

[자동차/로보틱스]

Overweight

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

2026.10.15

In-Depth Report

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





CONTENTS

[산업분석]

Summary	5
I . 26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓	9
II . 중국의 외연 확대에서 출발하는 문제	18
III . 로보틱스 사업 진행 업데이트	31
IV . 투자전략	42

[기업분석]

현대차 (005380): 낮은 눈높이, 26.4Q에 거는 기대	47
기아 (000270) : 우수한 본업임에도 믹스 악화가 걸린다	51
현대모비스 (012330) : 26.4Q에는 더 좋아질 이익	55
HL만도 (204320) : 중국과 인도로 지워보는 부진	59



[산업분석]

Summary	5
I . 26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓	9
II . 중국의 외연 확대에서 출발하는 문제	18
III . 로봇틱스 사업 진행 업데이트	31
IV . 투자전략	42



Summary

Summary

I. 26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

- 현대차 26.3Q 도매 판매 918,660대 (-11.5% YoY), 기아 26.3Q 도매 판매 844,988대 (+7.8 YoY) 등을 기록. 상대적으로 현대차가 부진한 업황을 기록한 배경은 안전공업 공장 화재에 따른 출고 감소 영향이 일부 남아있고, 약 5.5만대에 걸쳐 발생한 파업의 여파. 또한 유럽 지역에서의 EV 제품 부족에 따른 경쟁력 약화.
- 비우호적인 환율 환경에 따른 영향은 26.4Q에 본격적으로 나타날 전망. 현지 재고 보유 등에 따라 평균 환율 반영 시점은 시차가 있는 반면, 기말 환율에 근거하는 판매 보증충당부채 규모는 26.3Q에 곧바로 반영됨. 다시 말해 환율 효과가 서로 다른 방향으로 상쇄될 것. 단 26.2Q 높게 형성되어 있던 팔라듐 등의 주요 원자재 가격이 26.3Q에 상당 부분 반영될 것. 2025년부터 현대차, 기아 양사 이익 기여도에 있어 중요한 지표 중 하나인 HEV 믹스는 각 18.1%와 20.8%를 기록하며 직전 분기 수준과 크게 다르지 않은 상황. 26.3Q 내수 판매 비중 14.3%, 기아 26.3Q 내수 판매 비중 16.6%를 기록. 현대차 26.3Q 미국 판매 비중은 25.3%, 기아 26.3Q 미국 판매 비중은 28.9%를 기록. 이와 같이 전반적인 HEV 및 지역 믹스는 건조하나, 26.3Q 물량이 상대적으로 크게 감소한 현대차의 실적 부진이 상대적으로 강조되는 모습.
- [국내]:** 26.3Q 현대차 국내 도매 판매는 131,468대 (-27.2% YoY), 기아 국내 도매 판매는 140,522대 (+2.2% YoY)를 기록. 현대차의 경우 기아 대비 부진한 업황임에는 분명하나, 26.4Q부터 신차 사이클 시작될 것 (투싼, 아반떼). **[유럽]:** 26.3Q 현대차 유럽 도매 판매는 122,947대 (-18.1% YoY), 기아 유럽 도매 판매는 152,190대 (+18.7% YoY) 등을 기록. 26.08 기준 기아 유럽 판매 EV 비중은 46.5%까지 증가. 반면 현대차의 경우 EV 유럽 판매 비중이 25% 수준에 불과하고, 판매 차종의 폭 또한 넓지 않음. 현대차의 경우 아이오닉 3 판매를 통해 간극을 좁힐 전망. **[미국]:** 26.3Q 현대차 미국 도매 판매는 231,795대 (-10.0% YoY), 기아 국내 도매 판매는 244,702대 (+8.5% YoY) 등을 기록. 현대차의 경우 파업 영향 컸음. 단 현대차 미국 재고 일수는 3개월 이하. 또한 26.3Q 현대차 미국 소매 판매는 전년 동기 대비 3.5% 증가. 3,000달러 후반에 육박했던 인센티브는 3,000달러 초반으로 하락. **[인도]** 현대차 26.3Q 인도 도매 판매는 165,803대 (+18.2% YoY) 기아 인도 도매 판매는 89,242대 (+38.4% YoY) 등을 기록. 인도 산업 수요는 가파르게 증가 중이나 25.10 GST 인하 후 나타나고 있는 데이터인 탓에 기저효과 감안해야 할 것.

