

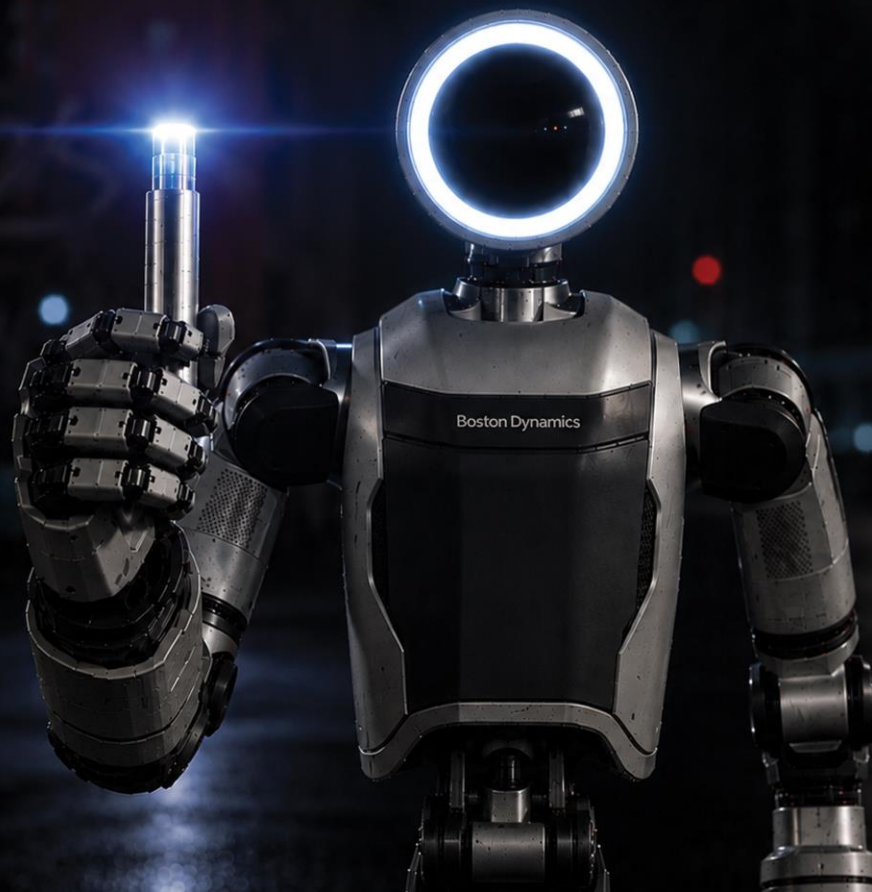
iM증권 리서치본부

[자동차]

Overweight

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난날을 잊자



iM증권

2026.07

In-Depth Report

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



CONTENTS

[산업분석]

Summary	4
I . 단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업	7
II . 새만금/메가프로젝트의 함의	15
III . nVIDIA와의 연대는 상부상조	22
IV . Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹	27

[기업분석]

현대차 (005380): 노이즈에 가려진 신사업	37
기아 (000270) : 이길 수 없다면 함께 한다	41
현대모비스 (012330) : 본격적으로 공급망 구축에 나설 때	45
HL만도 (204320) : 계란을 한 바구니에 담지 않는다	49



Summary

Summary: 연초 대비 국내 자동차 섹터의 본업, 신사업 펀더멘탈이 훼손되지 않았다

<그림> Summary: 연초 대비 국내 자동차 섹터의 본업, 신사업 펀더멘탈이 훼손되지 않았다

현대차그룹 기업가치 구성 요소

본업 경쟁력	SDV/자율주행	Boston Dynamics
내수 부품 업체 공장 화재로 인해 주요 차종 생산 차질 발생했으나, 26.06부터 주요 차량 생산 상황은 정상화된 것으로 파악됨.	nVIDIA 협력 내용 nVIDIA의 신규 E2E 알고리즘 알파마요를 통해 빠르게 상용 자율주행 개발 목표. 이를 바탕으로 차후 자체 자율주행 기술 확보 목표	양산형 모델 개발 연구용 모델이 아닌 양산에 초점을 둔 개발형 모델 출시 임박. 2026 북중미 월드컵에서 개발형 모델의 플랫폼이 공개되기도 함.
미국 펠리세이드 리콜 사태에 따른 판매 감소가 전망되었음에도 트림 변경을 통해 충격 최소화. 텔로라이드 또한 신차 효과 관찰됨.	AVP본부 자체 개발 42Dot 등의 기존 현대차 자체 자율주행 개발 조직을 통해 차후 L2++ 이상 자율주행을 양산 차량에 적용하는 과정을 주도할 계획	양산 스케줄 28년 연간 3만대 생산 규모의 양산 공장을 HMGMA 내 완공 목표. 본격적인 양산을 위한 부품 공급망 선정 과정이 시작될 예정.
유럽 중소형 차량 중심 EV 수요 반등하며 EV 풀라인업 및 신차 효과 강한 기아 강세. 현대차의 경우 중 소형 EV 부재로 상대적으로 부진했으나, 중국 EV 업체들의 시장 진출에 큰 타격을 받고 있는 레거시 OEM 대비 분명 선방 중.	현대차그룹의 기업가치는 1) 본업, 2) SDV/자율주행 역량, 3) Boston Dynamics 등의 요소를 나눌 수 있음. 1) 본업 경쟁력: 부품 업체 화재 등의 노이즈로 내수 판매가 26.04~26.05 부진하였으나, 정상화. 이외에 미국 및 유럽 등의 주요 지역의 판매 실적의 경우 경쟁 레거시 OEM 대비 준수함. 2) SDV/자율주행: nVIDIA와 우선적으로 협력하여 자율주행 기술을 상용화하고, 이를 AVP 본부 등의 조직을 통해 자체 역량으로 녹여낼 계획. 연초의 CES 2026과 비교할 때 연구 개발에 큰 제약이 발생하지 않음. 3) Boston Dynamics: 28년 양산 시작이라는 스케줄은 CES 2026 이후 변경되지 않았고, 시장에서의 기업가치 평가 또한 낮아지지 않음. 즉 현대차그룹의 주가를 구성하고 있는 주요 요소들의 내용은 연초와 달라진 점이 없음. 각 구성 요소들 중 특히 미래 사업 관련 경쟁력이 시장의 평가를 받게 될 주요 타임라인, 그리고 구체적인 근거를 통해 당사 커버리지 기업들을 비중을 높여야 할 시점.	

각 구성 요소의 경쟁력을 확인하고 이를 뒷받침할 수 있는 근거와 타임라인

Boston Dynamics	SDV/자율주행	Boston Dynamics + 자율주행
새만금 프로젝트 현대차그룹의 새만금 투자 계획 중 약 4,000억원이 로봇 제조 클러스터로 배정. 비중은 크지 않으나 중소형 부품 업체 발골로 연결될 것.	nVIDIA도 현대차그룹이 필요 nVIDIA 차량용 솔루션의 고객은 레거시 OEM이 아닌 스마트카 개발 의지가 존재하는 업체. 따라서 현대차그룹이 사실상 nVIDIA의 가장 큰 고객인 셈	26.08 시작될 Optimus 양산 26.08 Optimus 양산이 예정되어 있음. 자동차 업체가 휴머노이드를 만들어 생산성을 높인다는 논리가 확인될 수 있음에 따라 현대차그룹에게 수혜.
메가프로젝트 메가프로젝트 중 삼성과 현대차의 투자 계획에서 대구/경북을 중심으로 부품 공급망을 구축하겠다는 내용이 공통적으로 확인.	중국 전기차 3형제라는 답안 NIO, Xpeng, Li Auto 등 중국 전기차 3형제는 자율주행 개발 초기 nVIDIA 솔루션에 대한 의존도 매우 높았으나, 25년을 기점으로 자체 칩 사용. 즉 현대차그룹이 차후 nVIDIA 솔루션 의존도를 낮추고 자체 개발 역량을 습득한다는 계획은 설득력과 실현 가능성 높음.	Tesla FSD V14 Lite 배포 HW 3.0 이하 차량에서도 사용 가능한 FSD V14 Lite 배포 시작. 이것이 Tesla FSD 구독을 상승으로 연결된다면, 현대차의 자율주행 개발 의지는 곧 미래 수익성 개선이라는 시장 평가가 나타날 것.
BD의 성장과도 연결 Boston Dynamics의 상장은 비싼 주식이라는 시장 우려를 불식시켜야 함. 이를 위해 선제적으로 부품 공급망을 구축해 미래 수익을 정당화하는 방법론이 필요. 그렇다면 메가프로젝트 및 새만금 프로젝트를 통한 국내 부품 업체 발골 및 공급망 선정이 시급함.	현대차그룹의 미래 사업 관련 경쟁력은 세가지 지점에서 다시금 확인될 것. 1) 새만금/메가 프로젝트: 대구 경북 및 새만금을 중심으로 구성되는 부품 공급망을 통해 양산 체제가 갖춰질 것이며, 이는 높은 밸류에이션이라는 한계를 극복해야 하는 Boston Dynamics 상장을 위해서도 필요한 것. 2) nVIDIA도 현대차그룹이 필요하고, 중국 전기차 3형제라는 답안도 있음: nVIDIA 차량용 솔루션을 구매할 가장 큰 고객은 현대차그룹이고, nVIDIA 의존도를 점진적으로 낮춘 중국 전기차 3형제를 통해 자체개발이라는 현대차그룹의 방향성 또한 실현 가능성 높음. 3) Tesla의 미래 사업 타임라인: 현대차그룹과 Tesla는 본업 외 미래 사업 개발에 적극적이라는 공통점을 가짐. Tesla의 관련 타임라인이 26.2H 임박했고, 해당 시점에서의 이벤트는 현대차그룹에게도 수혜로 나타날 것으로 전망.	

Summary: 글로벌 모멘텀 또한 국내 자동차 산업에 우호적인 내러티브

<그림> Summary: 글로벌 모멘텀 또한 국내 자동차 산업에 우호적인 내러티브

2026년 상반기 로보틱스/자율주행 모멘텀

국내 모멘텀

상승요인	하락요인
삼성전자-레인보우로보틱스 협력 구체화	주요 휴머노이드 업체 개발 일정 지연
K-휴머노이드 얼라이언스 확대	주요 부품 업체들의 본업 실적 개선 지연
레인보우로보틱스 신사옥 및 자체 생산 공장 완공	중국 휴머노이드 업체들의 국내 시장 침투 현실화
CES 2026에서의 Boston Dynamics	

2026년 상반기 시장의 기대를 모았던 로보틱스/자율주행 관련 모멘텀은 상당 부분 지연되거나 연기됨. 이는 현대차 그룹의 추가 상승 구간이 지속되지 못했던 배경이기도 함. 그럼에도 다른 시장 참여 업체 대비 현대차그룹은 양산 계획과 핵심 부품사들의 역할에 대한 교통 정리를 진행했다는 점에서 상당 부분 시장의 기대를 충족시킴.

글로벌 모멘텀

상승요인	하락요인
Tesla Optimus Gen 3 공개	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
Unitree Robots 외 중국 휴머노이드 업체 상장	전통 로보틱스 업체들의 실적 부진세 지속
Tesla FSD 서비스 지역 확대 및 사이버캡 양산 확대	휴머노이드 업체들의 전반적인 양산 일정 연기
Boston Dynamics 양산 세부 스펙 확정	

자료: iM증권 리서치본부

2026년 상반기 로보틱스/자율주행 모멘텀

국내 모멘텀

상승요인	하락요인
주요 부품 업체 CAPA 증설 본격화	주요 부품 업체의 휴머노이드 매출 발생 시점 지연
레인보우로보틱스 휴머노이드 공개 및 양산	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
국내 자동차 부품 업체들의 휴머노이드용 제품 공개	휴머노이드 정부 지원 사업 진행 속도 더딤
26.3Q 페이스카 공개 예정 및 08.26 현대차 CID	

2026년 하반기 국내외 로보틱스/자율주행 모멘텀은 08.26 현대차 CID로부터 시작되어 Optimus 양산과 FSD 서비스 범위 확대, 페이스카 공개 등으로 이어질 것. Tesla가 주도하는 글로벌 모멘텀 또한 현대차그룹이 제시하고 있는 방향성이 옳다는 근거를 제시한다는 점에서, 국내 자동차 섹터 추가 상승의 분기점이 될 것으로 전망.

글로벌 모멘텀

상승요인	하락요인
Tesla Optimus Gen 3 공개 및 양산 시작	금리 인하 지연으로 인한 성장주 수급 이탈
Figure AI BotQ (생산공장) 내 제품 양산 돌입	중국 휴머노이드 업체의 글로벌 시장 진출
Boston Dynamics 스펙 확정, 상장 논의 구체화	일본 소부장 업체의 휴머노이드 시장 진입
Unitree Robotics 상장	



I . 단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

현대차그룹 본업가치: 단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

- 현대차그룹의 본업 가치는 여전히 견고함. 26.03 엔진 밸브 공급 업체 생산 공장에서 화재가 발생함에 따른 생산 차질 영향이 26.2Q 실적에 반영되었으나, 26.06부터 국내 생산 정상 궤도. 무엇보다 현대차그룹 외 레거시 OEM들의 주요 지역 판매 실적의 경우 중국 업체와의 경쟁 심화 및 EV 전환에 애를 먹고 있다는 점은 본업 부문에서 현대차그룹에게 Premium을 줄 수 있는 가장 명확한 근거.

<그림> 현대차그룹의 본업 가치: 단기 노이즈를 제외한다면 여전히 견고

이런 전쟁 후 관찰될 세계 질서의 변화		자동차 산업에 대한 영향	영향권에 놓여있는 주요 완성차 업체	
미국의 대중국 규제 기조 강화		상호 관세 부활 및 USMCA 조건 상향	폭스바겐, GM, Ford, Toyota, Honda, 현대차그룹	주요 OEM들의 각 시장 경쟁력의 향방은 1) 전동화, 2) SDV 및 자율주행 준비 상태에 따라 결정 될 것으로 전망.
중국을 대체할 인도		인도 산업 수요 증가 지속 및 생산 확대	Suzuki, Toyota, 현대차그룹, Tata, Mahindra	
미국, 유럽 간의 유대관계 약화		중국 전기차 업체의 유럽 침투 본격화	폭스바겐, GM, Stellantis, 현대차그룹	
GM	전동화: Ultium 플랫폼 기반 차종 확대에 나서고 있으나 수익성 낮음 SDV: 2028년 SDV 플랫폼 적용 목표 중이나, 아키텍처 설계도 초기 단계		Toyota	전동화: LFP 배터리 탑재 차세대 보급형 모델 개발 중이나 출시 지연 SDV: Arene OS의 전차종 적용 목표하나 시점에 대해 확정되지 않음
Ford	전동화: F-150 생산 중단, 2029년으로 전기차 사업 흑자 전환 연기 SDV: Blue Crusie 플랫폼은 주행 단까지 업데이트 범위 넓히지 못함		Honda	전동화: 북미 BEV 모델 출시 계획 취소 및 대규모 손상차손 인식 진행 SDV: O Series 출시 취소, AFEELA 프로젝트 중단으로 관련 개발 좌초
폭스바겐	전동화: 차세대 전동화 플랫폼 SSP 도입을 2029년으로 연기한 상황 SDV: Rivian, Xpeng과의 아키텍처 공동 개발을		Suzuki	전동화: e Vitara 출시 이후 추가 모델 부재하고 자체 플랫폼 보류치 못함 SDV: 인도 등 개도국을 주요 판매 거점으로 삼고 있는 탓에 개발 현황 전무
현대차	미주: 펠리세이드 리콜 이슈 존재하나, 메타플랫폼 및 기존 앨러배마 공장 HEV 생산을 통한 시장 진출 속도 빨라질 것으로 전망 인도: GM 탈레가온 공장 인수를 통한 생산량 확대에 나설 예정이고, 이를 통한 인도 내수 수요 대응 및 글로벌 신흥 시장 진출 또한 목표 유럽: 기아 대비 EV 라인업의 폭에 열위에 있으나, 캐스퍼 EV, EV 3를 통해 EV 수요 회복 국면을 앞두고 있는 유럽 시장 대응에 나설 예정		기아	미주: 텔러라이드 HEV 출시를 통해 Mid-Size HEV 수요 대응에 나설 예정이고, 스포티지 및 셀토스 등 HEV를 통한 기존 차급 대응 강화 전망 인도: 2030년까지 10개 차종 출시 목표하고 있고, 이를 통해 2030년 41만대 도매 판매, 시장 점유율 7.6% 달성 가이던스를 제시함 유럽: EV2 출시를 통한 EV 라인업 완성도 높임. 소형 해치백 차량과 신규 HEV 차량 출시, 그리고 PBV 판매 본격화를 통한 초과 성장 목표

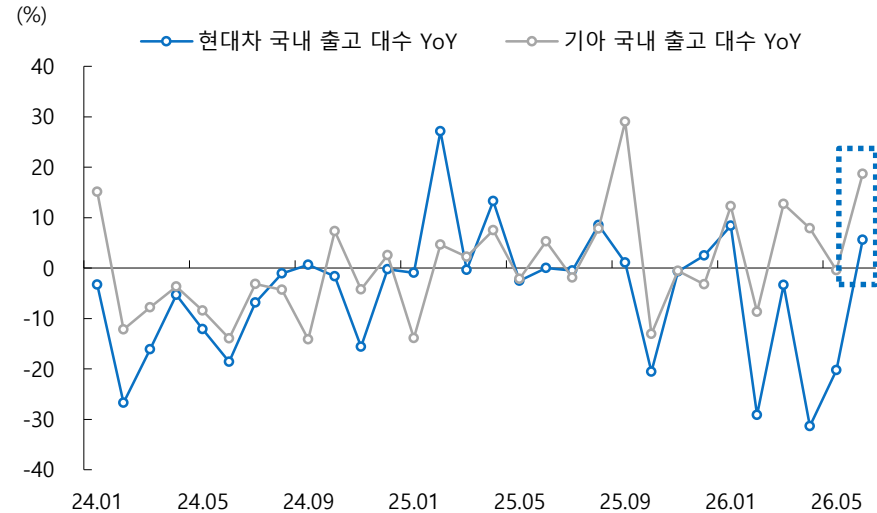
자료: iM증권 리서치본부

단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

26.06부터 국내 생산 정상화 돌입

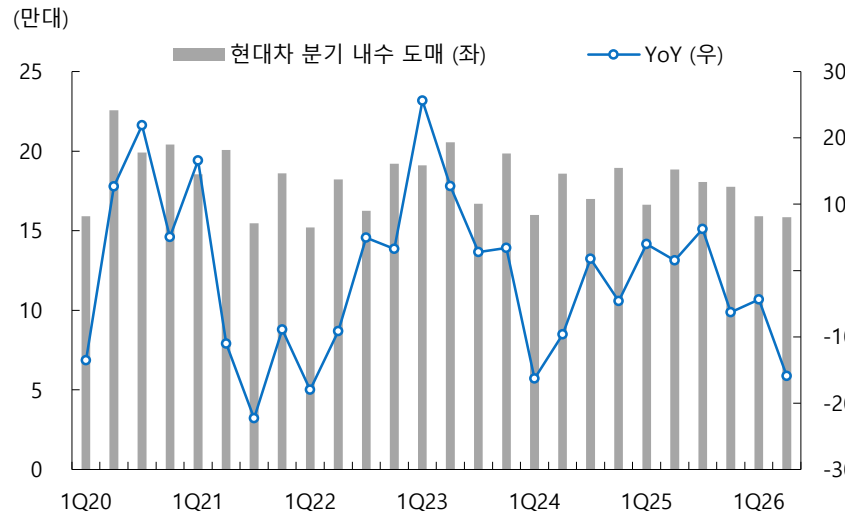
- 국내 완성차 26.2Q 국내 도매 판매 업황은 다음과 같음. **현대차: 158,515대 (-15.9% YoY), 기아: 154,254대 (+8.6% YoY)**. 양사 모두 엔진 밸브 업체 화재에 따른 생산 차질 영향이 존재했으나, 현대차의 경우 펠리세이드 등의 주력 차종의 생산 차질 정도가 컸음.
- 26.06 양사 국내 출고는 **현대차: 60,367대 (+5.6% YoY), 기아: 54,977대 (+18.7% YoY)** 등을 기록하며 생산 차질 영향이 축소되는 모습. 26.3Q부터 부품 업체 화재에 따른 생산 차질 영향은 미미할 것.

