-541
무형자산의 처분(취득)	-50	-48	-51	-54
금융상품의 증감	38	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-177	-159	-152	-146
단기금융부채의증감	-64	-17	-15	-14
장기금융부채의증감	-35	-78	-73	-68
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-51	-38	-38	-38
현금및현금성자산의증감	-79	276	100	158
기초현금및현금성자산	615	536	811	912
기말현금및현금성자산	536	811	912	1,070

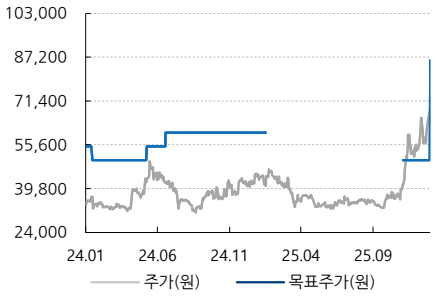
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,767	2,819	4,780	7,347
BPS	53,635	55,513	59,353	65,759
CFPS	9,910	10,924	13,454	16,614
DPS	700	800	800	800
Valuation(배)				
PER	14.7	25.3	14.9	9.7
PBR	0.8	1.3	1.2	1.1
PCR	4.1	6.5	5.3	4.3
EV/EBITDA	4.9	6.0	5.0	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.5	5.2	8.3	11.7
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.5	8.9
부채비율	163.8	161.1	149.5	138.7
순부채비율	55.2	40.2	30.6	20.7
매출채권회전율(x)	4.5	4.7	5.1	5.1
재고자산회전율(x)	11.3	11.0	10.9	10.9

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-05	Buy	50,000	-30.4%	-13.3%
2024-05-30	Buy	55,000	-18.7%	-9.8%
2024-07-09	Buy	60,000	-36.3%	-22.3%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	48,000	-18.2%	-17.5%
2025-11-24(담당자변경)	Buy	50,000	11.4%	42.8%
2026-01-22	Buy	86,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-