II. 중국의 외연 확대에서 출발하는 문제

- 현대차, 기아 양사를 포함해 글로벌 OEM들의 본업에 있어 가장 큰 리스크는 중국 업체의 외연 확대. 2010년대 이후 주요 OEM들의 글로벌 M/S는 빠르게 하락 중. 특히 중국 시장 노출도가 높았던 GM, Ford, 폭스바겐의 하락세가 가파름. 위 글로벌 OEM들의 시장 점유율을 그대로 중국 OEM이 가져가는 모습이 관찰됨. 2025년 기준 중국 OEM 글로벌 M/S는 30%에 육박하고 있고, 특히 중국 내 자국 OEM M/S는 72% 기록.
- 중국 15차 5개년 계획에 신에너지차를 제외하겠다는 정책 방향이 시장에 공유되기 시작한 이후 중국 승용차 수출액은 빠르게 증가. 또한 승용차 수출액 중 PHEV, EV, HEV를 모두 포함한 친환경차량 수출 비중은 이미 70%에 육박하고 있는 상황. 이와 같은 중국 친환경차량 수출 물량은 대부분이 글로벌 사우스를 중심으로 한 신흥국으로 향하고 있었음. 그러나 2026년 들어 국내 자동차 산업의 경쟁 환경과 연결되어 있는 유럽으로의 침투가 이뤄짐.
- 현재 중국에서 수출되는 EV의 경우 상계관세가 더해지고 있지만, PHV에는 10%의 기본 관세만 부과되고 있는 상황. 이에 BYD의 유럽향 수출 물량 또한 PHV에 집중. 다만 EV의 경우에도 낮은 원가 경쟁력을 통해 관세를 반영해도 일부 차종에서 높은 수익성 기록하고 있는 상황. 이는 국내 업체를 포함해 글로벌 OEM들의 수익성 악화로 연결. 결국 이를 타개하기 위해서는 부품 원산지, 그리고 최종 조립 지역에 대한 제한을 두어 중국의 원가 경쟁력을 약화시켜야 함. 2028년 전후로 시행될 IAA (Industrial Accelerator Act, 산업가속화법)에는 PHV와 EV가 해당됨. 현대차 (체코, 터키), 기아 (슬로바키아)는 이미 EU 내 생산 거점을 확보. 또한 FTA 체결국의 주요 부품을 EU산으로 인정하는 특례 규정이 포함될 가능성 높아 이 또한 수혜 지점. 단 중국 OEM들이 유럽 레거시 OEM들의 유훈 설비를 인수하고자 하는 점은 리스크.

Summary

III. 로봇틱스 사업 진행 업데이트

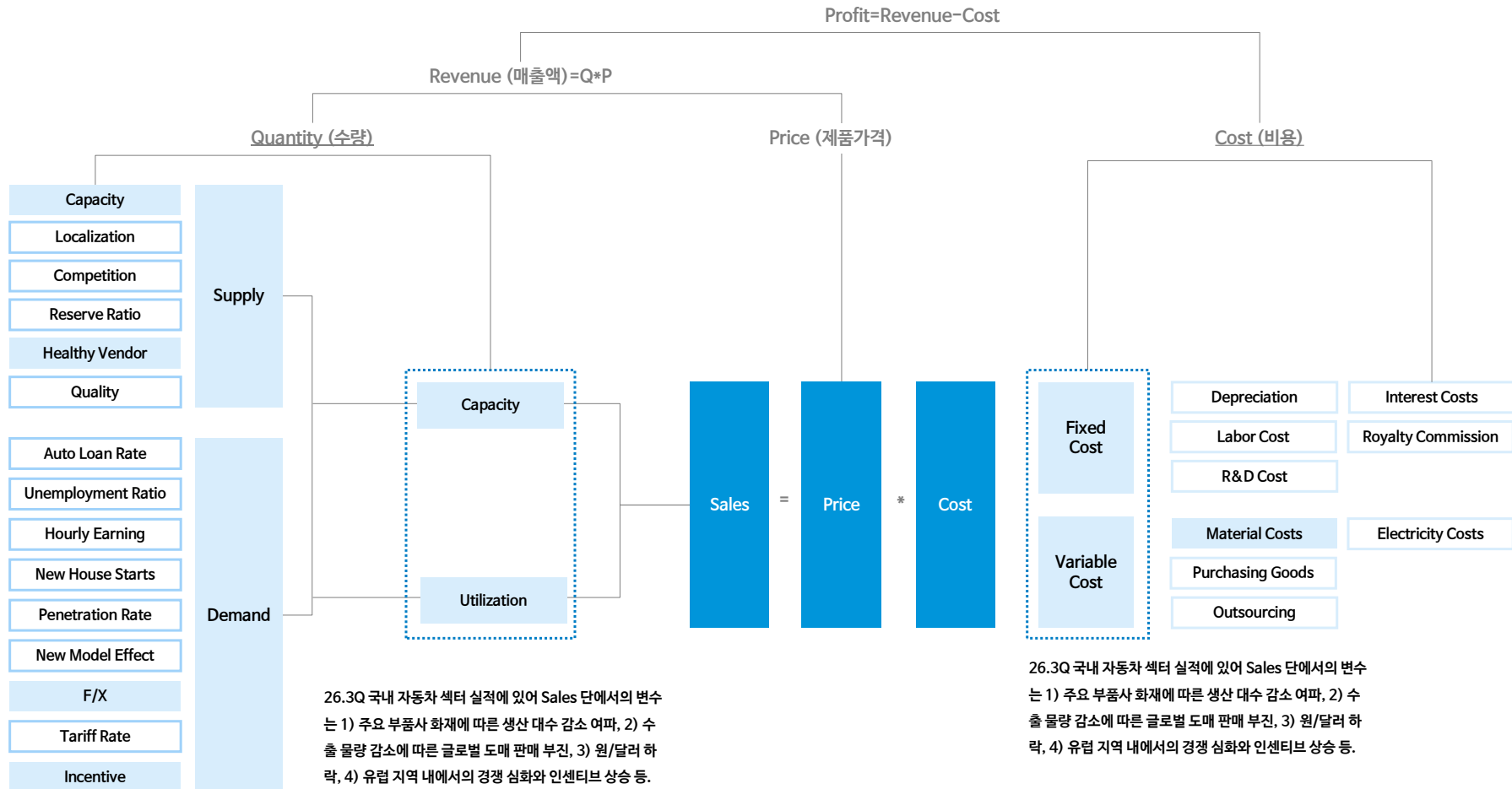
- Boston Dynamics는 지난 10월 8일 Rohit Prasad를 CEO로 선임. Rohit Prasad는 아마존에서 Alexa 개발에 중추적인 역할을 수행했던 인물. 하드웨어 개발보다는 소프트웨어 부문에 힘을 쏟겠다는 행보. 현대차그룹은 지난 9월부터 RMAC (Robotics Manufacturing Application Center)를 개소 후 본격 운영에 돌입. RMAC는 Boston Dynamics의 제품이 실제 생산 환경에 투입되기 전, 관련 데이터를 수집하고 이를 시험하는 일종의 테스트베드. 현대차그룹은 RMAC의 규모를 내년까지 올해 대비 10배 확대할 것이라고 밝힘.
- Figure AI는 BotQ로 명명한 자체 생산 시설을 구축. 현재 Figure AI의 UPH는 1대 수준 (26.01 당시 0.05대)으로 빠르게 양산 체제로 전환 중. Toyota는 2028년부터 휴머노이드를 포함한 주요 로봇 제품을 글로벌 생산 거점에 투입할 예정. 투입 규모는 그룹사 및 협력사를 포함해 40만대로 목표. 경쟁 업체들의 제품 개발 및 양산 체제 전환 속도는 점진적으로 빨라질 전망이고 이는 Boston Dynamics의 제품 개발 과정에도 긍정적인 영향 미칠 것.
- 미국연방통신위원회의 Covered List에 4족보행로봇과 휴머노이드가 포함되고, 국방부의 CMC List에 Unitree Robots이 등재되는 등 중국 휴머노이드 업체의 미국 시장 진출은 이미 차단됨. 자동차 산업을 중심으로 한 미국의 휴머노이드 산업 수요는 분명 높을 것인데, 중국이 배제된 상황에서 이를 대응할 수 있는 국가 및 업체는 많지 않음. 산업용 로봇 등의 기존 로봇틱스 시장에서 공급 역할을 맡아온 국가는 일본, 중국, 독일 등임. 이 중 중국을 제외하고 대부분의 레거시 업체들은 아직 휴머노이드 시장 진출 의지가 크지 않은 상황. 이에 상대적으로 휴머노이드 개발 속도가 빠른 Boston Dynamics를 중심으로 한 국내 업체들의 수혜 가능할 것으로 전망.