<그림> 현대, 기아 국내 도매 판매 월별 YoY 추이



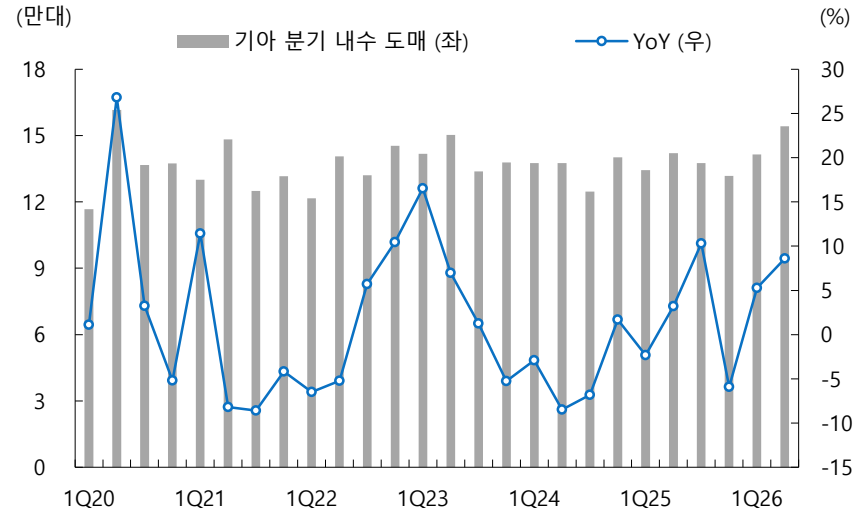
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 분기 내수 도매 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 분기 내수 도매 추이



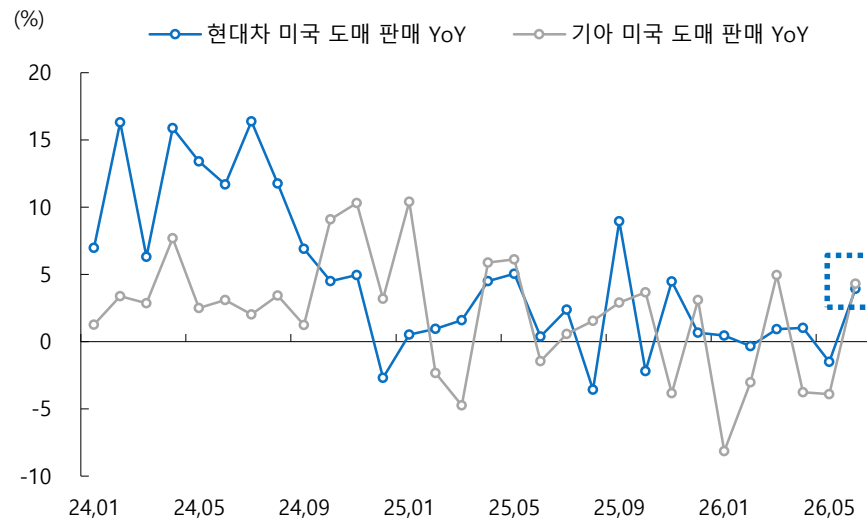
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

펠리세이드, 텔룰라이드 판매 기여도는 기대 이상

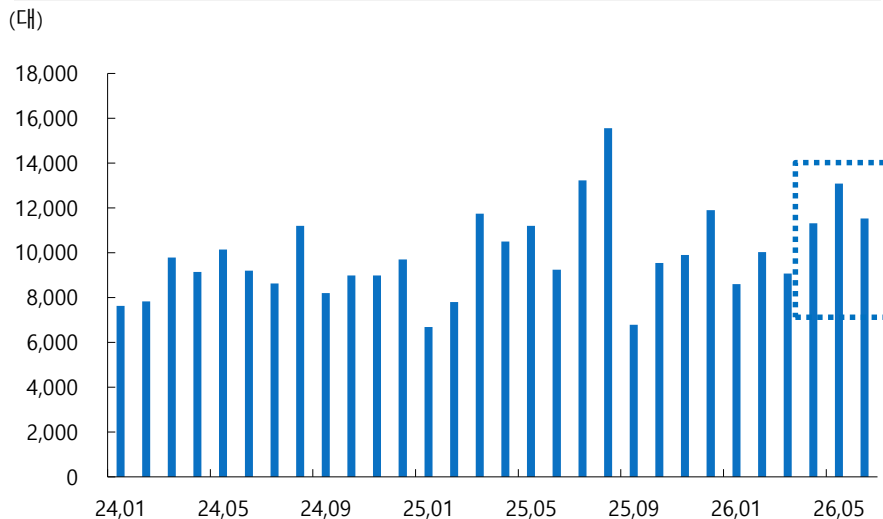
- 국내 완성차 26.2Q 미국 도매 판매 업황은 다음과 같음. **현대차: 265,208대 (+2.0% YoY), 기아: 229,500대 (-1.2% YoY)**. 전년 동기 대비 성장폭이 감소하고 있는 것은 사실이나, 펠리세이드와 텔룰라이드 등의 미국 전략 차종 판매가 견조하다는 점이 이를 상쇄함.
- 26.2Q 현대차 펠리세이드 미국 판매대수: 35,938대 (+26.5% YoY), 기아 텔룰라이드 미국 판매 대수: 37,674대 (+26.2% YoY).
- 단 미국 인센티브 상승 압박이 존재하고 있는 것으로 파악됨에 따라, 예년 대비 수익성 기여도는 감소할 것으로 전망.

<그림> 현대, 기아 미국 도매 YoY 추이



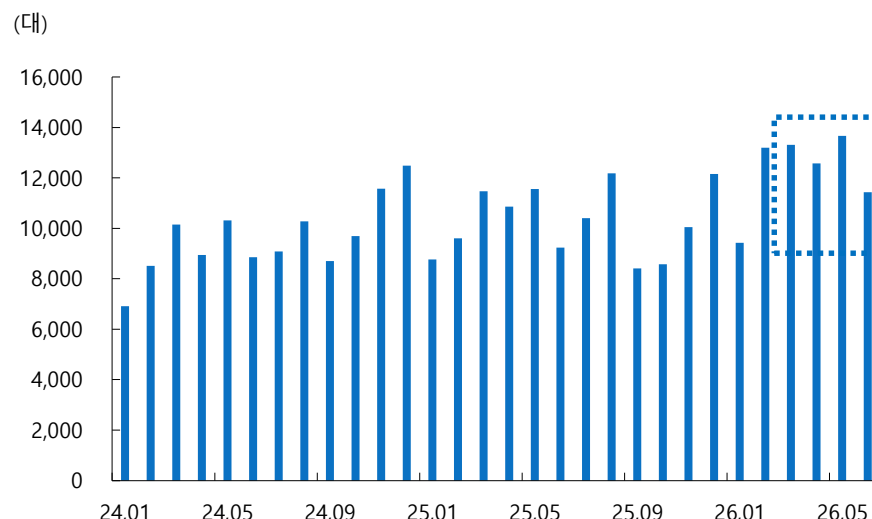
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 미국 펠리세이드 월별 판매 대수 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 미국 텔룰라이드 월별 판매 대수 추이



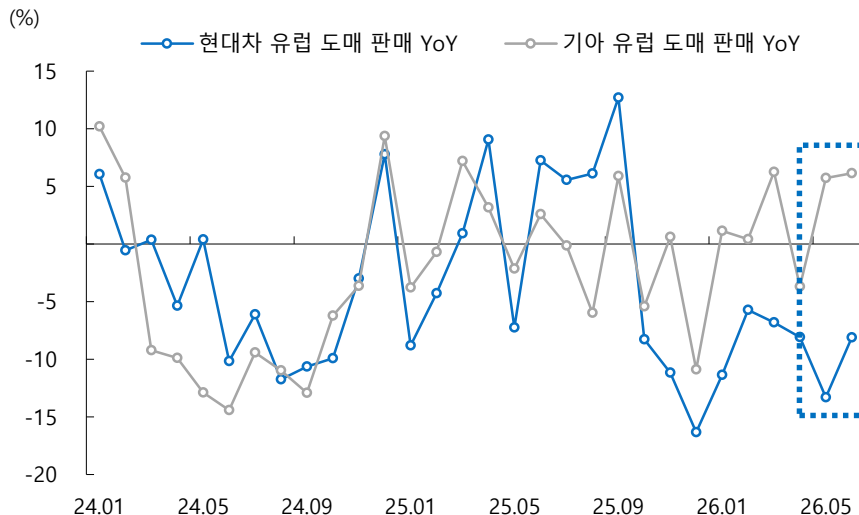
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

중소형 EV 수요 반등 관찰되는 유럽

- 국내 완성차 26.2Q 유럽 도매 판매 업황은 다음과 같음. **현대차: 145,549대 (-9.8% YoY), 기아: 153,356대 (+9.7% YoY).**
- 유럽 EV 수요는 보조금 정책이 일부 재개됨에 따라 중소형 차량 중심으로 반등. 아이오닉 3 출시 아직 이뤄지지 않은 현대차와 달리 EV2 출시를 통해 EV 풀라인업을 확보한 기아가 다른 모습을 보이는 이유. 26.3Q 아이오닉 3 유럽 출시가 예정됨에 따라 양사간 차이는 좁혀질 것으로 판단.
- 단 미국 시장과 동일하게 유럽 시장 경쟁 심화에 따른 인센티브 상승 압박이 심하다는 점은 리스크 요인.

<그림> 현대차, 기아 유럽 도매 판매 YoY 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 주요 유럽 국가 전기차 구매 보조금 정책 타임라인

국가	시기	주요 내용
독일	2020~2021	연방정부 6,000유로, 제조사 3,000유로로 포함 9,000유로 규모의 전기차 구매 보조금에 더해 세제 혜택 부여
	2022~2023	코로나 부양 패키지가 종료되며 보조금 6,000유로로 감소
	2024~2025	전기차 구매 보조금 예산 관련 위험 판결 이후 전기차 구매 보조금 사실상 0으로 수렴
	2026~	2026년 1월부터 연소득 8만유로 이하 가구에 최대 6,000유로의 구매 보조금 지급
프랑스	2020~2021	소득 기준 없이 최대 7,000유로의 전기차 구매 보조금 지급
	2022~2023	소득 기준 없이 최대 7,000유로의 전기차 구매 보조금 지급
	2024~2025	소득 기준 강화 및 전체적인 예산 규모 축소로 최대 4,000유로 지급
	2026~	저소득층 기준 최대 5,700유로 보조금 지급. 아울러 2030년 신차 기준 전동화 비율 66% 목표
이탈리아	2020~2021	기존 차량 폐차시 신규 전기차 구매 보조금 10,000유로 지급
	2022~2023	예산 규모 축소로 전반적인 보조금 축소. 차량 가격 35,000유로 이하 차량 최대 5,000유로 지급
	2024~2025	2025년 상반기 지급 중단 사태를 겪었고, 기존 5,000유로 수준 유
	2026~	법인 차량 기준 최대 20,000유로의 보조금을 지급하고, 개인 기준 최대 10,000유로 보조금 지급

주요 서유럽 국가들을 중심으로 EV 보조금이 부활하고 있는데, 관련 수혜는 중소형 차량에 집중 될 것으로 판단됨.

자료: iM증권 리서치본부

단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

레거시 업체들의 고난에서 확인되는 현대차그룹의 경쟁 우위

- 폭스바겐은 지난 07.10 5~10만명 규모의 인력 감원과 더불어 공장 폐쇄 및 생산량 규모 하향 조정을 골자로 하는 구조조정안을 발표.
- 가장 큰 배경은 유럽 및 중국 등의 주요 시장에서의 판매 위축. 중국 EV 업체들의 내수 시장 점유율 확대, 25년부터 본격화되고 있는 유럽 시장 진출에 가장 큰 타격을 받고 있는 업체가 폭스바겐.
- 이와 같은 사례는 중국 시장 진출이 차단되어 있는 미국 시장에서의 입지를 이미 보유하고 있고, 유럽 시장 경쟁이 심화되고 있으나 인센티브 상승 국면을 감내할 수 있는 현대차그룹의 경쟁우위로 연결.

<그림> 대규모 구조조정 계획을 발표한 폭스바겐

VW CEO Outlines Up to 50,000 More Job Cuts to Hit Savings Goals

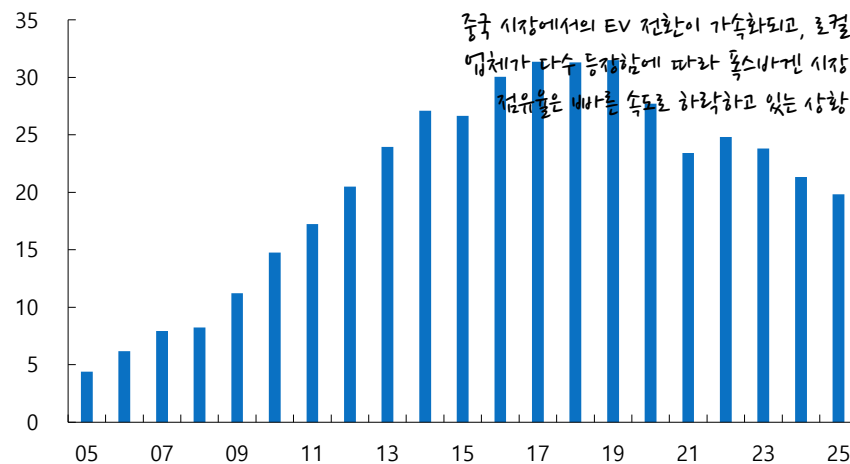


당초보다 50%가 감소한 5만명 규모의 감원 정책을 발표. 금번 구조조정은 중국 업체와의 가격 경쟁력 차이에서 출발.

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림> 폭스바겐그룹 중국 차량 판매 대수 추이

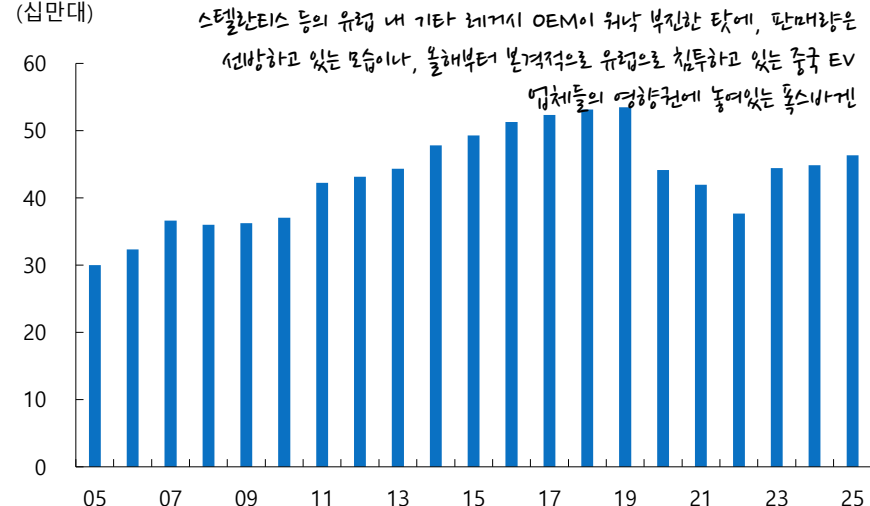
(십만대)



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 폭스바겐그룹 전체 유럽 차량 판매 대수 추이

(십만대)



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

레거시 업체들의 고난에서 확인되는 현대차그룹의 경쟁 우위

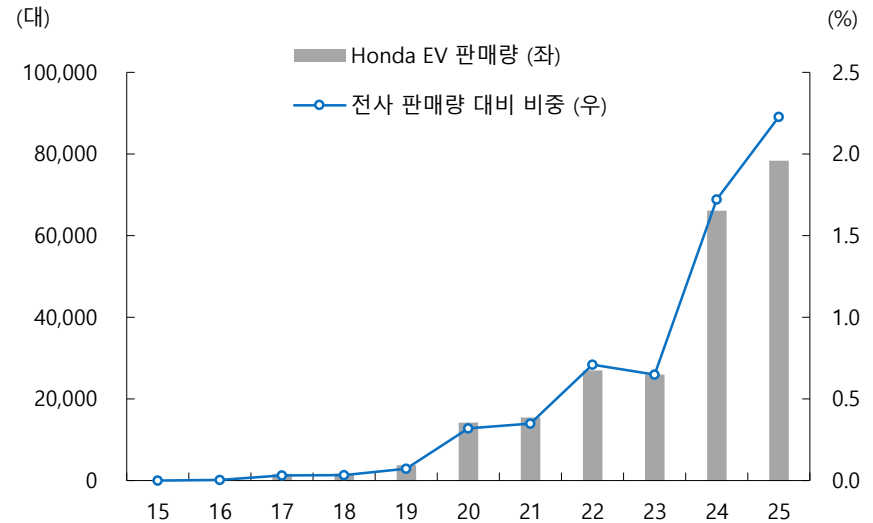
- Honda는 03.12 EV 전략 재검토를 발표함과 동시에 0 Series, Acura RX 등의 EV 차종 개발 및 출시 계획을 전면 철회함. 이에 대한 배경으로 IRA 보조금 종료, 트럼프 행정부의 관세 정책, 중국 OEM들과의 가격 경쟁 심화를 꼽음. 이에 전기차 관련 프로젝트를 대거 중단함에 따른 2.5조엔 가량의 손상차손과 더해 FY 26 6,900억원 적자 시현 전망.
- 오하이오 EV 공장 설비를 ICE, 하이브리드 혼류 생산 체제로 전환해 EV 전환 중단의 여파를 최소화 하고자 하나, 미봉책에 불과하다고 보임. 결국 23~24년 당시 추진한 Nissan, 미쓰비시 합병이 무산되었고, 이에 당시 EV 전환에 전사 역량을 집중시키지 못한 영향이 존재하는 것.

<그림> 2024년 당시 추진된 Nissan, Honda, Mitsubishi 3사간 합병. 당시 EV 전환에 전사 역량을 집중시키지 못했던 영향도 무시할 수 없음



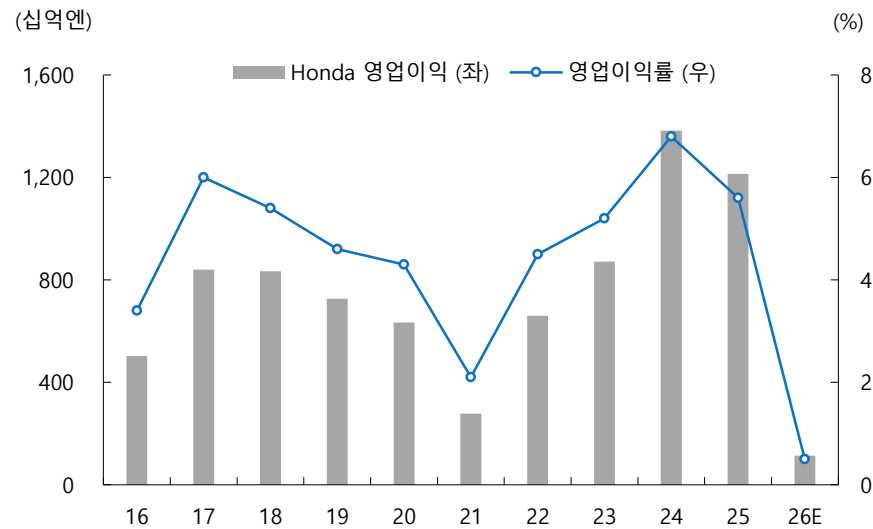
자료: iM증권 리서치본부

<그림> Honda EV 글로벌 판매 대수 및 전사 판매 대수 대비 비중



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> Honda 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



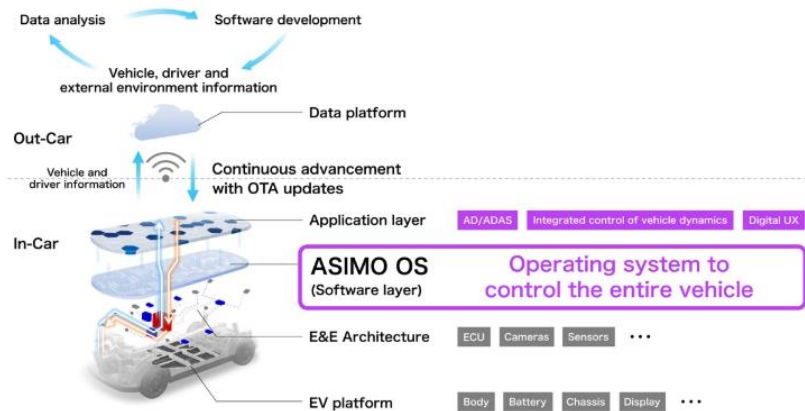
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

단기 노이즈를 제외한다면 견고한 본업

레거시 업체들의 고난에서 확인되는 현대차그룹의 경쟁 우위

- 03.26 Honda는 Sony Honda Mobility (SHM)는 AFEELA 1 세단 및 2세대 SUV의 개발 및 출시를 전면 중단한다고 공식 발표.
- AFEELA 프로젝트가 Honda의 볼륨 EV 모델 전략과 가지는 차이는 Sony의 콘텐츠를 제공할 수 있는 인포테인먼트 기능을 구현하도록 SDV 구조를 가지게 한다는 것. 이를 위한 자체 SDV 플랫폼과 ASIMO OS를 개발해옴 (Cruise에 7,500만달러 투자를 통한 간접 개발도 이어옴). 즉 AFEELA 프로젝트의 중단은 단순히 플래그십 모델 개발의 포기만을 의미하는 것이 아니라, 전반적인 레거시 OEM들의 SDV와 자율주행 자체 개발이 얼마나 어려운지를 보여주는 지점.