IV. 투자전략

- 국내 자동차 섹터 내 커버리지 업체는 크게 하락했고, 이는 1) 현대차 (국내 생산 차질에 따른 내수 판매 및 수출 부진), 기아 (주요 지역에서 판매 성장 기록했으나 높은 EV 믹스에 따른 수익성 저하)를 중심으로 한 본업 부진에서 출발함. 또한 Boston Dynamics 관련 일정이 지연될 수 있다는 시장의 우려가 높아지고 있으며, 이에 따른 Multiple 하향이 필요하다는 논리가 대두. 그럼에도 국내 자동차 산업 Overweight 의견을 유지하고, 이에 대한 근거는 본업 및 신사업에 있어서의 경쟁 우위.
- 현대차그룹과 Toyota 정도를 제외하면, 레거시 OEM들의 본업 업황은 매우 나쁨. 폭스바겐 정도를 제외하면, 거의 모든 유럽 OEM은 현지 EV 수요 대응을 전혀 하지 못하고 있는 상황. Honda, Nissan 등의 경우 북미 정도를 제외하면 전 지역에서 중국 OEM과의 경쟁 열위에 있음. 또한 이미 중국 시장 의존도가 상당 부분 낮아진 현대차 그룹과 다르게, 주요 레거시 OEM들은 중국 시장에서의 추가적인 외형 축소가 불가피한 상황. 폭스바겐의 10만명 감원 계획은 이와 같은 업황을 보여주는 지점.
- 현대차그룹은 레거시 OEM 대비 SDV부터 휴머노이드 등의 미래 사업 관련해 높은 경쟁력을 보유하고 있고 이는 Multiple 상단을 높일 수 있는 근거. SDV 및 자율주행: 2029년 SDV 플랫폼 적용 차량 양산. 양산 규모가 확대됨에 따라 데이터 수집 및 학습 수요는 증가할 것이고, 이에 2029년부터 새만금 데이터 센터를 운영. Boston Dynamics: 2028년까지 미국 내 30,000대 생산 능력을 가지는 설비 확보 목표. 이 중 25,000대의 공급처는 확정됨. 세부 공장 부지는 2026년 내 확정될 예정.
- **[완성차 Top Pick] 현대차:** 26.3Q 매출액 45.3조원 (-2.7% YoY), 영업이익 2.4조원 (-2.8% YoY, +5.4% OPM) 전망. 26.4Q 1) 아반떼, 투싼 등의 신차 효과에 따른 내수 판매 회복과 수출 반등, 2) 아이오닉 3 판매를 통해 유럽 볼륨 확대, 3) CES 전후로 한 휴머노이드 내려티브 대응, **[부품 Top Pick] HL만도:** 26.3Q 매출액 2.4조원 (+3.9% YoY), 영업이익 968억원 (+2.8% YoY) 전망. 1) 국내 완성차 업체 출하량 반등과 반도체 가격 상승분 등의 환급이 이뤄질 26.4Q부터 실적 정상화 이뤄질 것. 2) 글로벌 휴머노이드 업체의 개발 일정이 지연되고 있으나, 경쟁 업체가 전무하고 기존 공급 레퍼런스를 활용해 수주 확보에 성공할 것.

Summary

<그림> Summary





26.3Q Preview: 생산 감소에 시작된 업황 둔화

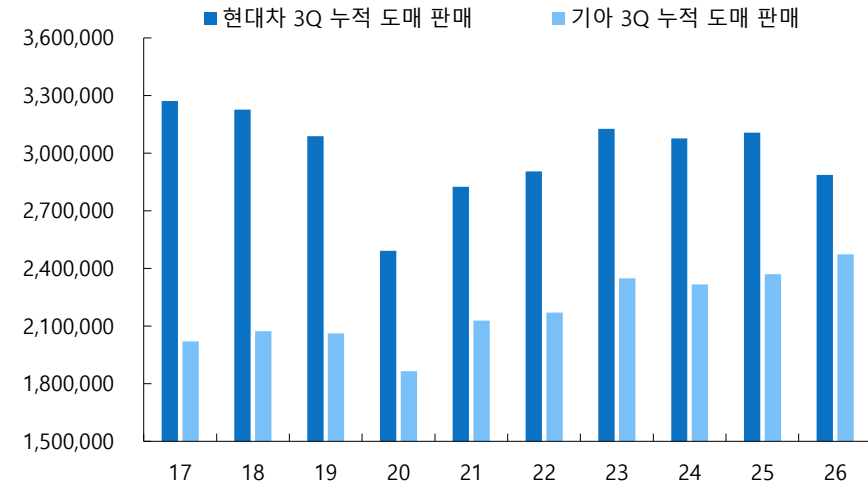
26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

개요: 양사간 상반된 업황이 직전 분기에 이어서 관찰됨

- 26.3Q 국내 자동차 섹터 실적에 있어 첫 번째 화두는 판매량의 감소. 현대차 26.3Q 도매 판매 918,660대 (-11.5% YoY), 기아 26.3Q 도매 판매 844,988대 (+7.8 YoY) 등을 기록.
- 현대차의 경우 26.2Q 발생한 안전공업 공장 화재에 따른 출고 감소 영향이 일부 남아있고, 약 5.5만대 가량 발생한 파업 영향 또한 반영. 또한 유럽 지역에서의 EV 제품 부족에 따른 경쟁력 약화도 이어짐.
- 기아는 도매 판매 기준 중동 및 중국 등의 기타 지역 외 미국, 유럽, 인도 등의 주력 시장에서 전년 동기 대비 소폭 성장 기록. 그럼에도 후술할 높은 EV 판매 비중에 따른 외형 성장 폭 크지 않음.

<그림> 현대차, 기아 연간 3Q 누적 도매 판매 추이

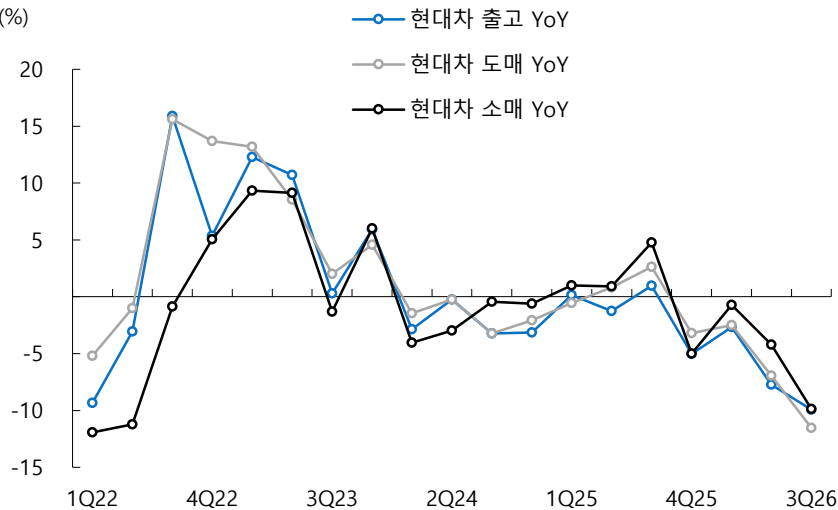
(대)