<그림> AFEELA 프로젝트에 활용될 예정이었던 Honda의 ASIMO OS



자료: Honda, iM증권 리서치본부

<그림> 상: 아필라 프로젝트 중단 공식 코멘트. 하: AFEELA 1세대~ 2세대

SONY

HONDA

March 25, 2026

Sony Group Corporation
Honda Motor Co., Ltd.

Joint statement from Sony Group Corporation and Honda Motor Co., Ltd. regarding the review of Sony Honda Mobility's business direction

Since its establishment in September 2022, Sony Honda Mobility Inc. ("SHM"), the joint venture (JV) formed by Sony Group Corporation ("Sony") and Honda Motor Co., Ltd. ("Honda") has aimed to develop and sell high value-added mobility products and to provide mobility-related services by combining the technologies, expertise, and development capabilities of Sony and Honda.

However, as a result of Honda's reassessment of its automobile electrification strategy announced on March 12, 2026 factoring the changes to the EV market, the underlying assumptions of SHM's business operations such as the utilization of certain technologies and assets planned to be provided by Honda were fundamentally altered, resulting in the announcement by SHM today to discontinue the development and launch of its first model, AFEELA1, and its second model. At the same time, Sony, Honda and SHM have determined to review of SHM's business direction.

Sony, Honda and SHM will continue to discuss and evaluate the future of SHM, taking into account the initial purpose of the JV establishment as well as the latest EV market environment, and intend to jointly announce SHM's future direction, mid to long-term positioning as well as contributions to the future of mobility at the earliest possible opportunity.



자료: Honda, iM증권 리서치본부



II . 새만금/메가프로젝트의 함의

새만금/메가프로젝트의 함의

새만금/메가프로젝트 → 부품 업종에게 수혜

- 지난 06.29 발표된 대한민국 대도약 3대 메가프로젝트에 Physical AI가 포함되었고 주요 내용은 다음과 같음. (1) AI 로봇 산업 글로벌 3강 도약을 위한 3M 전략 발표, (2) 3M 전략이란 M.AX (제조업의 AI 전환), 핵심 요소 기술의 Master 확보 (로봇 학습에 필요한 데이터 확보해 해외 Foundation Model에 대한 의존도 축소, 액츄에이터, 텍스트러스, 센서 등 3대 국산화율 취약 부품에 대한 R&D 투자 확대), 양산 체계 (Mass Production 시스템 구축), (3) 이를 바탕으로 독자적인 Foundation Model을 구축하고, 2030년 Physical AI 글로벌 1강 국가로의 도약을 목표함을 명시.
- 이는 기존 현대차그룹의 새만금 투자 계획과 함께 관련 부품 업종의 시장 확대를 기대할 수 있는 지점

<그림> 대한민국 3대 메가프로젝트에 포함된 Physical AI

- ●반도체, ●피지컬 AI, ●AI 데이터센터를 新성장동력으로 집중 육성
 - 풍부한 전력에 기반하여 '두뇌'-반도체, '지능을 갖춘 신체'-로봇 등 피지컬 AI, '생각의 창고'-AI 데이터센터를 유기적으로 결합

구분	주요 추진내용
반도체	- 서남권(메모리팩) 등 반도체 생산거점의 전국 확산 - '5년내 메모리 생산능력 2배 확충' 등 압도적 투자 속도전 추진
피지컬 AI	- 새만금-대경권 K-로봇 양대 성장축 조성 - 휴머노이드 산업현장 확산, 피지컬 AI를 국가전략산업으로 육성
AI 데이터센터	- 울산·동해·세종 등 GW급 AI 데이터센터 구축 - AI 데이터센터 설루션 생태계 및 지역혁신 클러스터 조성

3개로 좁혀진 대한민국 대도약 메가 프로젝트 중 하나로 선정된 Physical AI. 단순히 연구 개발의 수준을 넘어 부품을 포함한 양산 단계에서의 경쟁력을 고민했다는 점이 인상적.

자료: 산업통상자원부, iM증권 리서치본부

<그림> 새만금, 대구/경북 지역을 중심으로 구축될 로봇 부품 공급망

③ 핵심 요소별 경쟁력 강화 → Master 육성

- (데이터) AI 로봇 학습용 데이터 확보 시급 → 10대 업종별 데이터 팩토리 설립, 데이터 생산·실증·보급 초주기 지원
- (AI) 美 엔비디아·구글 등이 로봇 파운데이션 모델 주도 → 해외 플랫폼에 종속되지 않도록 주력 10대 업종에 특화된 한국형 파운데이션 모델 개발
- (핵심부품) 경쟁국 대비 열위인 3대 취약 부품(액츄에이터, 로봇손, 센서) 관련 전용 R&D 신설
 - 강점인 반도체, 배터리는 로봇 맞춤형 신속개발 (예: 로봇용 전고체 배터리)
- (인력 양성) 로봇 전문 인력 1만명 양성 프로젝트 추진 (범부처 협업)

④ 지역 중심 양산 기반 구축 → Mass Production 달성

◇ 경쟁국은 양산 단계 既 돌입 → 기술적으로 완벽한 로봇 개발에 집중하기보다는 신속 양산을 통한 원가절감 + 사후보완 전략을 우리도 신속 추진

- (수요창출) 범부처 로봇수요 발굴단 운영, 공공이 앞장서 수요창출
 - 민간의 로봇실증, 구매보조, 노후로봇 교체 등 적극지원 (중기부 협업)
- (생산기반) 새만금-대경권을 양대 축으로 지역 중심 로봇 생산기반 확충
 - (새만금) ①로봇 파운드리 구축, 제조역량 부족한 스타트업 생산 지원
 - ②현대차 대규모 투자 계기로, 자동차 부품 협력사들의 후속 투자를 유도하기 위해, 부품클러스터 인프라 조성
 - (대경권) ①인접한 車·조선·전자 산업 연계하여 산업용 로봇 실증을 위한 로봇 테스트필드 구축
 - ②車 부품업체가 로봇 산업에 진출할 수 있도록 업종 전환 지원
- (표준화) 휴머노이드 부품(배터리·로봇손 등) 표준화 → 양산 효율 증대
- (자금 지원) 국민성장펀드 등 활용, 기업 신증설 투자 자금 지원

자료: 산업통상자원부, iM증권 리서치본부

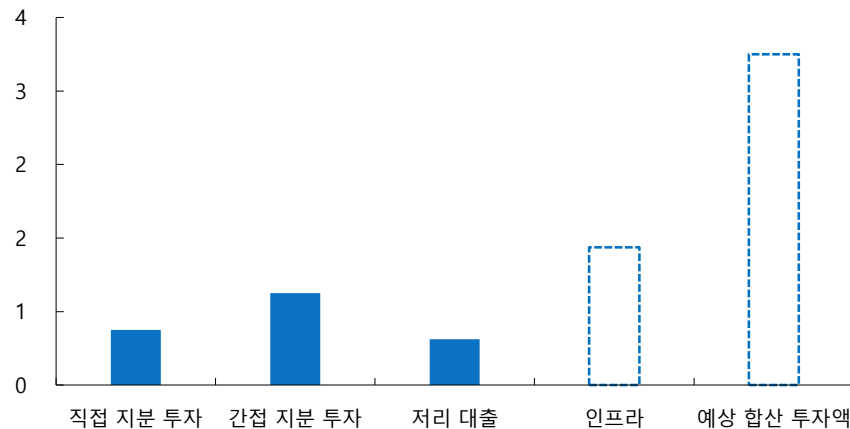
새만금/메가프로젝트의 함의

새만금: 국민성장펀드와 연계될 가능성 높음

- 현대차그룹의 새만금 투자 계획 중 로봇 제조 클러스터는 약 4,000억원이 배정되어 있음. 기타 사업 대비 금액 비중이 크지 않은 것은 사실.
- 단 첨단산업전략 기업 대상 업종에 로봇이 포함되었고, 이에 따른 추가 자금 조달 또한 가능. 첨단산업전략기금 (국민성장펀드)의 경우 저리대출 및 지분투자를 통해 개별 기업의 유동성을 직접적으로 지원한다는 의의 가짐. 즉 현대차그룹의 새만금 로봇 부품 공급망 관련 투자는 정부 주도 지원 정책과 연계될 가능성이 높음.

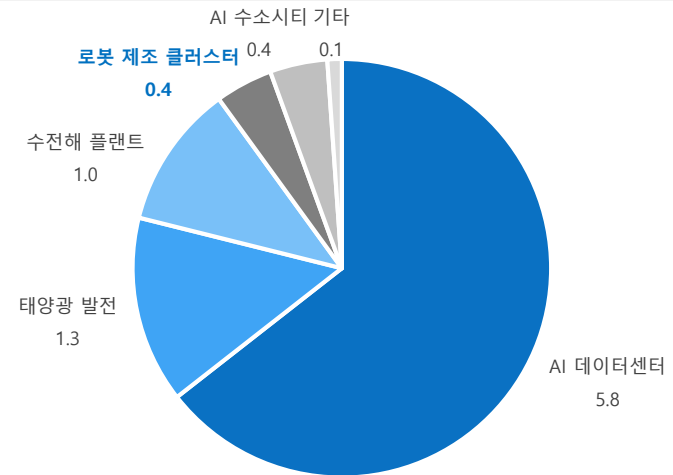
<그림> 첨단산업전략기금 조달, 국민성장펀드 집행으로 확정된 로봇 관련 투자액은 2.1조원이나, 인프라 관련 투자로 규모 확대될 가능성 높음

(조원)



자료: iM증권 리서치본부

<그림> 현대차그룹 새만금 투자 계획 세부 내역



자료: iM증권 리서치본부

<그림> 주요 국내 로보틱스 산업 지원 정책 정리

정책명	전체 지원 규모	지원 방식
2025년 이후 로보틱스 관련 정책 금융		
첨단산업전략기금	100조원 내외	저리 대출 및 지분투자
국민성장펀드	150조원 (민관 5:5)	저리 대출 및 지분투자
국가첨단전략기술	25.5조원	저금리 대출
2025년 이전 로보틱스 관련 정책 금융		
로봇산업육성전략	비공개	보조금 및 실증사업 특례
제 3차 지능형 로봇 기본 계획	연간 4,000억원	연구개발비 세액 공제
제 4차 지능형 로봇 기본 계획	민관 합 3조원 내외	연구개발비 세액 공제, 보조금

자료: iM증권 리서치본부

새만금/메가프로젝트의 합의: 메가프로젝트의 경우 대구/경북 부품 업체에게 초점

- 대한민국 대도약 메가프로젝트 투자 계획 중 대구/경북을 중심으로 휴머노이드 관련 부품 공급망을 구축할 것이라는 내용 명시.
- 2021년 대구 내 국가로봇테스트필드라는 대형 인프라가 구축된 것으로 기점으로 2024년 AI/로봇 글로벌 혁신 특구로 선정. 이미 많은 자동차 부품 업체들의 휴머노이드 사업 진출 의지가 강함.
- 향후 수혜 업체들을 전망할 수 있는 기준은 크게 세 가지. 1) 산업통상자원부의 M.AX 휴머노이드 얼라이언스에 포함되어 있는 대구/경북 업체, 2) 개별적으로 휴머노이드 완제품 및 부품 사업에 진출할 의지가 높은 업체, 3) 대구시와 관련 사업 MOU를 맺으며 협력 관계를 이어오고 있는 업체.
- 이 중 많은 기준에서 중복으로 포함되어 있는 업체일수록, 혹은 휴머노이드 관련 사업 의지가 높아 실증 및 개발 단계 진척 정도가 우수한 업체들이 실제 자금 집행 단계에서 선택될 가능성 높아 보임.

<그림> 새만금/메가프로젝트의 합의: 메가프로젝트의 경우 대구/경북 부품 업체에게 초점

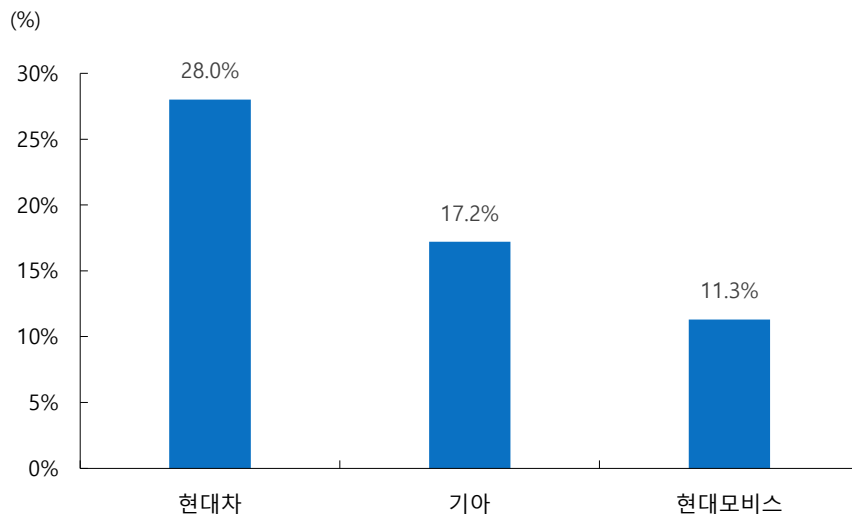
업체명	상장 유무	기업개요	업체명	상장 유무	기업개요	업체명	상장 유무	기업개요
대구시 로봇 혁신 생태계 조성 관련 MOU 참여 업체			휴머노이드 M.AX 내 대구/경북 거점 보유 업체			휴머노이드 관련 부품 사업 진출 의지가 높은 업체		
LS메카피온	X	로봇 구동용 모터	HD현대로보틱스	O	용접용 휴머노이드 완제품	HL만도	O	휴머노이드용 구동 액츄에이터
에스엘	O	로봇 구동부 모듈	현대모비스	O	휴머노이드용 구동 액츄에이터	에스엘	O	로봇 구동부 모듈
삼익THK	O	산업용 로봇 완제품	삼익THK	O	산업용 로봇 완제품	한국피아이엠	O	휴머노이드용 구동 액츄에이터
삼보모터스	X	로봇 구동용 모터 공급	에스피지	O	액츄에이터 탑재 감속기			
PHA	X	로봇 모듈 결합용 힌지	하이젠알앤엠	O	액츄에이터 및 모터			
베어리스	X	하드웨어 제어 소프트웨어	한국정밀강구	X	액츄에이터용 베어링			
성립첨단산업	X	모터 탑재 영구 자석 소재 개발	에스엘	O	로봇 구동부 모듈			
두산로보틱스	O	세미 휴머노이드 완제품	경창산업	O	휴머노이드용 구동 액츄에이터			
HD현대로보틱스	O(연내 상장)	용접용 휴머노이드 완제품	일진글로벌	X	액츄에이터용 베어링			
뉴로메카	O	세미 휴머노이드 완제품						

새만금/메가프로젝트의 함의

예상 대비 빨라질 Boston Dynamics 상장 타임라인

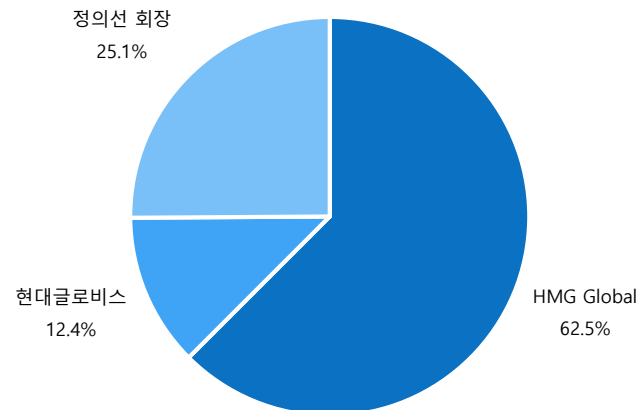
- 지난 06.19 현대차가 Softbank의 잔여 Boston Dynamics 지분 9.5%를 인수할 것이라는 언론 보도가 관찰.
- 현대차가 Softbank의 잔여 지분을 5,000억원에 매입한다는 것은 Boston Dynamics 기업가치를 5조원으로 가정한 것. 쉽게 납득이 되지 않는 의사 결정이나, 양사간 풋옵션 계약 세부 내용이 공개되지 않아 여러 해석이 갈리는 상황. 해당 내용이 사실일 경우 이는 Boston Dynamics 상장 시점이 앞당겨질 것임을 시사함. Boston Dynamics는 '비싼 주식'이라는 시장의 공격을 방어하기 위해 빠르게 양산 공급망을 갖출 가능성이 높음 (28~29년부터 발생할 휴머노이드 관련 매출 설득력을 높이기 위함)

<그림> 기존 HMG Global 내 주요 주주 지분율



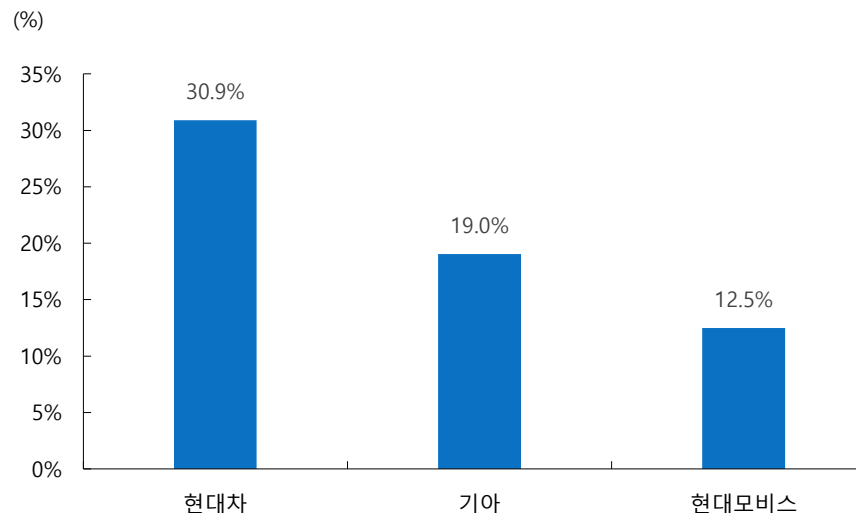
자료: iM증권 리서치본부

<그림> 현대차그룹이 Softbank 잔여 지분 인수할 시 지분 구조



자료: iM증권 리서치본부

<그림> Softbank 지분 인수 후 HMG Global 내 주요 주주 지분율



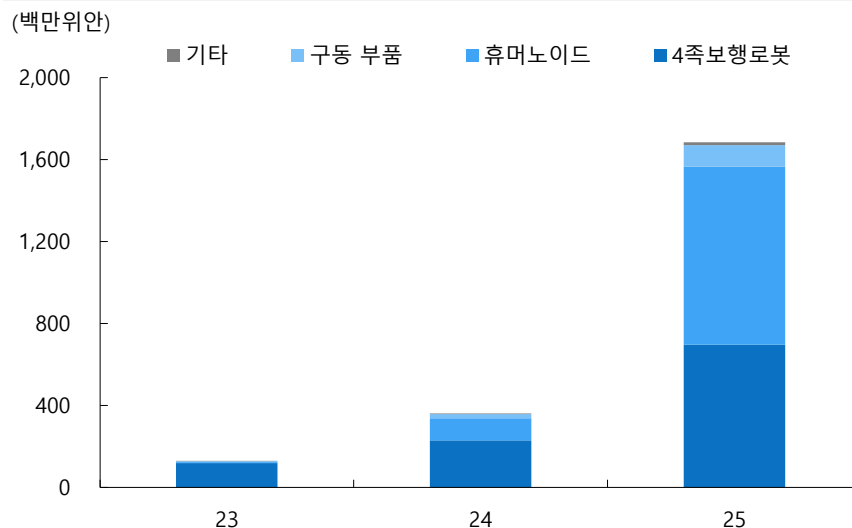
자료: iM증권 리서치본부

새만금/메가프로젝트의 함의

성공적인 상장을 위해선 국내 업체 중심의 부품 공급망 구축 필요

- Unitree Robots 상장이 승인이 이뤄진 점 또한 현대차그룹이 부품 공급망을 보다 적극적으로 구축할 것임을 전망하는 근거 중 하나.
- 25년 기준 Unitree Robots 매출액은 17억위안 (약 3,700억원)으로 이는 전년 동기 대비 약 335% 증가한 수준. Boston Dynamics 상장 시점으로 점쳐지는 28년이 되더라도, 완전한 양산 체제가 가동되지는 못할 것. 더욱이 Unitree Robots는 외부 판매를 일찍이 시작했다는 점에 비춰볼 때, 해당 시점의 Boston Dynamics 매출 규모는 크지 않을 것. 그렇기에 미래 수익을 상장 시점에서 정당화하기 위해서는 이를 뒷받침하는 선제적 부품 공급망 구축 움직임이 필요한 것

<그림> Unitree Robots 제품별 매출액 추이



자료: Unitree Robots, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 최대 휴머노이드 업체 Unitree Robots의 상장이 승인됨