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 분기별 출고, 도매, 소매 YoY 추이

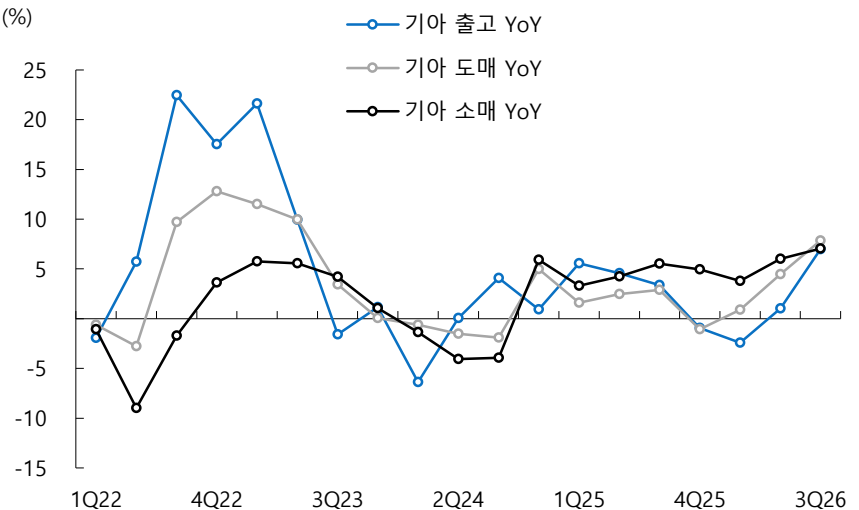
(%)



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 분기별 출고, 도매, 소매 YoY 추이

(%)



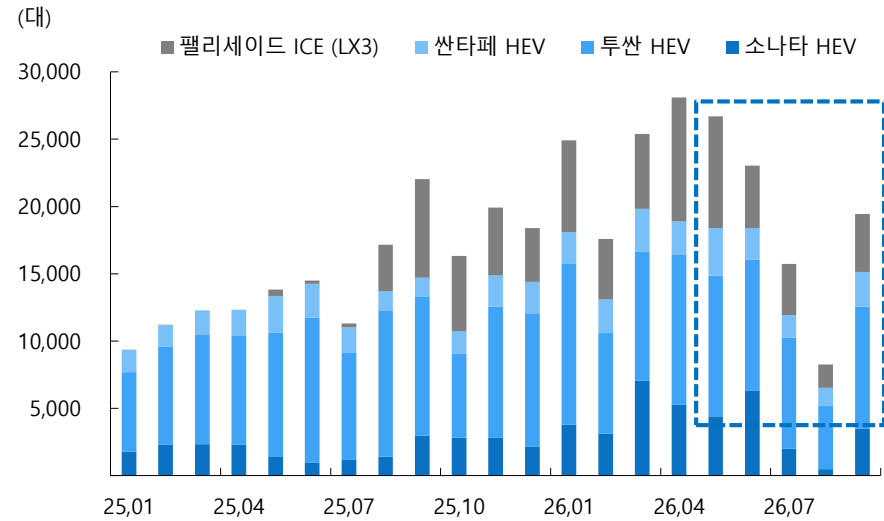
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

개요: 국내 생산 위축은 내수 뿐 아니라 수출에도 영향 끼침

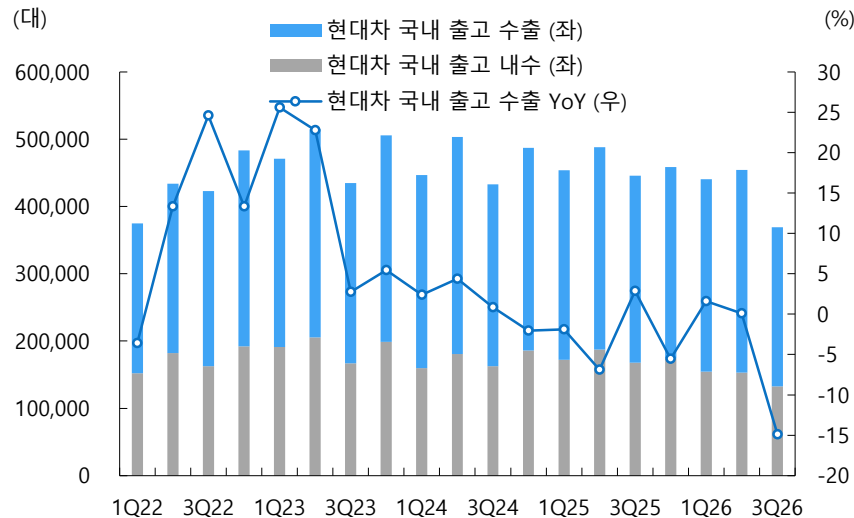
- 현대차의 경우 국내 공장에서 생산 후 미국 등의 주요 시장으로 수출하는 차량이 중형 SUV 세그먼트 HEV 등의 고수익 차종에 집중되어 있음. 그리고 안전공업 공장 화재 및 파업에 따른 국내 출고 대수 감소는 26.2Q부터 위 수출 차종에도 영향을 끼치고 있음. 즉 국내 출고 감소는 해외 판매 감소 현상과 무관하지 않음.
- 실제로 현대차 26.3Q 국내 출고 수출 대수는 236,510대를 기록하며 전년 동기 대비 약 15% 감소. 반면 기아의 26.3Q 국내 출고 수출 대수는 265,574대를 기록하며 전년 동기 대비 1.3% 감소에 그침.

<그림> 국내 생산 → 수출 주요 차종별 출고 대수 추이



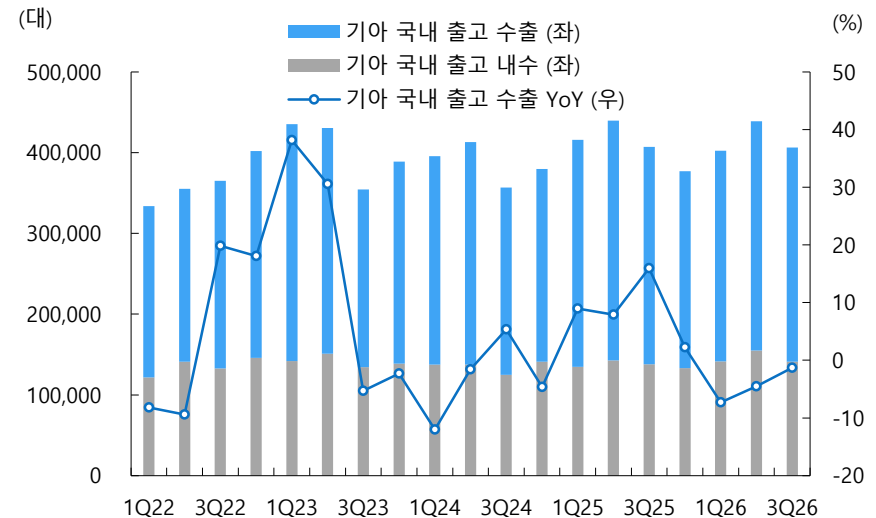
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 분기별 국내 공장 출고 대수 추이 및 수출 물량 YoY



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 분기별 국내 공장 출고 대수 추이 및 수출 물량 YoY



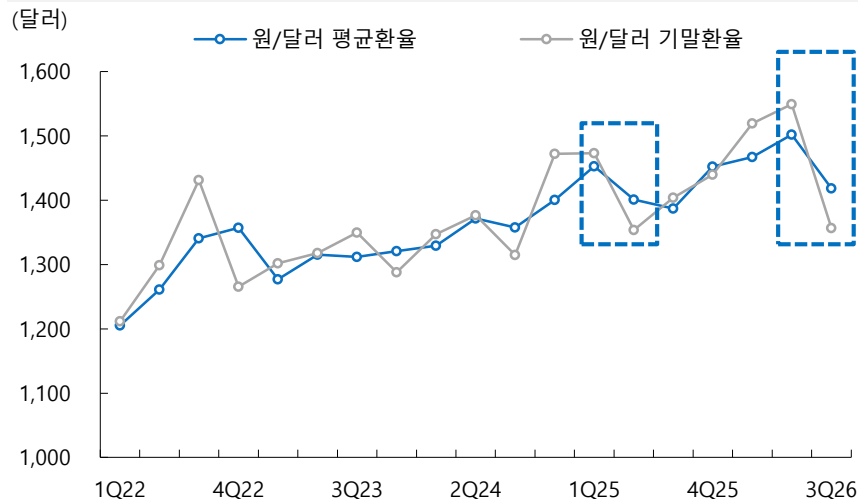
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

개요: 환율 하락 영향은 제한적이나 원자재 가격 상승 영향 전망

- 26.3Q 국내 자동차 섹터 실적에 있어 두 번째 화두는 비우호적인 환율 환경과 원자재 가격 레깅에 따른 일회성 비용.
- 26.3Q 원/달러 평균 환율은 1,420원으로 직전 분기 대비 80원 하락했고, 원/달러 기말 환율은 1,352원으로 직전 분기 대비 197원 하락. 단 비우호적인 환율 환경에 따른 영향은 26.4Q에 본격적으로 나타날 전망. 현지 재고 보유 등에 따라 평균 환율 반영 시점은 시차가 있는 반면, 기말 환율에 근거하는 판매보증충당부채 규모는 26.3Q에 곧바로 반영됨. 다시 말해 환율 효과가 서로 다른 방향으로 상쇄될 것.
- 단 26.2Q 높게 형성되어 있던 팔라듐 등의 주요 원자재 가격이 26.3Q에 상당 부분 반영될 것으로 판단됨.

<그림> 분기별 평균환율 및 기말환율 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 환율 및 주요 비용 추이

	환율	물량	믹스 (인센티브 포함)	관세
현대차				
25.1Q	601	16	-416	
25.2Q	632	-22	-740	-786
25.3Q	-440	132	-440	-1234
25.4Q	710	-402	-502	-1022
26.1Q	25	-247	-337	-755
26.2Q	238	-542	-570	-900
26.3Q	345	-640	-420	-870
기아				
25.1Q	364	21	-684	
25.2Q	501	153	-518	-786
25.3Q	253	160	-205	-1234
25.4Q	424	-132	-250	-1022
26.1Q	93	-44	-23	-755
26.2Q	669	315	-901	-890
26.3Q	425	340	-804	-860

환율 (26.3Q 평균환율 +2.3% YoY, 기말 환율 -3.4% YoY):

평균환율의 경우 전분기 대비 감소했으나, 선적 후 판매까지의 시차를 고려하면 26.3Q 영향 제한적 반면 판매보증충당부채 인식에 적용되는 기말환율의 경우 장부상의 숫자이기에 시차 없음. 즉 평균환율 하락에 따른 영향이 지연될과 동시에 기말 환율 하락에 따른 비용 감소 효과가 있어 영업이익 감소 폭 축소.