Chinese robot maker Unitree wins approval for \$619 million Shanghai IPO

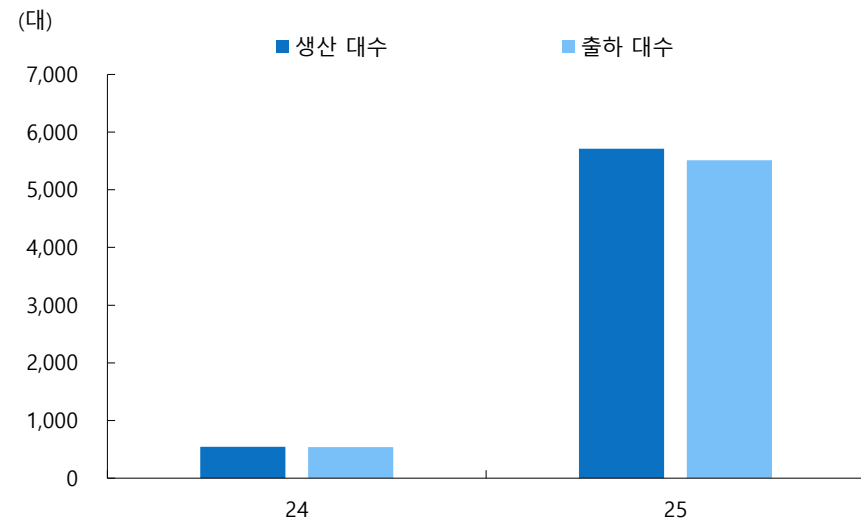
By Reuters

July 3, 2026 2:27 PM GMT+9 · Updated July 3, 2026



자료: Reuter, iM증권 리서치본부

<그림> Unitree Robots 생산 및 출하 대수 추이



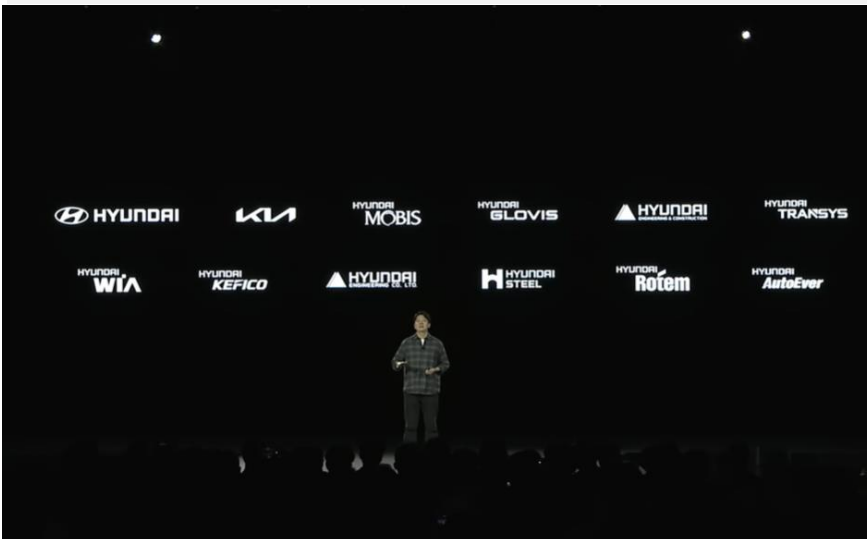
자료: Unitree Robots, iM증권 리서치본부

새만금/메가프로젝트의 함의

현대모비스 이하 부품 업체들의 교통정리가 필요

- CES 2026에서 최초로 현대모비스가 Boston Dynamics의 제품에 탑재될 액추에이터를 공급할 것임이 공식화.
- 다만 현대모비스 이하 여러 부품 업체들이 어떤 역할을 맡게 될지에 대한 공식적인 내용은 확인되지 않음. 이에 CES 2026 이후 여러 노이즈가 발생.
- 그럼에도 전술한 것과 같이 새만금/메가프로젝트를 통해 국내 부품 업체들을 중심으로 한 공급망 구축 속도가 빨라질 것이고, 이는 Boston Dynamics의 성공적인 상장과도 연결되어 있기에 26.2H 현대모비스 이하 공급망에 편입될 업체들 또한 윤곽이 드러날 것.

<그림> 전반적인 그룹사에 걸쳐 휴머노이드 개발 역량을 모을 전망



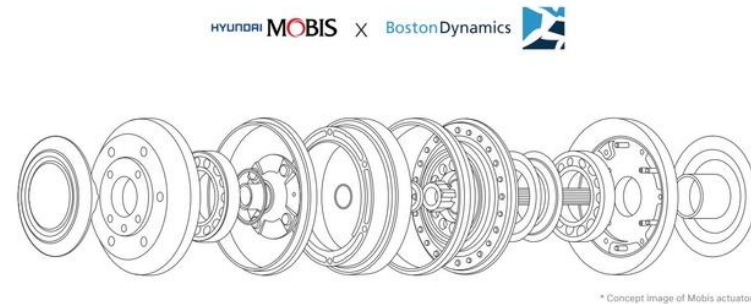
자료: iM증권 리서치본부

<그림> 현대차그룹 휴머노이드 개발 구조 모식도



자료: iM증권 리서치본부

<그림> 액추에이터 공급을 총괄하게 될 Boston Dynamics



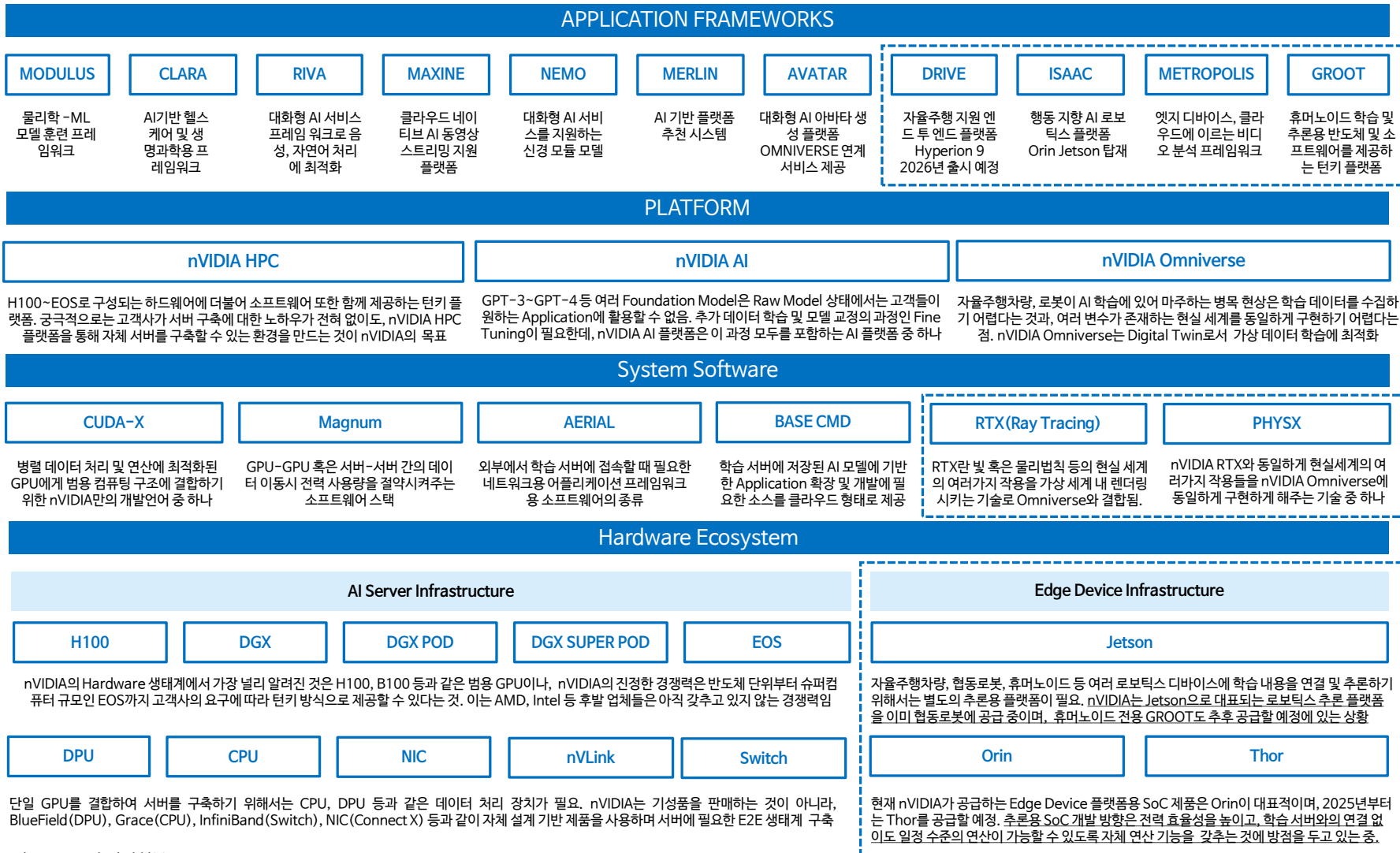
자료: iM증권 리서치본부



III. nVIDIA와의 연대는 상부상조

nVIDIA와의 연대는 상부상조: 현대차그룹은 파트너 업체임과 동시에 고객

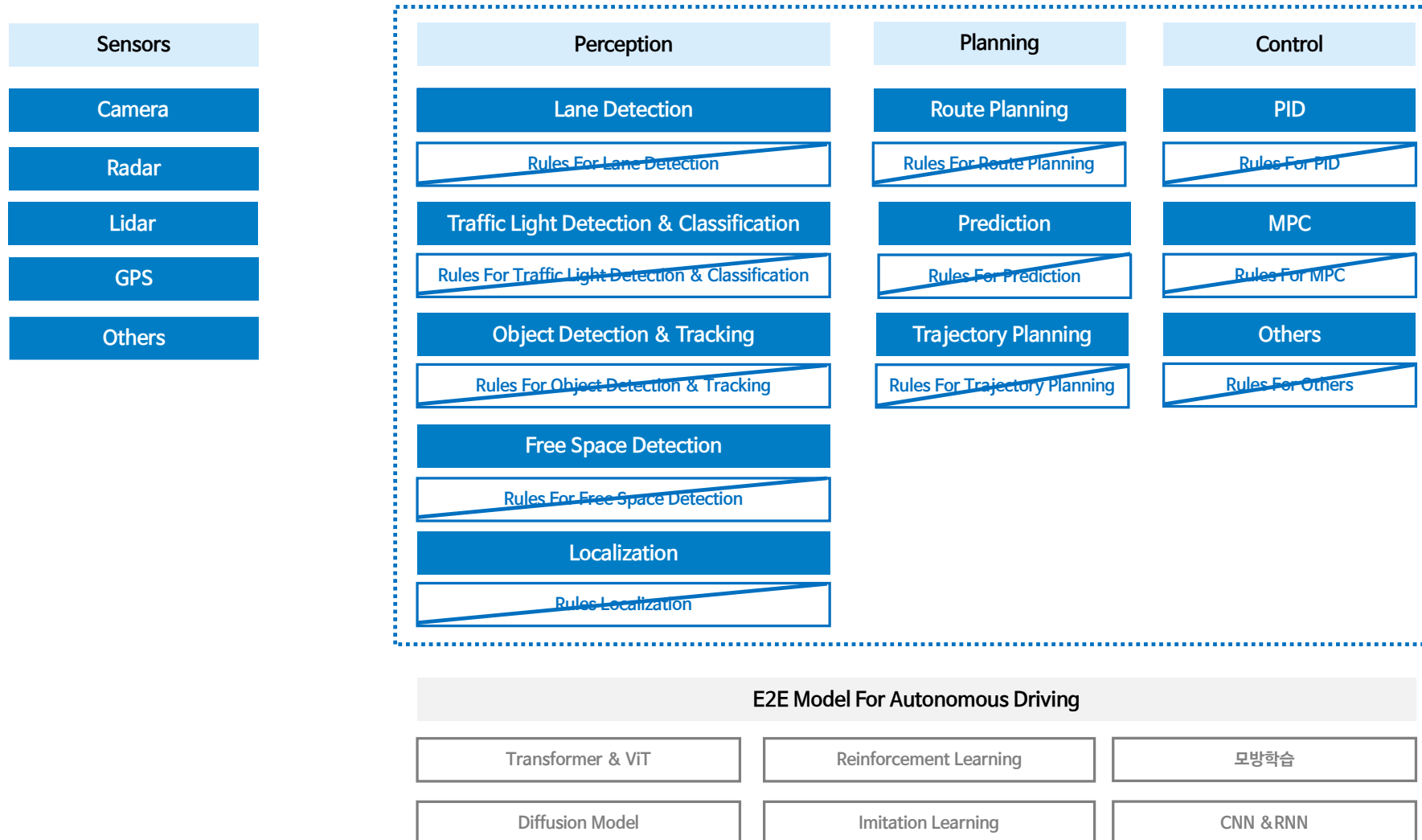
<그림> nVIDIA와의 연대는 상부상조: 현대차그룹은 파트너 업체임과 동시에 고객



자료: iM증권 리서치본부

nVIDIA와의 연대는 상부상조: 현대차그룹은 파트너 업체임과 동시에 고객

<그림> nVIDIA와의 연대는 상부상조: 현대차그룹은 파트너 업체임과 동시에 고객



자료: iM증권 리서치본부

nVIDIA와의 연대는 상부상조

nVIDIA와 협력하되, 내재화의 끈을 놓지 않는 현대차그룹

- 현대차그룹 차원에서 개발이 진행되고 있는 SDV/자율주행 및 Boston Dynamics Atlas 등은 국내 자동차 산업 Multiple 상단을 높일 수 있는 핵심 근거 중 하나. 기아의 2026 CEO Investor Day에서 각 내용에 대한 진행 상황을 몇 가지 찾아볼 수 있었음.
- (1) 투 트랙 개발 전략: nVIDIA와의 협력, 그리고 AVP 본부와 42Dot에서 이어진 자체 개발을 동시에 진행할 예정.
- (2) 외부 플랫폼 채택 후 내재화 시도: 완성도 높은 외부 플랫폼을 우선적으로 양산차량에 적용하고, 여기서 수집되는 데이터를 바탕으로 독자 자율주행 시스템 고도화 목표.
- (3) 센서 표준화를 통한 데이터 선순환 구조 구축: 그룹사 내 자율주행 센서 구성을 통일하고, 이에 따라 데이터 공유가 가능케 할 것. 더 나아가 외부 업체의 데이터 활용도 하나의 옵션.
- (4) 2027년 Pace Car를 시작으로 2029년 L2++ 상용화: 2028년 양산차량에 SDV를 적용해 출시할 계획. 이를 바탕으로 도심 주행 가능한 자율주행 차량을 2029년까지 출시할 로드맵.
- (5): 그룹 단위의 자율주행 개발은 기아에게도 향한다는 점: 당연한 내용이지만, 그룹 단위에서 진행되는 SDV와 자율주행 개발의 성과는 기아에게도 향한다는 것. 전술한 로드맵에 따른 양산 적용 전망.
- 현대차그룹이 nVIDIA의 알파마요를 통해 자율주행 개발을 이어나갈 것이나, nVIDIA 또한 자율주행 솔루션을 판매할 수 있는 대형 고객 중 하나가 현대차그룹. 즉 현대차그룹도 nVIDIA가 꼭 필요하지만, 그들 또한 현대차그룹이 필요하다는 것.

<그림> 기아 2026 CEO Investor Day SDV/자율주행 관련 내용



현대자동차그룹은 앞서 말씀드린 데이터 중심 구조를 바탕으로, 자율주행 기술을 양산과 시장 적용 관점에서 실행해 나가고 있습니다. 자율주행의 기본 기술과 핵심 요소들은 이미 충분히 확보된 상태이지만, 이를 대규모 양산과 안정적인 시장 적용 단계까지 끌어올리기 위해서는 속도와 완성도를 함께 고려한 접근이 필요합니다. 이에 따라 현대자동차그룹은 자율주행 기술을 전략적인 2-Track 방식으로 추진하고 있습니다.

첫 번째 Track은 글로벌 파트너십을 활용한 Go-to-Market입니다. 검증된 글로벌 파트너와의 협력을 통해 센서 및 시스템 수준의 표준화를 조기에 확보하고, 이를 기반으로 양산 차량을 빠르게 시장에 투입함으로써 고객에게 즉각적인 가치를 제공하고자 합니다.

두 번째 Track은 자율주행 핵심 기술의 내재화와 고도화입니다. 글로벌 파트너십을 통해 양산된 차량에서 축적되는 방대한 주행 데이터는 현대자동차그룹의 Data Flywheel로 수렴되며, 이를 활용해 자체 E2E 자율주행 모델을 지속적으로 개선하고, 궁극적으로는 양산을 전제로 한 안정성과 신뢰성을 우리 기술로 확보해 나가는 것이 목표입니다.



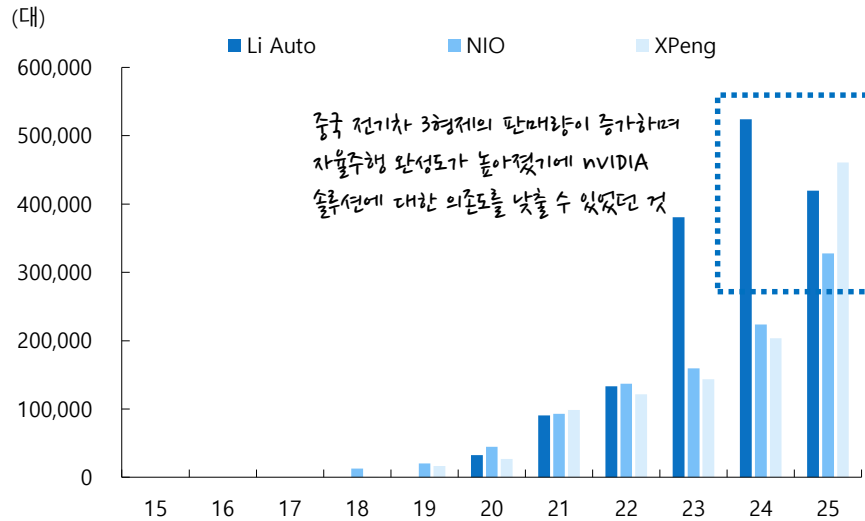
- (1) 외부 업체와의 협력, 기술 내재화 등의 자율주행 투트랙 개발 계획을 다시금 확인
- (2) 빠른 자율주행 양산 차량 적용을 통해 Real Data 중심의 데이터 파이프라인 구축
- (3) 센서 표준화를 통해 여러 플랫폼의 데이터를 수집하는 순환 구조 구축할 예정
- (4) 2027년 SDV Pace Car 공개를 시작으로 2029년 L2++ 양산 적용 목표
- (5) 그룹 단위의 자율주행 기술 개발이 기아에게도 동일하게 적용됨을 시장에 천명

nVIDIA와의 연대는 상부상조

단 성공적인 내재화에 성공한 중국 전기차 3형제가 롤모델

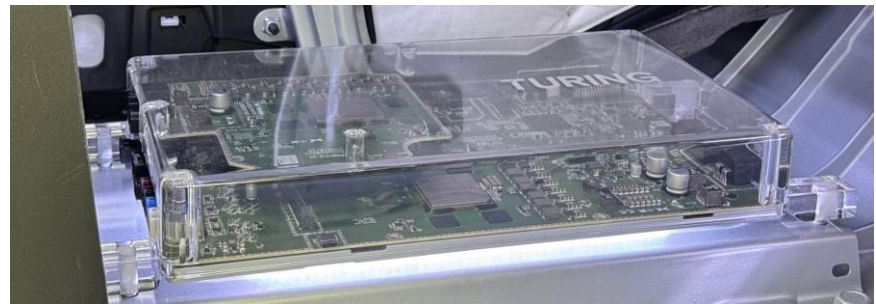
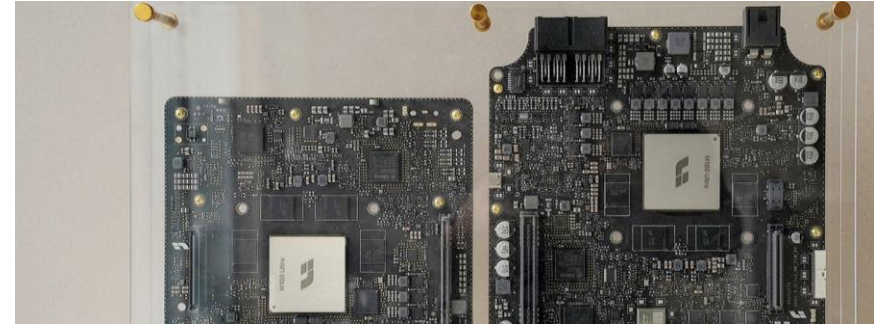
- 현대차그룹은 궁극적으로 중국 전기차 3형제의 길을 따라갈 것. Li Auto, Xpeng, NIO 등 대표적인 중국 자율주행 업체들은 개발 초기 nVIDIA의 솔루션을 사용해옴. 그러나 이들은 모두 25년을 기점으로 자체 연산용 칩을 양산 차량에 탑재하기 시작. 하드웨어 외에도 자체 개발을 통한 E2E 알고리즘을 개발 중인 상황.
- 25년은 공교롭게도 중국 전기차 3형제의 차량 판매량이 크게 증가한 시점. 다수의 차량에서 수집되는 데이터가 증가하고, 이에 따라 자율주행 솔루션 완성도가 높아져 nVIDIA 솔루션에 대한 의존도가 낮출 수 있었던 것. 결국 현대차그룹도 이와 같은 내재화의 그림을 기대하고 있는 것으로 판단됨.