물량, 인센티브, 관세

물량: 현대차 26.3Q 도매 -11.5% YoY, 기아 26.3Q 도매 +7.8% YoY.

인센티브: 현대차, 기아 양사 모두 미국 인센티브의 경우 하락 추세. 반면 중국 OEM과의 경쟁 심화에 따른 유럽 인센티브의 상승 압박 강함. 현대차 대비 기아의 26.3Q 유럽 인센티브 상승폭이 강했을 것으로 추정됨.

관세: 26.2Q 현대차와 기아의 관세 발생 규모였던 8,000~9,000억원 수준에서 크게 벗어나지 않을 것.

반도체 및 원자재 가격

메모리를 중심으로 한 반도체 가격 상승 구간은 완성차 업체 일회성 비용 상승으로는 연결되지 않는 상황.

단 올해 4~5월 급격하게 상승한 주요 원자재 비용의 영향이 26.3Q에 나타날 것으로 전망.

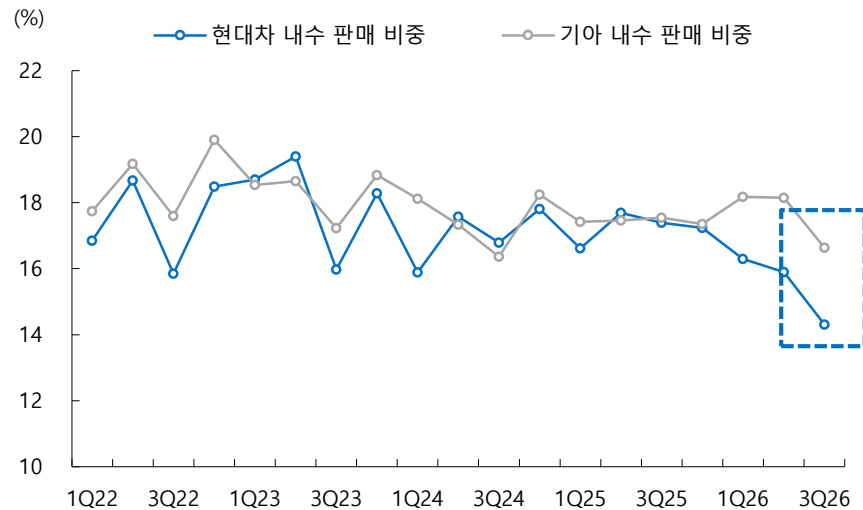
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부 추정

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

개요: 지역 믹스는 소폭 하락했으나, HEV 믹스는 견조

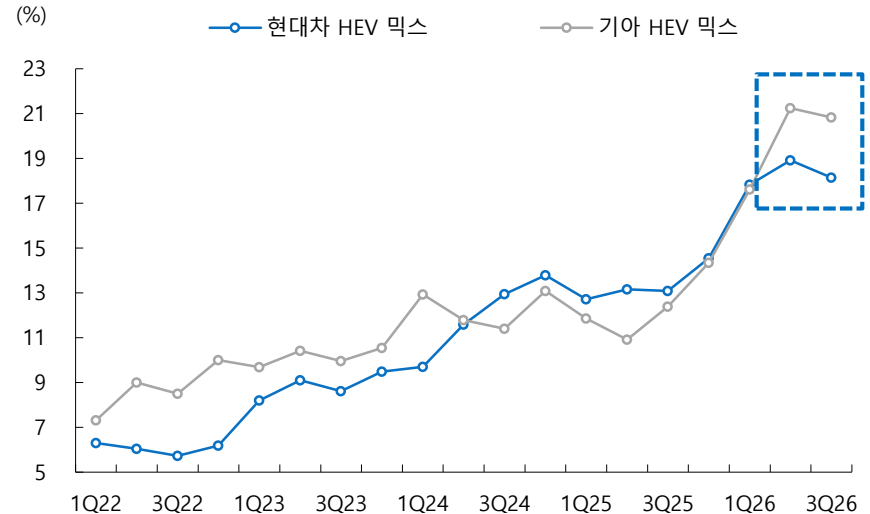
- 2025년부터 현대차, 기아 양사 이익 기여도에 있어 가장 중요한 지표 중 하나인 HEV 믹스는 전년 대비 각 18.1%와 20.8%를 기록하며 직전 분기 수준과 크게 다르지 않은 상황.
- 지역별로 살펴보면, 현대차 26.3Q 내수 판매 비중 14.3%, 기아 26.3Q 내수 판매 비중 16.6%를 기록. 현대차의 경우 전술한 생산 차질 이슈의 영향일 것이고, 기아의 경우 유럽 권역 판매 기여도 증가가 배경. 현대차 26.3Q 미국 판매 비중은 25.3%, 기아 26.3Q 미국 판매 비중은 28.9%를 기록하며 상반된 모습. 이와 같이 전반적인 HEV 및 지역 믹스는 견조하나, 26.3Q 물량이 상대적으로 크게 감소한 현대차의 실적 부진이 상대적으로 강조되는 모습.