<그림> Li Auto, NIO, Xpeng 차량 판매 대수 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 전기차 3형제들은 자체 칩 개발 및 상용화에 성공하며 성공적으로 nVIDIA 솔루션 의존도를 낮춤



Li Auto, NIO, Xpeng 등 중국 전기차 3사의 경우 자체 칩 개발을 통해 nVIDIA 의존도를 낮추고자 했고, 2025년을 기점으로 양산 차량에 자체 개발 칩을 탑재하기 시작. 결국 현대차그룹이 자향하는 방향성도 중국 전기차 3사와 같은 것으로 판단됨.

자료: iM증권 리서치본부



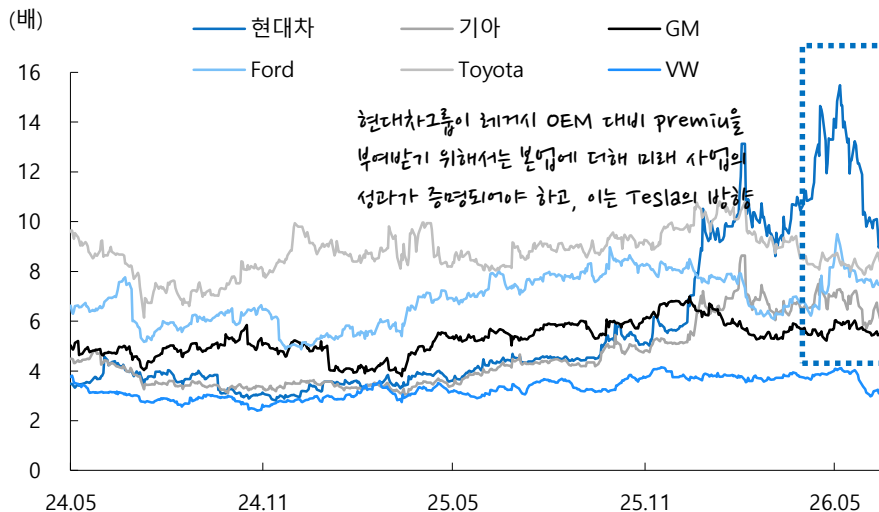
IV. Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

Optimus, FSD, 사이버캡 관련 모멘텀은 현대차그룹에게도 우호적

- 현대차그룹은 지향점은 레거시 OEM이 아닌 Tesla. CES 2026 대비 높아진 현대차그룹의 밸류에이션이 정당화되기 위해서는 본업의 경쟁력을 넘어 신사업의 가치가 반영되어야 함. 그리고 현대차그룹의 신사업은 휴머노이드와 자율주행의 선두 주자인 Tesla와 닮아 있음.
- Tesla의 신사업 관련 성과는 26.2H부터 본격적으로 확인될 전망 (26.08 Optimus 양산 후 램프업, 사이버캡 양산 규모 확대, FSD V14 Lite 배포를 통한 침투율 상승). 그리고 이와 같은 국면은 같은 방향으로 나아가고 있는 현대차그룹에 대한 시장 관심으로 연결될 것이기 때문에, 관련 타임라인 체크할 필요 있음.

<그림> 주요 레거시 OEM 12Mf P/E



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림> 자율주행을 상용화하고 휴머노이드를 만든다는 공통점을 가지고 있는 현대차그룹과 Tesla

자동차 본업	
전기차	Tesla: 설립 시점부터 모든 모델 EV로 개발 및 판매 현대차그룹: HEV를 통한 점진적인 EV 전환 진행 중
자율주행	
기술 개발 방향성	Tesla: FSD V12부터 E2E 자율주행 완성 현대차그룹: E2E 기반 자율주행 개발 진행 중
상용화 진척도	Tesla: FSD 승인 국가 및 대륙 범위 빠르게 확대 현대차그룹: 29년 L3에 준하는 자율주행 상용화 목표
휴머노이드	
기술 개발 방향성	Tesla: Optimus 우선적으로 기가 팩토리에 투입 목표 현대차그룹: HMGMA 내 Atlas 투입을 공식적으로 인정
상용화 진척도	Tesla: 26.08부터 Optimus 미국 공장 생산 시작 현대차그룹: 28년까지 연 3만대 규모 생산 공장 완공

Tesla의 밸류에이션이 높아짐에 따른 낙수효과는 현대차그룹에게 향할 것

현대차그룹과 Tesla는 자동차 본업의 지향점, 그리고 자율주행과 휴머노이드를 개발하는 방향성에서 많은 공통점을 가짐.

Tesla의 관련 사업은 상용화에 매우 가까워 짐. 26.2H 예정된 FSD V14 Lite 배포, Optimus 양산은 레거시 OEM 중 유일하게 Tesla의 방향성을 추종하는 현대차그룹에 대한 시장 관심이 높아질 분기점이 될 것.

자료: iM증권 리서치본부

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

FSD 서비스 권역 확대가 임박

- Tesla FSD는 사실상 미주에서만 서비스가 제공되어 음. 이후 25.09 호주, 25.11 대한민국, 26.04 네덜란드 등 25년 말부터 본격적으로 글로벌 권역으로 서비스 범위를 확대되는 중.
- 물론 현재 미국을 제외한 일부 국가들의 경우 HW 4.0이 탑재되었거나, 미국에서 생산된 차량에만 FSD 서비스를 제공하고 있으나 (대한민국도 이 경우에 해당), 이는 FSD 기술 완성도의 문제가 아닌 규제와 관련 인증 제도가 미비한 탓. 최근 들어 중국 내에 FSD 공식 출시가 임박했다는 언론 보도가 관찰되는 등 글로벌 각지에서도 마찬가지로 규제 완비에 따른 상용화가 시작될 수 있을 것.

<그림> 25.11 한국에서 제한적인 FSD 공식 출시가 이뤄짐



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

<그림> 중국에서 FSD 서비스 공식 출시가 임박

AUTOS

Tesla brings 'Full Self-Driving (Supervised)' to China after years of delays as local EV rivals race ahead

PUBLISHED THU, MAY 21 2026-4:44 AM EDT | UPDATED THU, MAY 21 2026-1:24 PM EDT

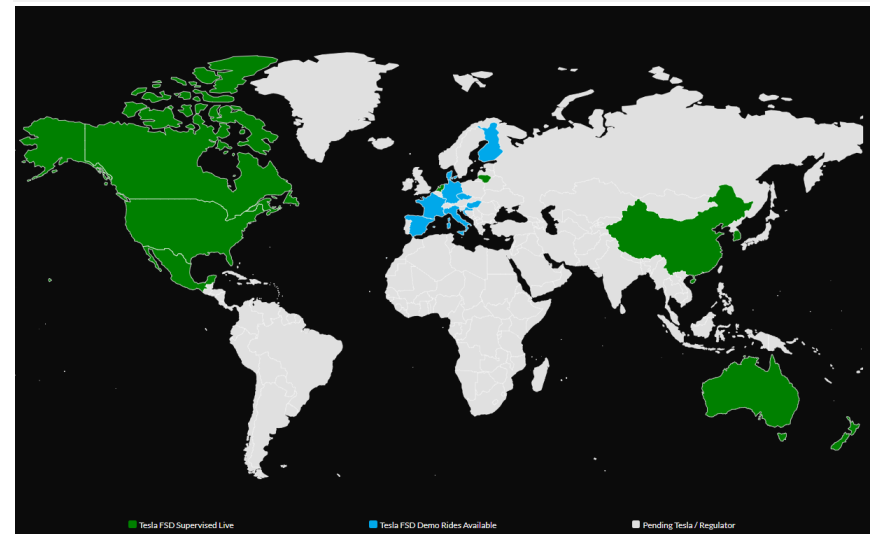
Matthew Chin
@IN/MATTHEWCHINYUENHAO

SHARE f X in

현재 Tesla가 중국에서 제공 중인 자율주행 관련 서비스는 데이터 수집이 이뤄지지 않은 Autopilot 수준의 서비스. FSD 공식 출시와 동시에 현지 데이터 수집이 가능하면 중국 내 선진 업체 대비해서도 경쟁 우위를 가지는 것.

자료: CNBC, M증권 리서치본부

<그림> 글로벌 FSD 승인 권역별 현황: 유럽으로 확대 중인 FSD



자료: FSD Tracker, iM증권 리서치본부

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

중국 FSD 서비스 출시에 따른 기술 경쟁력 부각될 전망

- Tesla의 FSD 경쟁력은 중국 시장에서 보다 명확히 확인될 것. 중국은 신생 EV 및 소프트웨어 업체들의 자율주행 개발 경쟁이 치열한 시장. Tesla는 CCTV가 주관한 주요 차량 자율주행 성능 테스트에서 Model Y, X가 가장 높은 5점을 획득했는데, 이는 중국 내에서의 주행 데이터를 전혀 수집하지 않았음에도 보여준 성과라는 것이 매우 고무적.
- Tesla는 중국 정부의 데이터 반출 금지 조항을 준수하기 위해 현지 데이터센터에서 주행 데이터를 수집, 학습하기 시작한 것으로 파악됨. 이를 통해 Tesla 중국 FSD 완성도는 높아질 것이고, 후발 주자인 중국 업체와의 기술력 차이가 확인될 것으로 판단.

<그림> 중국 현지 수집 데이터를 통한 학습이 시작된 Tesla

Tesla is training its AI technology in China, local media reports

By Reuters

February 6, 2026 8:41 PM GMT+9 · Updated February 6, 2026



자료: Reuters, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 국영방송 CCTV가 주관한 주요 모델별 자율주행 성능 평가

업체/모델	(1) 돌발 정차	(2) 야간 공사구간	(3) 임시 차선 변경
Tesla Model Y	합격	합격	합격
Tesla Model X	합격	불합격	합격
GWM Wey Lanshan	합격	합격	불합격
Xpeng G6	합격	합격	불합격
Huawei AITO M9	합격	불합격	합격
Huawei Luxeed R7	합격	합격	합격
BYD Denza Z9	불합격	합격	합격
Li Auto L6	불합격	합격	불합격
Xiaomi SU7	불합격	합격	불합격
Xiaomi SU7 Ultra	불합격	합격	불합격
BYD Seagull	불합격	합격	불합격
NIO ES6	합격	합격	불합격
업체/모델	(4) 선행 차량 사라짐	(5) 공격적 합류	(6) 동물 출현
Tesla Model Y	합격	합격	불합격
Tesla Model X	합격	합격	합격
GWM Wey Lanshan	합격	불합격	불합격
Xpeng G6	합격	불합격	불합격
Huawei AITO M9	불합격	합격	불합격
Huawei Luxeed R7	불합격	불합격	불합격
BYD Denza Z9	불합격	합격	불합격
Li Auto L6	불합격	불합격	불합격
Xiaomi SU7	불합격	불합격	불합격
Xiaomi SU7 Ultra	불합격	불합격	불합격
BYD Seagull	불합격	불합격	불합격
NIO ES6	불합격	불합격	불합격

25.07 중국 CCTV 주관으로 주요 차량을 대상으로 자율주행 테스트 실시. 6개 시나리오에 대한 자율주행 대응 성능을 평가했는데, Tesla는 중국 현지 데이터 훈련이 전혀 이뤄지지 않은 상태에서 가장 높은 5점을 기록할 정도로 Tesla와 중국 선도 업체간 기술력 차이 분명 존재함.

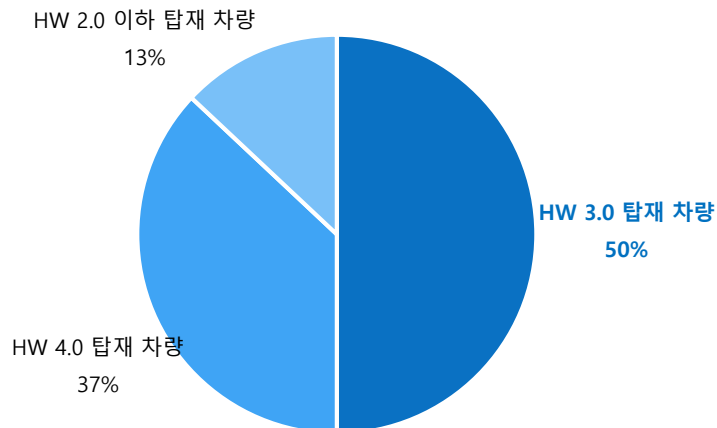
자료: CCTV, iM증권 리서치본부

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

FSD V14 Lite 배포됨에 따라 침투율은 빠르게 높아질 것

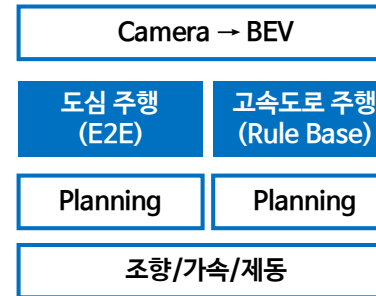
- 현재 일반 사용자에게 제공되는 FSD 버전은 V14.3. 24.03 FSD V12부터 E2E 자율주행이 부분적으로 제공되었고, V13에서 도심, 고속도로 주행 스택이 통합, V14에서 추론 기능의 강화와 로보택시와 일반 차량의 모델 및 데이터 공유 등이 이뤄짐.
- 다만 HW 3.0 이하 탑재 차량의 경우 FSD V12.6.4까지의 업데이트만 지원되고 있는 상황이었으나, Tesla는 HW 3.0 탑재 차량에도 지원되는 FSD V14 Lite를 출시. 이를 통해 26.2H 출시 가능성이 높고, 이를 통해 Autopilot에서 FSD로의 전환도 빨라질 것.

<그림> Tesla 운행 차량 HW 세대별 탑재 현황



<그림> FSD 모델 세대별 주요 구조

FSD V12 (업데이트 2024.03)



FSD V13 (업데이트 2024.12)



50% 수준의 E2E 자율주행을 구현하던 FSD V12과 달리 FSD V13은 완전한 E2E 자율주행 구현함과 동시에 도심, 자율주행을 동일 스택에서 처리

FSD V14 (업데이트 2025.10)

Camera → BEV (시간 축 추가)에 더해 오디오 등의 멀티모달 처리 가능

FSD V14부터 단순 이미지 데이터 외 언어 추론 등의 멀티 모달 처리 가능. 또한 비전 데이터에 시계열을 부여하며 추론 과정이 점차 사람에 가까워짐.

VLA 결합한 단일 통합 신경망
(인식, 예측, 제어 등의 과정에서 경계가 없어짐)



기존 FSD 및 Tesla의 자율주행 학습 파이프라인은 주요 서비스 별로 구분 되어 있었으나, FSD V14부터 동일 스택으로 각 서비스 데이터 공유 가능.

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

FSD는 결국 돈을 버는 비즈니스: 북미 및 유럽 시장 과점 가능

- FSD는 향후 Tesla의 캐시 카우가 될 것. FSD는 서비스 권역이 확대됨에 따라 누적 주행 거리는 빠르게 증가 중이고, 전술한 FSD V14 Lite 출시에 따라 이와 같은 기조는 더욱 빨라질 것.
- FSD는 당초 차량 구매 시 8,000달러 수준의 가격의 선택 옵션 형태로도 판매되었으나, 26.01부터 모두 구독 서비스로 전환됨. FSD 소프트웨어의 수익 구조는 높은 수익성이 특징. 1) 데이터 센터 운영 비용, 2) 개발비 상각 분 등을 제외하면 원가 관련 비용이 거의 전무함.
- Tesla의 FSD 비즈니스는 향후 자율주행 개발에 실패한 레거시 OEM향 플랫폼 판매로도 확장이 가능할 것으로 전망.

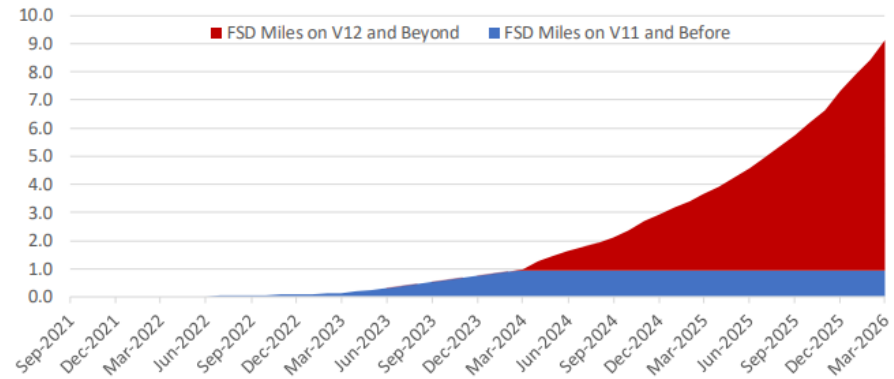
<그림> Tesla FSD 북미 시장 매출 추정

(단위: 억달러)		자율주행 탑재율					
FSD B2B ASP \$9,000 가정		50%	60%	70%	80%	90%	100%
	50%	405	486	567	648	729	810
	60%	486	583	680	794	907	1,021
Tesla FSD	70%	567	680	794	907	1,021	1,134
북미 M/S	80%	648	778	907	1,037	1,166	1,296
	90%	729	875	1,021	1,166	1,312	1,458
	100%	810	972	1,134	1,296	1,458	1,620

미국 시장을 구성하고 있는 대부분의 OEM들의 경우 자율주행 자체 개발에 실패. FSD 상용화 이후 레거시 OEM들은 사실상 Tesla 플랫폼을 구매할 수 밖에 없을 것이고, 이에 따른 높은 수준의 FSD 시장 점유율 전망.

자료: iM증권 리서치본부

<그림> 26.1Q 기준 Tesla FSD 누적 주행 거리



자료: Tesla, iM증권 리서치본부

<그림> Tesla FSD 유럽 시장 매출 추정

(단위: 억달러)		자율주행 탑재율					
FSD B2B ASP \$9,000 가정		50%	60%	70%	80%	90%	100%
	50%	338	405	473	540	608	675
	60%	405	486	567	648	729	810
Tesla 유럽	70%	473	567	662	756	851	945
북미 M/S	80%	540	648	756	864	972	1,080
	90%	608	729	851	972	1,094	1,215
	100%	675	810	945	1,080	1,215	1,350

유럽 시장의 경우 미국과 달리 중국 업체들의 시장 침투 가능성이 높고, 자율주행 시장 또한 크게 다르지 않을 것.

자료: iM증권 리서치본부

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

26.08 Optimus Gen 3 공개 및 양산이 임박

- Tesla는 Optimus 양산을 앞두고 있음. 2022년 Optimus 프로토타입을 공개한지 4년만인 26.08 프리몬트 공장의 기존 Model S/X 생산 라인에서 Optimus Gen 3를 생산할 계획.
- 사실 시장이 Tesla에게 기대한 가장 큰 이벤트는 Optimus였는데, 당초 26년 초로 목표했던 Optimus Gen 3 공개가 연기된 것이 주가 하락의 배경 중 하나. Optimus Gen 3 공개의 경우 경쟁 업체로의 정보 유출을 막기 위해 양산 직전에 이뤄질 것이라고 알려져.
- Optimus Gen 3의 경우 텍스트러스 설계 등에 있어 일부 변경 사항은 있으나, 기본적인 폼팩터는 Optimus Gen 2와 크게 다르지 않을 것.

<그림> Tesla Optimus 개발 연혁



2022년 이후 3년도 안되는 시간에 Optimus Gen 2~2.5를 개발. Optimus Gen 3의 경우 일부 텍스트러스를 제외하면 하드웨어 측면에 큰 변경 사항은 없을 것으로 전망

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

<그림> Tesla Optimus 관련 코멘트 정리

일자	발표 내용
25.09	Optimus 2.5세대 제품 공개. 팝콘 서빙이 가능함을 시연
25.10	새로운 Optimus (Optimus Gen 3)는 마치 로봇 수트를 입을 것이라는 일론 머스크의 X 코멘트에 시장 관심 집중.
26.01	프리몬트 공장에서 Tesla Optimus의 파일러 생산이 시작되었음을 공식화
26.01	25.4Q 실적 컨퍼런스 콜에서 27년말 B2C 판매를 목표하나, 아직 상용화 단계는 아님을 인정. 단 학습 방법론 측면에서 여러 진보가 있음을 언급.
26.02	Optimus Gen 3 텍스트러스 및 액추에이터 구성을 공개 (전완 부분에 텐돈 방식 채택하며 정밀도 향상)
26.03	Coretex 2.0 클러스터를 단계적으로 가동할 예정이며, 이는 Optimus 훈련 인프라로 활용됨을 언급
26.03	Optimus Gen 3 개발 막바지 단계이나 여러 병목이 있음을 인정, 이에 당초 목표한 26.1Q 생산 시작 가이드스를 달성하지 못함
26.04	Optimus 전용 칩셋 AI5 테이프아웃. 2026년 생산 물량은 최소 수천대 규모이고, 이는 내부 사용 목적
26.05	Optimus는 기가 텍사스 증설을 통해 생산라인 확대됨. 이를 통해 프리몬트, 기가 텍사스 내 두 개의 양산 라인 추구
26.05	26.07~08 내에 Optimus Gen 3 공개와 프리몬트 물량 램프업이 동시에 이뤄질 것을 목표

당초 26.1Q에 예정되어 있었던 Tesla Optimus 관련 이벤트는 대부분 연기되어 26.07~26.08 관련 모멘텀이 집중되어 있는 상황. 중국 휴머노이드 업체의 선전과 SpaceX 상장 전후로 불거진 여러 노이즈 탓에 더 이상 제품 개발과 공개를 미룰수는 없는 상황.

본격적으로 Optimus Gen 3 양산이 시작되면, 휴머노이드 부문에 있어 Tesla의 경쟁 우위가 주목받을 것. 또한 실제 성과나 임팩트를 설명하기 어려운 FSD나 로보택시와 달리 일반 대중에게 Optimus Gen 3 공개, 상용화가 가지는 파급력이 크다는 점도 무시할 수 없음.

자료: Tesla, iM증권 리서치본부

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

- Tesla는 기존 프리몬트 공장의 S/X 생산라인에 더해 기가 텍사스의 신규 라인까지 Optimus 생산에 활용할 것임을 공식화함. 경쟁 휴머노이드 업체 중 일부는 양산 라인을 구축 중이고 실제 생산 물량이 발생하고 있으나, 대규모 자동차 생산 라인을 휴머노이드 생산에 활용하는 것은 Tesla가 유일함. Tesla는 26년 생산 목표 물량을 10,000대로 목표하고 있고, 경쟁 업체 대비 빠른 램프업이 가능할 것으로 판

<그림> Tesla의 모멘텀 또한 확인해야 할 시점: 프리몬트, 기가 텍사스를 중심으로 한 양산 인프라

Installed Annual Manufacturing Capacity			
Region	Product	Capacity	Status
Automotive			
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
	Model S / Model X	100,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	-	Tooling
Nevada	Tesla Semi	-	Tooling
TBD	Roadster	-	Design development
Energy Generation and Storage			
California	Megapack	40 GWh	Production
Nevada	Powerwall	>6 GWh	Production
Shanghai	Megapack	40 GWh	Production
Texas	Megapack	-	Construction
Robotics			
California	Optimus	-	Construction

Installed Annual Manufacturing Capacity			
Region	Product	Capacity	Status
Automotive			
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	-	Pilot Production
Nevada	Tesla Semi	-	Pilot Production
TBD	Roadster	-	Design development
Energy Generation and Storage			
California	Megapack	40 GWh	Production
Nevada	Powerwall	>6 GWh	Production
Shanghai	Megapack	20 GWh	Production
Texas	Megapack	-	Construction
Robotics			
California	Optimus	-	Construction
Texas	Optimus	-	Construction

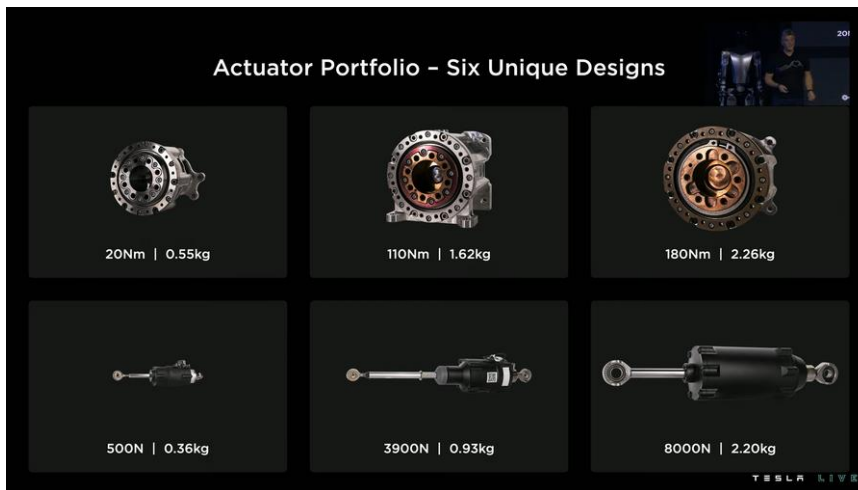
25.4Q 실적 컨퍼런스 콜 당시 프리몬트 공장에서의 모델 S/X 생산을 중단하고, 이를 Optimus 생산 라인으로 대체하겠다는 계획 발표. 뒤이어 26.1Q 실적발표에서는 기가 텍사스에 신규 공장을 건설하고, 이를 Optimus 생산 라인으로 활용하겠다고 언급. 향후 프리몬트 공장은 100만대, 신규 텍사스 공장은 1,000만대로 각 생산 CAPA을 디자인. 26.07부터 본격적인 Optimus 생산에 돌입할 것이라는 명시적 언급 존재.

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

자체 설계 후 위탁 생산이라는 방법으로 액추에이터 조달할 것

- 휴머노이드 양산을 위해서는 액추에이터 공급망 구축이 선결되어야 함. 휴머노이드 업체가 선택할 수 있는 방법은 (1) 자체 개발 및 생산, (2) 자체 설계 후 위탁 생산, (3) 액추에이터 업체의 완제품 구입 등임.
- 현재 Tesla는 (2) 방법을 선택하고 있음. 단순히 원가 절감을 고려한다면 (3)의 방법이 유리하나, Optimus 설계 구조에 최적화할 수 없기에 Tesla를 포함한 대형 휴머노이드 업체는 (2) 방법을 선택.
- 단 모든 부품을 설계 후 위탁 생산이라는 구조로 조달받지는 않을 것. 일부 부품의 경우 완제품을 구매할 가능성도 높고, 이 과정에서는 기존 Tesla의 공급망을 활용할 것으로 판단됨.

<그림> Tesla는 자체 설계한 6가지 종류의 액추에이터 라인업 보유



자료 : Tesla, iM증권 리서치본부

<그림> 휴머노이드 업체들이 선택할 수 있는 액추에이터 조달 방법

휴머노이드 업체 자체 설계 후 생산

휴머노이드 업체가 액추에이터 디자인을 직접 설계 하고, 최종 생산까지 맡는 구조. 노동 집약도가 높은 액추에이터 조립업 특성상 외부 조달 택할 가능성 높음

외부 업체 완제품 구매

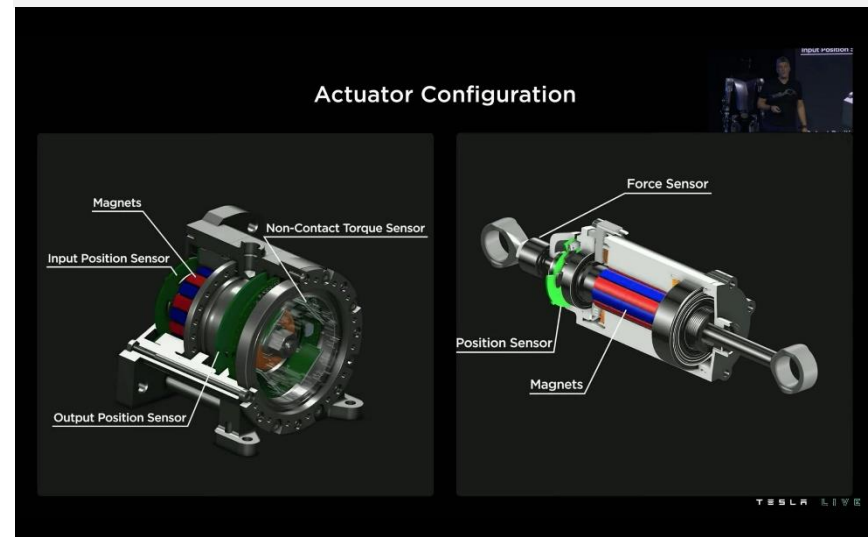
원가 절감 측면에서 가장 유리한 방법이나, 개별 휴머노이드 제품에 액추에이터가 최적화가 이뤄지지 않은 설계일 가능성이 높아 완성도 측면에서 약점 존재

휴머노이드 업체 자체 설계 후 생산

액추에이터 디자인은 직접 설계하되, 생산 및 조립만 위탁하는 방식. Tesla를 포함한 글로벌 휴머노이드 업체가 실제로 선택하고 있는 방법.

자료: iM증권 리서치본부

<그림> Tesla는 자체 설계한 6가지 종류의 액추에이터 라인업 보유



자료 : Tesla, iM증권 리서치본부

Tesla의 발자취를 따라갈 현대차그룹

중국 휴머노이드 산업은 선진 시장 침투가 사실상 불가능

- 중국 휴머노이드 완제품, 부품 업체의 선진 시장 침투가 불가할 것이라는 점은 미국 정계의 입법 행보로 구체화되고 있음.
- 지난 25.10 미국 하원 대중국특별위원회는 CMC (Chinese Military Companies List)에 Unitree Robotics를 포함시킬 것을 전쟁부에 요청. 과거 DJI 사례와 마찬가지로, 단순히 완제품의 미국 침투를 막는 것이 아니라, 관련 부품 조달을 원천적으로 차단하는 모습 관찰될 것.
- 아울러 적대국 휴머노이드 제품 사용을 차단 및 우방국 제품 사용을 독려하는 법률 또한 25.11 Humanoid Robot Act를 기점으로 다수 발의되고 있는 상황.

<그림> 미국 하원에서 발의되고 있는 중국 휴머노이드 업체를 견제하는 법안

발의 일자	법령명	주요 내용
25.11	Humanoid Robot Act	연방정부가 중국, 이란 등의 휴머노이드 로봇 조달 및 사용을 금지. CFIUS의 로봇 회사 투자 내역 신고 의무 강제
26.02	American Security Robotics Act	연방정부 및 유관기관이 적대국 연계 업체가 개발한 무인화 장비 (휴머노이드 포함)를 사용하는 것을 금지
26.03	National Commission on Robotics Act	상무부 산하 전문가로 구성된 독립위원회에 서 국가 안보 차원의 휴머노이드 정책 수립 및 제언 구조 구축

25년부터 중국을 포함한 적대국 휴머노이드 업체의 미국 시장 진입을 금지하는 여러 법률이 발의 중인 상황. 이와 같이 중국이 선진 시장 휴머노이드 공급망에서 제외된다면, 독일과 일본 등 휴머노이드 관련 개발이 미진한 국가 대비 국내 업체의 경쟁 부각될 것으로 전망.

<그림> 25.10 미국 대중국특별위원회는 Unitree Robotics를 CMC 리스트에 포함시킬 것을 미국 전쟁부에 공식적으로 요청

Congress of the United States

Washington, DC 20510

December 18, 2025

The Honorable Pete Hegseth
Secretary of War
U.S. Department of War
The Pentagon
Washington, DC 20301

Dear Secretary Hegseth:

We write to urge you to expand the Department's list of Chinese military companies maintained pursuant to Section 1260H of the FY 2021 National Defense Authorization Act to include a set of Chinese firms that support "military-civil fusion" (MCF) and advance People's Liberation Army (PLA) capabilities across various sectors, including: biotechnology and life sciences; sensing, surveillance, and robotics; consumer smart devices; large-scale AI models; displays and imaging; semiconductors and manufacturing equipment; and power batteries and energy storage.

지난 25.10 미국 하원 대중국특별위원회는 CMC (Chinese Military Companies List) 리스트에 Unitree Robotics를 포함할 것을 요청. 이는 중국 휴머노이드 관련 업체의 미국 침투가 이미 차단되었다는 방증

Unitree Robotics

- During the China-Cambodia "Golden Dragon 2024" exercise, PLA forces publicly fielded a rifle-equipped robot dog developed by Unitree, with state media showing it operating alongside infantry in urban assault drills and soldiers describing it as a "new member" of urban combat units for reconnaissance and strike missions.¹³
- Unitree is labeled one of Hangzhou's six flagship "little dragon" enterprises¹⁴ and is based in the Hangzhou High-Tech Zone, explicitly described as a "military-civil fusion" zone.¹⁵ The company receives extensive state backing, including investment from a roughly RMB 140 billion Sci-Tech Fund and support from a RMB 21 billion robotics cluster, and multiple rounds of emergency financial assistance.¹⁶

과거 DJI 사례와 마찬가지로 단순히 Unitree Robotics의 완제품에 대한 수출 규제에 그치는 것이 아니라, 관련 부품 조달에 있어서도 동일한 공급 제한 및 수출 금지 조치가 이뤄질 가능성 매우 높다고 판단됨.



[기업분석]

현대차 (005380): 노이즈에 가려진 신사업	37
기아 (000270) : 이길 수 없다면 함께 한다	41
현대모비스 (012330) : 본격적으로 공급망 구축에 나설 때	45
HL만도 (204320) : 계란을 한 바구니에 담지 않는다	49

현대차(005380)

노이즈에 가려진 신사업

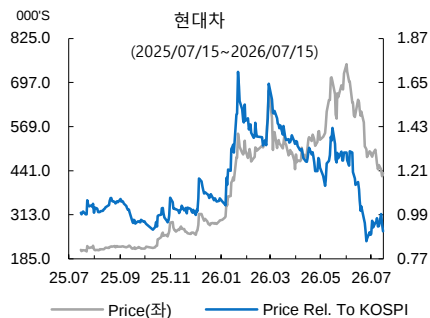
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	650,000원(유지)
증가(2026.07.15)	434,000원
상승여력	49.8 %

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,476만주
시가총액	88,865십억원
외국인지분율	25.1%
52주 주가	206,500~750,000원
60일평균거래량	1,616,380주
60일평균거래대금	993.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.9	-14.6	2.8	105.7
상대수익률	-18.2	-34.2	-49.0	-20.9



[투자포인트]

- 현대차 26.2Q 매출액 48.0억원 (-0.5% YoY), 영업이익 2.8조원 (-20.1% YoY, 6.0% OPM) 전망. 현대차 26.2Q 국내 도매 판매의 경우 158,515대 (-15.9% YoY)를 기록. 안전 공업 화재 관련 생산 차질 영향이 존재하고, 그룹사 대비 생산 차질 영향이 주력 차종에 집중된 것으로 파악. 26.06 현대차 국내 출고 대수는 60,367대를 기록했고, 26.3Q부터 생산 차질 영향은 미미할 것. 기말 환율이 상승함에 따른 판매보증충당금 추가 인식분이 2,000억원 내외 발생할 전망이다, 원자재 가격 상승 영향도 여전히 존재하는 것으로 파악됨.
- 26.2Q 미국 도매 판매 265,208대 (+2.0% YoY)를 기록. 전년 동기 대비 미국 판매 성장폭이 감소하고 있는 것은 사실이고, 인센티브 상승 압박도 상당한 것으로 파악됨. 단 26.03 일부 트림에서의 리콜 사태가 발생한 펠리세이드 판매 업황이 준수하다는 점이 인상적. 26.2Q 펠리세이드 미국 판매 대수는 35,938대 (+26.5% YoY)를 기록. 이는 26.2H 출시 예정된 볼룸 모델 신차 효과와 함께 올해의 성장 동인이 될 것으로 전망.
- 현대차 기업가치는 1) 본업, 2) SDV/자율주행 경쟁력, 3) Boston Dynamics 등 세가지 요소로 구성되고, 이 중 Boston Dynamics의 비중이 높다는 점은 분명. 연초부터 주가 급등 국면이 관찰되었던 이유는 시장이 Boston Dynamics 경쟁력과 향후 사업 로드맵에 공감하였기 때문. **시장 변동성이 확대되며 주가 조정 국면이 이어지고 있으나, 28년 양산 공장 완공 및 RMAC 가동 등의 주요 로드맵은 견조함에 따라 목표주가 650,000원을 유지.**

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	186,254	190,165	200,771	206,719
영업이익(십억원)	11,468	11,581	13,438	15,303
순이익(십억원)	9,446	10,776	11,814	14,890
EPS(원)	35,331	40,605	44,516	56,105
BPS(원)	435,007	463,336	495,002	538,189
PER(배)	8.4	10.7	9.7	7.7
PBR(배)	0.7	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	8.4	9.0	9.3	10.9
배당수익률(%)	6.8	6.9	7.1	7.1
EV/EBITDA(배)	10.1	10.2	8.5	7.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대차(005380): 노이즈에 가려진 신사업

<그림> 현대차 실적 테이블

(억원, %)	3Q24	4Q24	1Q24	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F
매출액	429,279	466,235	406,590	482,870	467,210	468,390	459,390	480,342	1,752,314	1,862,540	1,901,647
자동차	340,188	357,502	317,180	370,300	367,150	365,900	345,390	369,705	1,367,250	1,456,320	1,491,826
금융	64,973	81,883	66,559	82,690	71,890	74,320	89,910	87,800	284,465	302,330	317,447
기타	24,118	26,850	22,846	29,880	28,170	28,170	24,090	22,837	100,594	103,890	92,374
YoY	13.6	10.4	-0.8	3.6	8.8	0.5	13.0	-0.5	22.9	6.3	2.1
자동차	11.0	5.9	-1.8	3.6	7.9	2.3	8.9	-0.2	20.2	6.5	2.4
금융	27.7	42.5	12.8	1.0	10.6	-9.2	35.1	6.2	42.0	6.3	5.0
기타	18.1	-1.9	-18.1	11.3	16.8	4.9	5.4	-23.6	14.7	3.3	-11.1
매출총이익	84,975	90,861	84,282	91,102	82,840	78,430	80,170	98,462	357,495	342,165	375,972
YoY	10.0	2.2	-0.4	0.3	-2.5	-13.7	-4.9	8.1	26.2	-4.3	9.9
GPM	19.8	19.5	20.7	18.9	17.7	16.7	17.5	20.5	20.4	18.4	19.8
영업이익	36,336	27,695	35,574	36,015	25,370	16,950	25,150	28,776	142,395	114,671	115,810
자동차	24,841	22,053	29,990	22,530	11,740	10,390	18,520	19,964	114,114	73,590	85,088
금융	4,350	3,742	4,250	6,530	5,760	3,640	5,790	6,585	17,952	21,640	23,447
기타	2,679	2,160	2,320	2,570	2,500	1,220	1,480	1,827	10,059	8,330	6,715
YoY	1.1	-34.6	-6.9	30.0	-30.2	-38.8	-29.3	-20.1	44.4	-19.5	1.0
자동차	-18.6	-42.6	-3.1	2.2	-52.7	-52.9	-38.2	-11.4	51.1	-35.5	15.6
금융	18.2	-12.0	11.0	74.5	32.4	-2.7	36.2	0.8	-2.7	20.5	8.3
기타	56.7	-36.5	-28.6	19.0	-6.7	-43.5	-36.2	-28.9	72.8	-17.2	-19.4
OPM	8.5	5.9	8.7	7.5	5.4	3.6	5.5	6.0	8.1	6.2	6.1
자동차	7.3	6.2	9.5	6.1	3.2	2.8	5.4	5.4	8.3	5.1	5.7
금융	6.7	4.6	6.4	7.9	8.0	4.9	6.4	7.5	6.3	7.2	7.4
기타	11.1	8.0	10.2	8.6	8.9	4.3	6.1	8.0	10.0	8.0	7.3
세전이익	43,697	31,190	47,272	43,853	33,260	16,660	35,220	38,873	177,814	138,419	152,370
지배주주순이익	30,455	22,804	32,309	29,982	22,610	10,290	25,100	27,429	125,266	94,454	107,761
YoY	-8.0	-29.5	1.3	31.5	-25.8	-54.9	-22.3	-8.5	70.1	-24.6	14.1
NPM	7.1	4.9	7.9	6.2	4.8	2.2	5.5	5.7	7.1	5.1	5.7

자료: iM증권 리서치본부

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	120,777	113,619	112,421	115,135
현금 및 현금성자산	18,361	19,497	21,612	27,702
단기금융자산	63,837	56,815	50,566	45,003
매출채권	16,618	16,910	17,700	18,144
재고자산	20,662	19,016	21,081	22,739
비유동자산	248,067	254,096	257,182	260,091
유형자산	48,750	50,911	50,277	49,679
무형자산	9,268	10,808	12,085	13,147
자산총계	368,845	367,714	369,604	375,226
유동부채	88,579	90,864	94,045	97,441
매입채무	12,287	12,545	13,245	13,637
단기차입금	10,388	9,388	8,388	7,388
유동성장기부채	33,761	33,761	33,761	33,761
비유동부채	152,617	141,440	131,342	123,216
사채	106,900	96,210	86,589	77,930
장기차입금	24,340	23,853	23,376	23,909
부채총계	241,197	232,304	225,387	220,657
지배주주지분	115,447	122,965	131,369	142,830
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	101,312	108,125	115,836	126,617
기타자본항목	4,865	5,571	6,264	6,944
비지배주주지분	12,202	12,445	12,848	11,738
자본총계	127,648	135,410	144,217	154,568

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-5,991	40,573	40,398	43,178
당기순이익	10,365	11,020	12,217	13,780
유형자산감가상각비	3,745	4,085	4,575	4,477
무형자산상각비	1,272	1,560	1,823	2,038
지분법관련손실(이익)	2,510	2,636	2,767	2,906
투자활동 현금흐름	-10,347	3,622	5,037	4,411
유형자산의 처분(취득)	-8,121	-6,246	-3,941	-3,879
무형자산의 처분(취득)	-2,674	-3,100	-3,100	-3,100
금융상품의 증감	-6,691	-2,327	-2,444	-2,444
재무활동 현금흐름	15,425	-15,035	-15,301	-13,469
단기금융부채의증감	990	-1,000	-1,000	-1,000
장기금융부채의증감	19,068	-11,177	-10,098	-8,126
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3,689	-2,618	-3,963	-4,103
현금및현금성자산의증감	-654	1,137	2,115	6,090
기초현금및현금성자산	19,015	18,361	19,497	21,612
기말현금및현금성자산	18,361	19,497	21,612	27,702

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서

(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	186,254	190,165	200,771	206,719
증가율 (%)	6.3	2.1	5.6	3.0
매출원가	152,038	153,924	155,792	160,480
매출총이익	34,217	36,241	44,978	46,240
판매비와관리비	22,749	24,660	31,541	30,937
연구개발비	2,718	2,775	2,930	3,016
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11,468	11,581	13,438	15,303
증가율 (%)	-19.5	1.0	16.0	13.9
영업이익률 (%)	6.2	6.1	6.7	7.4
이자수익	900	835	790	796
이자비용	572	533	497	467
지분법이익(손실)	2,510	2,636	2,767	2,906
기타영업외손익	-425	-385	-385	-385
세전계속사업이익	13,842	15,237	16,967	19,139
법인세비용	3,477	3,828	4,262	4,808
세전계속이익률 (%)	7.4	8.0	8.5	9.3
당기순이익	10,365	11,020	12,217	13,780
순이익률 (%)	5.6	5.8	6.1	6.7
지배주주귀속 순이익	9,446	10,776	11,814	14,890
기타포괄이익	717	705	693	680
총포괄이익	11,082	11,725	12,909	14,460
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

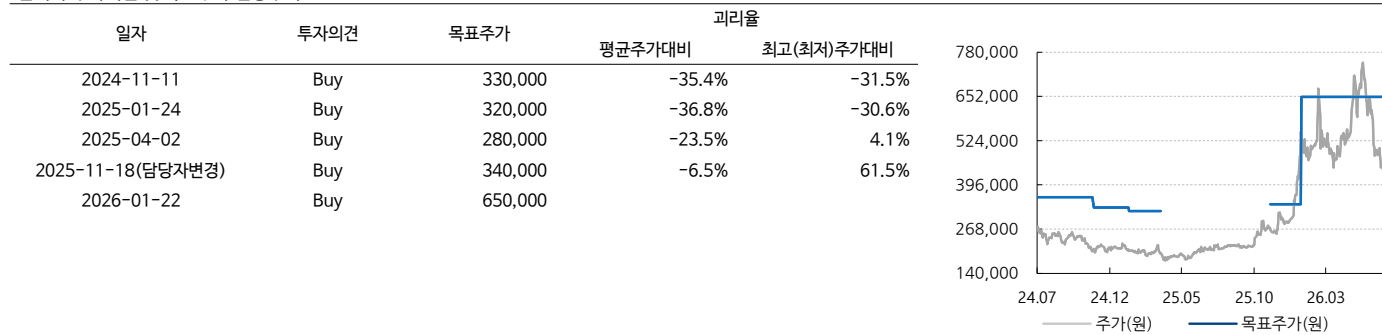
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)				
EPS	35,331	40,605	44,516	56,105
BPS	435,007	463,336	495,002	538,189
CFPS	54,094	61,876	68,626	80,655
DPS	20,050	30,050	31,000	31,000
Valuation (배)				
PER	8.4	10.7	9.7	7.7
PBR	0.7	0.9	0.9	0.8
PCR	5.5	7.0	6.3	5.4
EV/EBITDA	10.1	10.2	8.5	7.3
Key Financial Ratio (%)				
ROE	8.4	9.0	9.3	10.9
EBITDA이익률	8.9	9.1	9.9	10.6
부채비율	189.0	171.6	156.3	142.8
순부채비율	73.0	64.2	55.4	45.5
매출채권회전율(x)	12.8	11.3	11.6	11.5
재고자산회전율(x)	9.2	9.6	10.0	9.4

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기업의유가증권발행과 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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)

[투자비용등급공시 2026-06-30기준]

매수
89.8%

중립(보유)
10.2%

매도
-

기아(000270)

이길 수 없다면 함께 한다

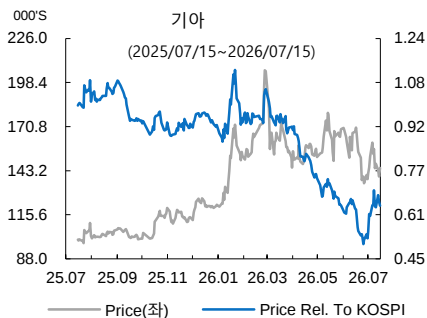
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000원(유지)
증가(2026.07.15)	145,000원
상승여력	65.5 %

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	56,610십억원
외국인지분율	38.8%
52주 주가	97,800~206,000원
60일평균거래량	1,416,159주
60일평균거래대금	228.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.4	-4.3	-4.9	45.0
상대수익률	1.3	-23.9	-56.8	-81.6



[투자포인트]

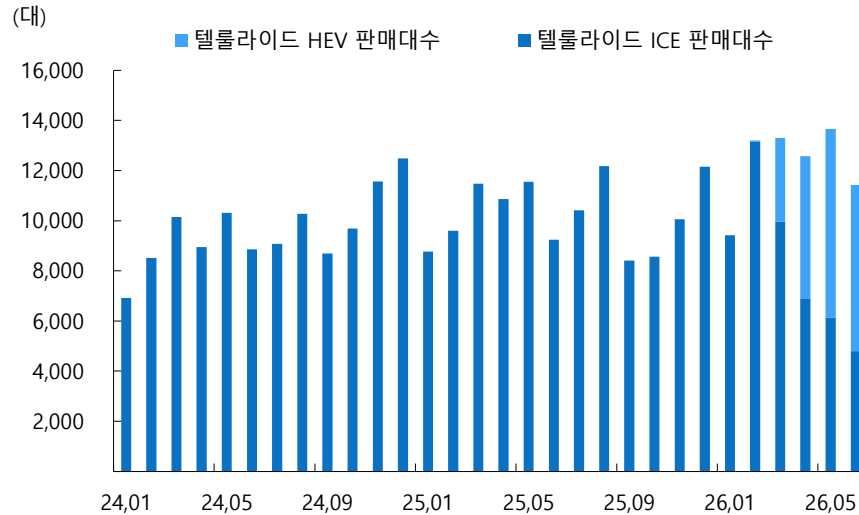
- 기아 26.2Q 매출액 32.4조원 (+10.4% YoY), 영업이익 2.7조원 (-2.7% YoY, 8.3% OPM) 전망. 기아 26.2Q 국내 도매 판매의 경우 154,254대 (+8.6% YoY)를 기록. 안전공업 화재 관련 생산 차질 영향이 소형 차량에 집중되어 있고 규모 또한 크지 않았음. 이외에 미국, 인도, 유럽 등 주요 지역에서도 준수한 판매 실적을 기록함에 따라 그룹사 대비 26.Q 호실적 전망. 단 기말 환율 상승 및 EV 판매 비중 확대에 따른 판매보충충당금 인식 증분이 2,000억원 내외 발생할 전망이고, 이란 사태에 따른 원자재 가격 상승 영향 또한 여전히 존재한다.
- 26.2Q 미국 도매 판매 229,508대 (-1.2% YoY)를 기록. 그룹사 대비 미국 판매 성장 감소폭이 큰 모습이나, 우수한 인센티브 관리 역량이 이를 상쇄한다고 판단. 또한 26.2Q 미국 텔룰라이드 판매 대수는 전년 동기 대비 26.2% 증가한 37,674대를 기록했고, 특히 텔룰라이드 HEV 믹스는 53%에 달함. 26.2Q 유럽 도매 판매 153,356대 (+9.7% YoY)를 기록했고, 이는 중소형 EV를 중심으로 관찰되고 있는 산업 수요와 EV2 등의 신차 출시 효과가 더해진 결과. 단 기아도 유럽 시장의 경우에는 중국 업체와의 경쟁 심화에 따른 인센티브 부담 존재.
- 기아의 경우 연초부터 시작된 그룹사 주가 상승 구간에서 소외됨. 상대적으로 우수한 본업 경쟁력에 근거한 동사 비중 확대 논리가 시장에 대두되었으나 크게 설득력을 가지지 못함. 이에 당사는 현대차그룹 차원의 미래 사업 성과가 구체화되는 26.2H부터 관련 낙수효과가 기아에게도 향할 것이라는 의견과 목표주가 240,000원 유지.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	114,141	124,272	130,318	137,362
영업이익(십억원)	9,078	9,983	10,987	12,162
순이익(십억원)	7,561	8,193	8,911	9,780
EPS(원)	19,111	20,987	22,824	25,050
BPS(원)	156,726	173,387	191,885	212,609
PER(배)	6.4	6.9	6.4	5.8
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	12.9	12.7	12.5	12.4
배당수익률(%)	5.6	4.5	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)	2.4	2.5	2.0	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

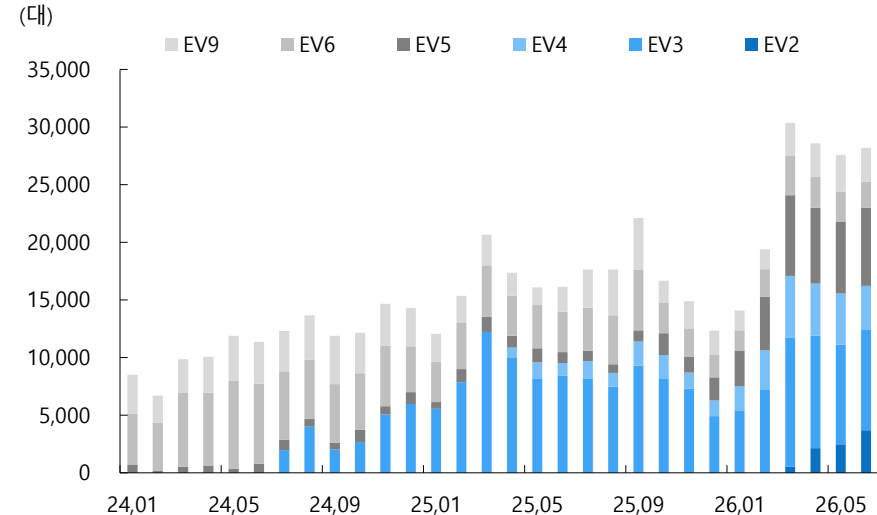
기아(000270): 이길 수 없다면 함께한다

<그림> 파워트레인별 텔룰라이드 판매 대수



자료: 기아, iM증권 리서치본부

<그림> EV 라인업 판매 대수



자료: 기아, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 실적 테이블

(억원, %)	3Q24	4Q24	1Q24	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F
매출액	265,199	271,479	262,130	293,496	286,860	280,880	295,020	324,137	1,074,487	1,141,411	1,242,720
YoY	11.9	3.4	2.6	8.1	8.2	3.5	12.5	10.4	24.1	6.2	8.9
매출총이익	61,397	57,492	62,360	58,754	54,090	51,430	58,040	74,552	247,708	225,081	273,558
YoY	14.3	-5.2	6.4	2.2	-11.9	-10.5	-6.9	26.9	37.4	-9.1	21.5
GPM	23.2	21.2	23.8	20.0	18.9	18.3	19.7	23.0	23.1	19.7	22.0
영업이익	28,813	27,164	34,257	27,647	14,620	18,430	22,050	26,903	126,671	90,782	99,828
YoY	0.3	-20.2	19.6	1.8	-49.3	-32.2	-35.6	-2.7	75.1	-28.3	10.0
OPM	10.9	10.0	13.1	9.4	5.1	6.6	7.5	8.3	11.8	8.0	8.0
세전이익	32,319	24,399	37,845	30,001	18,870	21,110	26,350	30,164	134,963	102,415	113,948
지배주주순이익	22,679	17,393	28,091	22,682	14,220	14,710	18,300	22,201	97,729	75,538	81,935

자료: 기아, iM증권 리서치본부

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		44,426	50,053	55,134	61,316
현금 및 현금성자산		13,998	17,266	20,739	25,101
단기금융자산		8,116	8,522	8,948	9,395
매출채권		7,314	7,932	8,301	8,730
재고자산		14,666	15,968	16,745	17,650
비유동자산		54,553	56,910	60,686	64,930
유형자산		19,934	20,831	23,075	25,713
무형자산		4,806	5,002	5,207	5,420
자산총계		98,979	106,964	115,820	126,246
유동부채		28,378	30,347	32,417	35,142
매입채무		10,662	11,609	12,173	12,831
단기차입금		211	201	191	181
유동성장기부채		1,154	1,154	1,154	1,154
비유동부채		9,410	8,921	8,486	8,096
사채		979	783	627	501
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		37,789	39,268	40,903	43,238
지배주주지분		61,188	67,693	74,915	83,005
자본금		2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금		1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금		54,520	60,187	66,572	73,826
기타자본항목		2,758	3,595	4,432	5,269
비지배주주지분		3	3	3	3
자본총계		61,190	67,695	74,917	83,008

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		9,054	14,073	15,794	17,678
당기순이익		7,554	8,193	8,911	9,780
유형자산감가상각비		2,070	2,674	2,875	3,379
무형자산상각비		644	757	788	821
지분법관련손실(이익)		415	436	458	480
투자활동 현금흐름		-4,960	-5,667	-7,339	-8,365
유형자산의 처분(취득)		-3,593	-3,570	-5,119	-6,017
무형자산의 처분(취득)		-1,226	-953	-993	-1,034
금융상품의 증감		-1,046	-1,264	-1,327	-1,394
재무활동 현금흐름		-4,175	-2,925	-2,768	-2,737
단기금융부채의증감		-10	-11	-10	-10
장기금융부채의증감		-830	-196	-157	-125
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-2,559	-2,642	-2,526	-2,526
현금및현금성자산의증감		432	3,268	3,473	4,362
기초현금및현금성자산		13,567	13,998	17,266	20,739
기말현금및현금성자산		13,998	17,266	20,739	25,101

자료 : 기사, iM증권 리서치본부

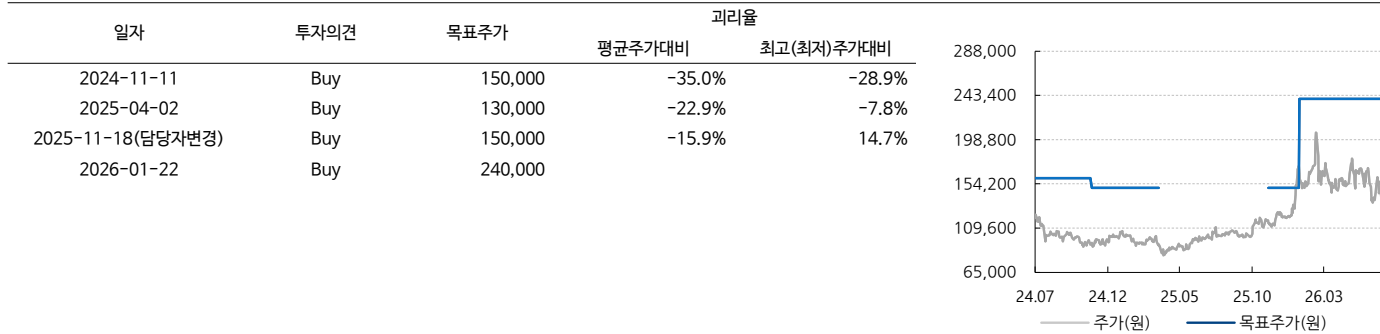
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		114,141	124,272	130,318	137,362
증가율 (%)		6.2	8.9	4.9	5.4
매출원가		91,633	96,916	100,695	100,695
매출총이익		22,508	27,356	29,623	36,667
판매비와관리비		13,430	17,373	18,636	24,505
연구개발비		2,142	2,332	2,445	2,578
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		9,078	9,983	10,987	12,162
증가율 (%)		-28.3	10.0	10.1	10.7
영업이익률 (%)		8.0	8.0	8.4	8.9
이자수익		949	1,106	1,274	1,480
이자비용		75	69	65	61
지분법이익(손실)		415	436	458	480
기타영업외손익		26	56	56	56
세전계속사업이익		10,241	11,395	12,376	13,583
법인세비용		2,687	3,191	3,465	3,803
세전계속이익률 (%)		9.0	9.2	9.5	9.9
당기순이익		7,554	8,193	8,911	9,780
순이익률 (%)		6.6	6.6	6.8	7.1
지배주주귀속 순이익		7,561	8,193	8,911	9,780
기타포괄이익		837	837	837	837
총포괄이익		8,391	9,031	9,748	10,617
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS		19,111	20,987	22,824	25,050
BPS		156,726	173,387	191,885	212,609
CFPS		25,971	29,774	32,207	35,807
DPS		6,800	6,500	6,500	6,500
Valuation (배)					
PER		6.4	6.9	6.4	5.8
PBR		0.8	0.8	0.8	0.7
PCR		4.7	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA		2.4	2.5	2.0	1.5
Key Financial Ratio (%)					
ROE		12.9	12.7	12.5	12.4
EBITDA이익률		10.3	10.8	11.2	11.9
부채비율		61.8	58.0	54.6	52.1
순부채비율		-32.3	-34.9	-37.0	-39.3
매출채권회전율(x)		15.8	16.3	16.1	16.1
재고자산회전율(x)		8.4	8.1	8.0	8.0

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 유가증권발행과 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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)

[투자비용등급표 2026-06-30기준]

매수
89.8%

중립(보유)
10.2%

매도
-

현대모비스(012330)

본격적으로 공급망 구축에 나설 때

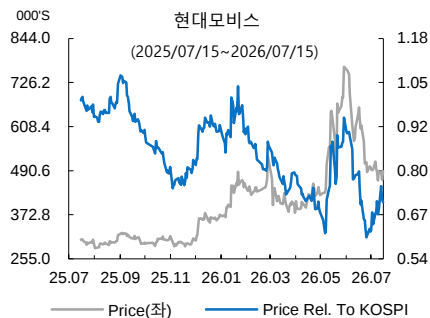
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	580,000원(유지)
증가(2026.07.15)	489,500원
상승여력	18.5 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,073만주
시가총액	44,414십억원
외국인지분율	37.1%
52주 주가	283,500~768,000원
60일평균거래량	699,800주
60일평균거래대금	419.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.5	17.8	8.7	59.7
상대수익률	-8.8	-1.8	-43.2	-66.8



[투자포인트]

- 26.2Q 매출액 15.8조원 (-0.3% YoY) , 영업이익 8,580억원 (-1.4% YoY) 전망. 1) 안전 공업 화재에 따른 26.2Q 국내 완성차 출하량이 감소함에 따른 영향 존재했고, 2) 반도체 가격 상승에 따른 비용 부담 또한 26.1Q와 유사한 수준으로 발생했으나, 3) 26.2Q 평균 환율 상승 및 15% 관세 인하 효과가 반영되기 시작한 AS 사업부의 이익 기여도가 증가하고, 4) 완성차 EV 판매량 증가에 따른 전동화 사업부 적자 폭 축소가 전망.
- 현재 현대모비스의 밸류에이션을 하단을 지지하고, 또한 상방을 열어줄 수 있는 요인은 액추에이터 사업의 잠재 가치. CES 2026에서 Boston Dynamics의 제품군에 액추에이터를 공급한다는 점이 공식화되었고, 04.09 진행된 기아 2026 CEO Investor Day에서 관련 내용의 진행 사항과 향후 로드맵을 확인할 수 있었음. 1) 2028년 연 3만대 CAPA 공장 건설 계획 유지 (휴머노이드 대당 평균 40개 내외로 액추에이터 탑재), 2) Boston Dynamics의 외부 제품 판매 가능성 시사 (현대차그룹과 유사한 자동차 생산 공정을 보유한 레거시 OEM).
- 현대모비스 목표주가 580,000원으로 유지. 이는 1) 경쟁 글로벌 Tier 1 업체 대비 액추에이터 사업 진출 의지가 높고, 2) 그 중에서도 Boston Dynamics라는 캡티브 매출처를 확보했다는 점에 근거해 산출한 Target Multiple의 논리는 CES 2026 이후 줄곧 견조했다는 점에서 근거함.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	61,118	62,458	70,277	72,749
영업이익(십억원)	3,357	3,428	3,833	3,967
순이익(십억원)	3,656	4,125	4,528	4,628
EPS(원)	39,682	45,457	49,900	51,004
BPS(원)	541,872	582,983	628,537	675,195
PER(배)	9.4	10.8	9.8	9.6
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	7.7	8.1	8.2	7.8
배당수익률(%)	3.5	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	5.6	7.3	6.2	5.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대모비스(012330): 본격적으로 공급망 구축에 나설 때

<그림> 현대모비스 실적 테이블

(억원, %)	3Q24	4Q24	1Q24	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F
매출액	140,018	147,107	138,692	159,362	150,319	153,980	155,605	158,893	572,370	611,182	624,581
모듈 및 핵심 부품	109,412	115,822	109,374	126,067	116,747	120,444	120,415	124,600	449,762	478,001	498,177
모듈조립	62,790	66,616	60,735	74,032	68,485	71,812	71,492	67,284	254,579	282,322	281,404
부품제조	30,835	34,064	29,879	36,031	35,165	36,081	36,051	41,118	128,245	142,131	145,670
전동화	15,787	15,142	18,760	16,004	13,097	12,551	12,872	16,198	66,938	53,548	71,103
A/S부품사업	30,606	31,284	29,318	33,295	33,572	33,536	35,190	34,294	120,852	133,181	139,277
비중											
모듈 및 핵심 부품	78.1	78.7	78.9	79.1	77.7	78.2	77.4	78.4	78.6	78.2	79.8
모듈조립	44.8	45.3	43.8	46.5	45.6	46.6	45.9	42.3	44.5	46.2	45.1
부품제조	22.0	23.2	21.5	22.6	23.4	23.4	23.2	25.9	22.4	23.3	23.3
전동화	11.3	10.3	13.5	10.0	8.7	8.2	8.3	10.2	11.7	8.8	11.4
A/S부품사업	21.9	21.3	21.1	20.9	22.3	21.8	22.6	21.6	21.1	21.8	22.3
YoY	-4.5	-6.2	-2.5	8.3	7.4	4.7	12.2	-0.3	10.3	6.8	2.2
모듈 및 핵심 부품	-9.1	-10.8	-4.5	8.8	6.7	4.0	10.1	-1.2	7.9	6.3	4.2
모듈조립	1.5	2.7	1.7	11.1	9.1	7.8	17.7	-9.1	12.2	10.9	-0.3
부품제조	22.1	23.5	8.2	5.8	14.0	5.9	20.7	14.1	37.4	10.8	2.5
전동화	-52.5	-59.6	-31.1	5.7	-17.0	-17.1	-31.4	1.2	-30.8	-20.0	32.8
A/S부품사업	16.3	16.0	5.7	6.4	9.7	7.2	20.0	3.0	18.4	10.2	4.6
매출총이익	23,033	23,126	16,190	21,982	21,292	24,403	21,493	21,927	80,627	88,299	85,125
YoY	61.0	32.8	-8.3	-4.9	-7.6	5.5	32.8	-0.2	34.7	9.5	-3.6
GPM	16.5	15.7	11.7	13.8	14.2	15.8	13.8	13.8	14.1	14.4	13.6
영업이익	9,086	9,861	5,427	8,700	7,803	9,305	8,026	8,580	30,735	33,575	34,284
모듈 및 부품제조	928	1,740	-1,852	420	-370	1,706	-1,213	-700	-425	757	-575
A/S부품	8,158	8,121	7,279	8,280	8,173	7,599	9,239	9,280	31,160	32,818	34,859
YoY	117.3	48.6	-21.4	-11.8	-14.1	-5.6	47.9	-1.4	51.7	9.2	2.1
OPM	6.5	6.7	3.9	5.5	5.2	6.0	5.2	5.4	5.4	5.5	5.5
모듈 및 부품제조	0.8	1.5	-1.7	0.3	-0.3	1.4	-1.0	-0.6	-0.1	0.2	-0.1
A/S부품	26.7	26.0	24.8	24.9	24.3	22.7	26.3	27.1	25.8	24.6	25.0
세전이익	13,066	13,231	12,225	13,452	12,609	10,379	12,918	15,413	52,645	51,151	58,071
지배주주순이익	9,197	12,734	8,611	9,325	9,284	7,664	8,809	11,072	40,504	36,583	41,246

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		30,366	32,376	35,908	38,935
현금 및 현금성자산		4,922	6,240	7,155	9,076
단기금융자산		6,893	7,031	7,172	7,315
매출채권		11,218	11,457	12,856	13,298
재고자산		6,862	7,012	7,890	8,168
비유동자산		40,034	41,792	43,361	45,055
유형자산		12,347	13,545	14,572	15,736
무형자산		1,266	1,348	1,415	1,468
자산총계		70,401	74,168	79,269	83,990
유동부채		13,058	13,145	14,158	14,689
매입채무		6,691	6,838	7,694	7,965
단기차입금		796	677	609	548
유동성장기부채		511	433	433	433
비유동부채		8,130	8,071	8,014	7,960
사채		60	54	49	44
장기차입금		1,759	1,706	1,655	1,605
부채총계		21,188	21,216	22,173	22,649
지배주주지분		49,168	52,898	57,031	61,265
자본금		491	491	491	491
자본잉여금		1,377	1,377	1,377	1,377
이익잉여금		45,225	48,591	52,361	56,231
기타자본항목		2,075	2,438	2,802	3,166
비지배주주지분		45	55	65	76
자본총계		49,213	52,953	57,096	61,341

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		4,473	5,685	5,365	6,675
당기순이익		3,665	4,134	4,538	4,639
유형자산감가상각비		1,065	1,136	1,338	1,511
무형자산상각비		102	117	134	147
지분법관련손실(이익)		1,400	1,420	1,439	1,460
투자활동 현금흐름		-3,234	-2,548	-2,580	-2,894
유형자산의 처분(취득)		-1,281	-2,335	-2,364	-2,675
무형자산의 처분(취득)		-163	-200	-200	-200
금융상품의 증감		-1,351	-476	-476	-476
재무활동 현금흐름		-1,205	-1,015	-1,062	-1,053
단기금융부채의증감		-191	-197	-68	-61
장기금융부채의증감		164	-59	-57	-54
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-583	-580	-758	-758
현금및현금성자산의증감		134	1,317	915	1,921
기초현금및현금성자산		4,788	4,922	6,240	7,155
기말현금및현금성자산		4,922	6,240	7,155	9,076

자료 : 현대모비스, iM증권 리서치본부

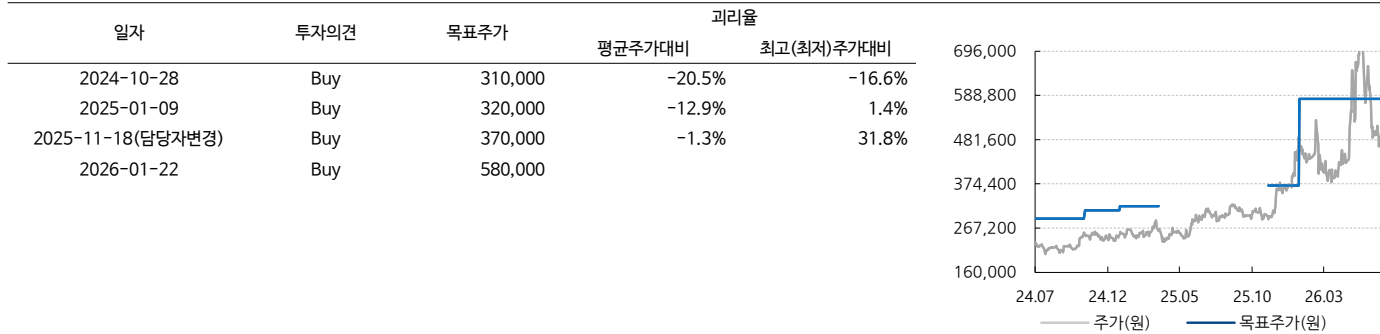
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		61,118	62,458	70,277	72,749
증가율(%)		6.8	2.2	12.5	3.5
매출원가		52,288	53,946	60,781	15,069
매출총이익		8,830	8,512	9,496	57,680
판매비와관리비		5,472	5,084	5,663	53,713
연구개발비		1,876	1,918	2,158	2,234
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		3,357	3,428	3,833	3,967
증가율(%)		9.2	2.1	11.8	3.5
영업이익률(%)		5.5	5.5	5.5	5.5
이자수익		401	451	487	557
이자비용		177	164	158	153
지분법이익(손실)		1,400	1,420	1,439	1,460
기타영업외손익		107	93	98	98
세전계속사업이익		5,115	5,807	6,303	6,442
법인세비용		1,450	1,647	1,787	1,827
세전계속이익률(%)		8.4	9.3	9.0	8.9
당기순이익		3,665	4,134	4,538	4,639
순이익률(%)		6.0	6.6	6.5	6.4
지배주주귀속 순이익		3,656	4,125	4,528	4,628
기타포괄이익		364	364	364	364
총포괄이익		4,028	4,498	4,902	5,002
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		39,682	45,457	49,900	51,004
BPS		541,872	582,983	628,537	675,195
CFPS		52,359	59,268	66,119	69,276
DPS		13,050	17,050	17,050	17,050
Valuation(배)					
PER		9.4	10.8	9.8	9.6
PBR		0.7	0.8	0.8	0.7
PCR		7.1	8.3	7.4	7.1
EV/EBITDA		5.6	7.3	6.2	5.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		7.7	8.1	8.2	7.8
EBITDA이익률		7.4	7.5	7.5	7.7
부채비율		43.1	40.1	38.8	36.9
순부채비율		-17.7	-19.6	-20.3	-22.4
매출채권회전율(x)		5.5	5.5	5.8	5.6
재고자산회전율(x)		9.0	9.0	9.4	9.1

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

현대모비스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비용 등금 공시 2026-06-30 기준]

매수
89.8%

중립(보유)
10.2%

매도
-

HL만도(204320)

계란을 한 바구니에 담지 않는다

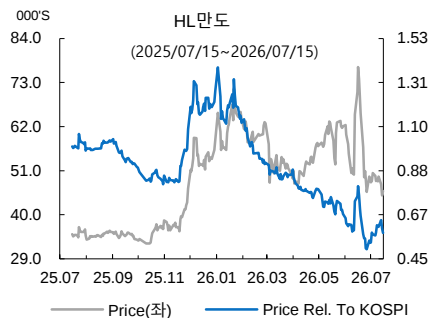
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	80,000원(유지)
증가(2026.07.15)	45,950원
상승여력	74.1 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	2,158십억원
외국인지분율	16.4%
52주 주가	32,850~76,900원
60일평균거래량	953,067주
60일평균거래대금	58.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-34.9	-12.8	-26.5	30.7
상대수익률	-20.2	-32.4	-78.3	-95.8



[투자포인트]

■ 26.2Q 매출액 2.4조원 (+3.3% YoY), 영업이익 950억원 (-8.0% YoY) 전망. 1) 안전 공업 화재에 따른 26.2Q 국내 완성차 출하량이 감소한 영향 존재했고, 2) 반도체 및 원자재 가격 상승 영향 또한 26.1Q에 이어 발생했으나, 3) 북미 EV 선도 업체 미국 생산량 감소분을 중국, 유럽 지역에서의 증분으로 만회했고, 4) 현대차그룹 부품사 인도 공장 화재에 따른 대체 공급 수혜 효과가 나타났다는 점에 근거함.

■ 25.12 HL만도 주가는 Investor Day 전후로 급등했는데, 이는 동사가 액추에이터 사업을 본격적으로 추진함에 대한 시장의 기대에 근거. 다만 연초부터 관찰된 주요 자동차 업체 랠리 구간에서 동사는 상대적으로 소외됨. 이는 HL만도는 Boston Dynamics보다는 글로벌 휴머노이드 업체로의 액추에이터 공급을 목표로하고 있는데, 이 과정에서 수주 혹은 제품 실증에 대한 내용이 시장에 공개되지 못했기 때문으로 판단. 26.2H부터 글로벌 휴머노이드 업체들의 양산 일정이 예정되어 있고, 액추에이터 등 핵심 부품 조달과 관련한 세부 내용이 공개될 가능성 또한 존재하기에 관련 수주 모멘텀을 중심으로 동사 기술 경쟁력에 대한 중장기 접근 필요.

■ HL만도 목표 주가를 80,000원으로 유지함. 당사가 26.04 당시 1) 경쟁 업체 대비 휴머노이드 사업 의지가 강함은 물론 개발 상황이 앞서 있고, 2) 글로벌 휴머노이드 업체향 수주가 가능하다는 점에 근거해 설정한 Target Multiple 논리는 견조하고, 시장 변동성 외 이를 훼손할 리스크 요인은 없음.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	9,455	9,803	10,425	11,110
영업이익(십억원)	357	403	517	556
순이익(십억원)	100	192	341	366
EPS(원)	2,130	4,081	7,258	7,803
BPS(원)	57,793	61,356	68,095	75,379
PER(배)	27.6	11.3	6.3	5.9
PBR(배)	1.0	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	3.8	6.9	11.2	10.9
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	5.4	4.2	3.4	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HL만도(204320) : 계란을 한바구니에 담지 않는다

<그림> HL만도 실적 테이블

(억원, %)	3Q24	4Q24	1Q24	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	2024	2025	2026F
매출액	21,717	24,218	21,073	24,009	23,213	24,616	23,116	24,611	88,482	94,549	98,031
한국	6,927	8,726	7,379	8,210	7,839	7,993	7,493	7,882	30,600	31,646	31,210
중국	5,398	6,101	4,464	4,857	5,032	6,147	4,621	5,197	20,615	20,478	21,679
북미	5,394	5,457	5,040	6,649	6,316	6,185	6,195	6,848	21,112	25,382	26,481
인도	2,232	2,023	2,110	2,257	2,159	2,409	2,609	2,505	8,340	9,252	10,255
기타	1,766	1,911	2,080	2,036	1,867	1,882	2,198	2,179	7,815	7,791	8,407
비중											
한국	31.9	36.0	35.0	34.2	33.8	32.5	32.4	32.0	34.6	33.5	31.8
중국	24.9	25.2	21.2	20.2	21.7	25.0	20.0	21.1	23.3	21.7	22.1
북미	24.8	22.5	23.9	27.7	27.2	25.1	26.8	27.8	23.9	26.8	27.0
인도	10.3	8.4	10.0	9.4	9.3	9.8	11.3	10.2	9.4	9.8	10.5
기타	8.1	7.9	9.9	8.5	8.0	7.6	9.5	8.9	8.8	8.2	8.6
YoY	8.8	16.1	-0.6	-0.9	6.9	1.6	9.7	2.5	17.7	6.9	3.7
한국	-8.4	14.0	-1.9	-5.9	13.2	-8.4	1.5	-4.0	9.6	3.4	-1.4
중국	29.6	27.0	-12.7	-20.4	-6.8	0.8	3.5	7.0	13.9	-0.7	5.9
북미	16.7	19.1	2.9	21.8	17.1	13.3	22.9	3.0	23.4	20.2	4.3
인도	20.8	10.2	3.6	11.6	-3.3	19.1	23.6	11.0	12.0	10.9	10.8
기타	-0.5	-4.2	27.8	6.5	5.7	-1.5	5.7	7.0	69.8	-0.3	7.9
매출총이익	3,184	3,915	2,955	3,644	3,624	3,970	3,607	3,618	13,053	14,437	14,529
YoY	15.6	42.1	-2.3	-6.9	13.8	1.4	22.1	-0.7	29.8	10.6	0.6
GPM	14.7	16.2	14.0	15.2	15.6	16.1	15.6	14.7	14.8	15.3	14.8
영업이익	825	1,110	756	1,041	942	797	936	950	3,587	3,572	4,026
YoY	17.5	44.2	-7.2	-6.2	14.2	-28.2	23.8	-8.7	44.6	-0.4	12.7
OPM	3.8	4.6	3.6	4.3	4.1	3.2	4.0	3.9	4.1	3.8	4.1
세전이익	-516	517	2,152	341	655	565	860	936	2,654	2,177	3,910
지배주주순이익	-567	425	1,396	45	437	259	361	477	1,299	1,020	1,916
YoY	-243.9	-7.0	980.9	-89.4	-177.2	-39.1	-74.1	961.9	32.2	-21.5	87.9
NPM	-2.6	1.8	6.6	0.2	1.9	1.1	1.6	1.9	1.5	1.1	2.0

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자



K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		3,719	3,803	4,037	4,314
현금 및 현금성자산		800	777	816	873
단기금융자산		20	8	4	1
매출채권		2,003	2,076	2,206	2,349
재고자산		804	834	887	945
비유동자산		3,417	3,604	3,796	3,994
유형자산		2,560	2,724	2,890	3,063
무형자산		229	238	249	261
자산총계		7,137	7,408	7,833	8,308
유동부채		3,047	3,127	3,255	3,400
매입채무		1,399	1,450	1,542	1,644
단기차입금		331	308	286	266
유동성장기부채		658	658	658	658
비유동부채		1,214	1,147	1,086	1,029
사채		599	551	507	466
장기차입금		367	349	332	315
부채총계		4,261	4,275	4,341	4,428
지배주주지분		2,714	2,881	3,198	3,540
자본금		47	47	47	47
자본잉여금		603	603	603	603
이익잉여금		1,311	1,465	1,768	2,097
기타자본항목		463	477	490	503
비지배주주지분		162	252	295	340
자본총계		2,876	3,133	3,492	3,880

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		721	993	1,090	1,144
당기순이익		123	282	383	412
유형자산감가상각비		323	327	355	383
무형자산상각비		38	40	41	44
지분법관련손실(이익)		-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름		-364	-569	-610	-651
유형자산의 처분(취득)		-333	-490	-521	-555
무형자산의 처분(취득)		-44	-49	-52	-56
금융상품의 증감		10	-17	-17	-17
재무활동 현금흐름		-96	-101	-97	-91
단기금융부채의증감		-438	-23	-22	-20
장기금융부채의증감		371	-66	-62	-57
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-52	-35	-38	-38
현금및현금성자산의증감		264	-22	38	58
기초현금및현금성자산		536	800	777	816
기말현금및현금성자산		800	777	816	873

자료 : HL만도, iM증권 리서치본부

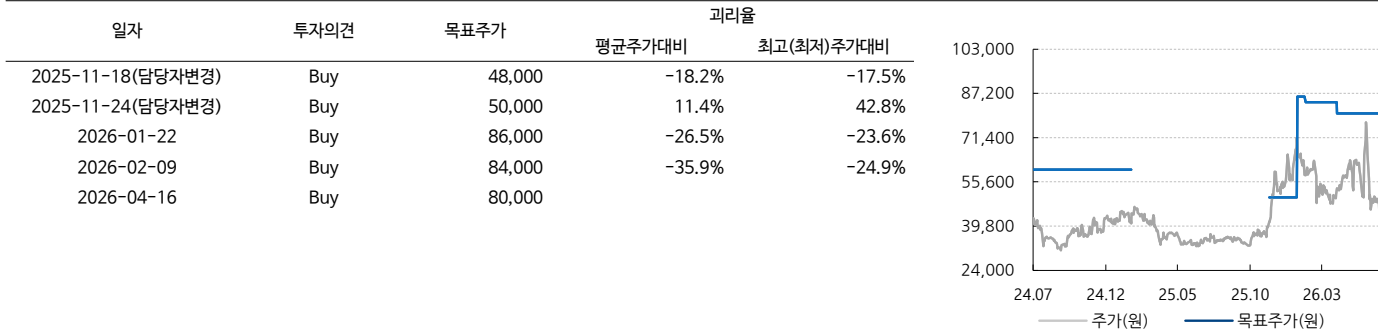
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		9,455	9,803	10,425	11,110
증가율(%)		6.9	3.7	6.3	6.6
매출원가		8,011	8,350	8,919	9,504
매출총이익		1,444	1,453	1,506	1,605
판매비와관리비		1,087	1,050	989	1,049
연구개발비		300	311	331	353
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		357	403	517	556
증가율(%)		-0.5	12.7	28.4	7.5
영업이익률(%)		3.8	4.1	5.0	5.0
이자수익		20	19	20	21
이자비용		107	103	98	94
지분법이익(손실)		-3	-3	-3	-3
기타영업외손익		-42	82	-6	-7
세전계속사업이익		218	391	511	549
법인세비용		95	170	223	240
세전계속이익률(%)		2.3	4.0	4.9	4.9
당기순이익		123	282	383	412
순이익률(%)		1.3	2.9	3.7	3.7
지배주주귀속 순이익		100	192	341	366
기타포괄이익		39	13	13	13
총포괄이익		162	295	397	425
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		2,130	4,081	7,258	7,803
BPS		57,793	61,356	68,095	75,379
CFPS		9,824	11,878	15,693	16,891
DPS		750	800	800	800
Valuation(배)					
PER		27.6	11.3	6.3	5.9
PBR		1.0	0.7	0.7	0.6
PCR		6.0	3.9	2.9	2.7
EV/EBITDA		5.4	4.2	3.4	3.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.8	6.9	11.2	10.9
EBITDA이익률		7.6	7.8	8.8	8.8
부채비율		148.2	136.4	124.3	114.1
순부채비율		39.5	34.4	27.6	21.4
매출채권회전율(x)		4.5	4.8	4.9	4.9
재고자산회전율(x)		11.5	12.0	12.1	12.1

변한 것은 없다

변동성에 점철된 지난 날을 잊자

HL만도 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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)

[투자비용등급공시 2026-06-30기준]

매수
89.8%

중립(보유)
10.2%

매도
-