<그림> 현대차, 기아 분기 내수 판매 비중 추이



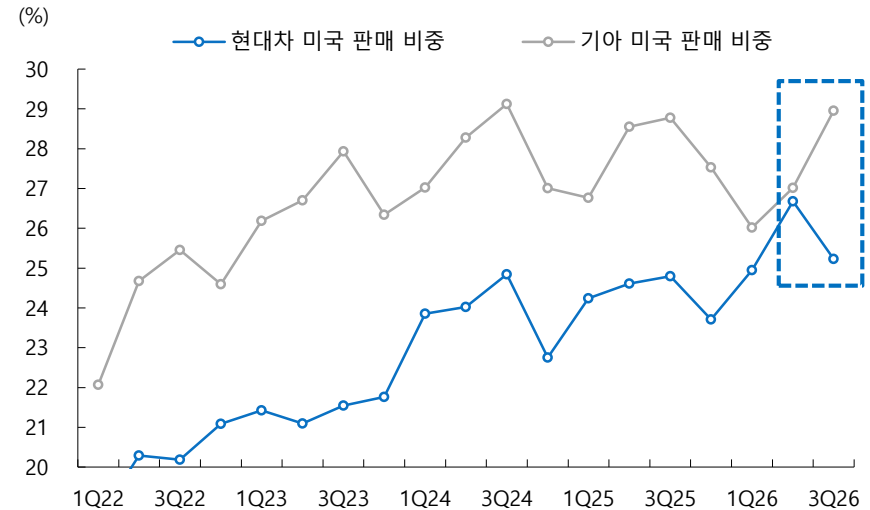
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 HEV 믹스 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 미국 판매 비중 추이



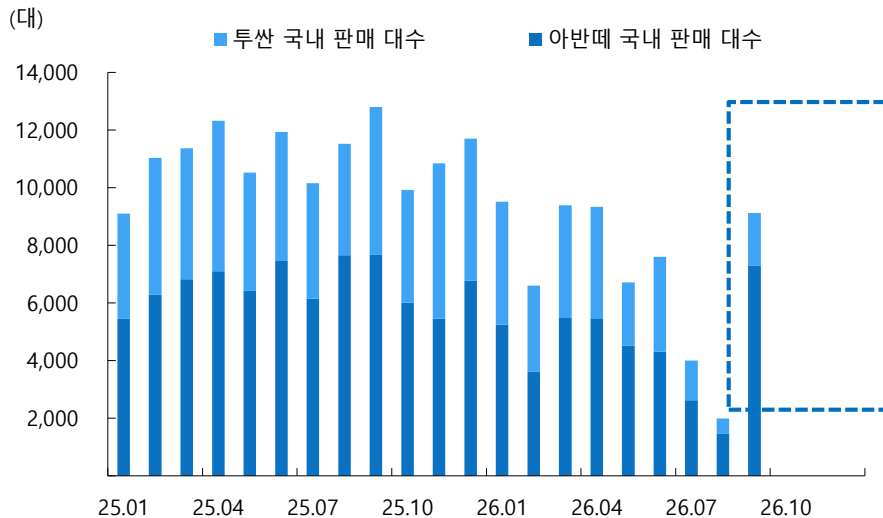
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

국내: 파업 영향 지워지고 신차 사이클 시작되는 26.4Q를 보자

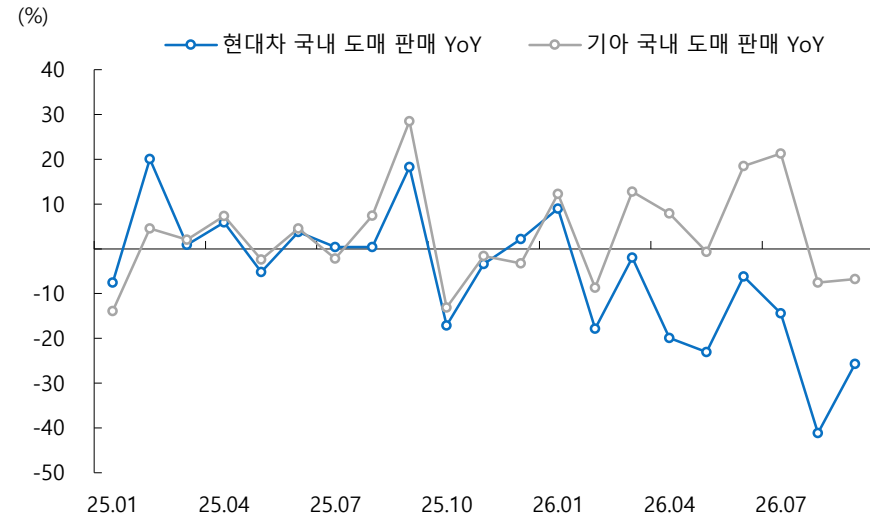
- 26.3Q 현대차 국내 도매 판매는 131,468대 (-27.2% YoY), 기아 국내 도매 판매는 140,522대 (+2.2% YoY)를 기록. 현대차의 경우 기아 대비 부진한 업황임에는 분명하나, 26.4Q부터 생산 차질 영향이 감소하고 신차 사이클 시작될 것.
- 26.09 현대차 국내 출고 대수는 151,838대를 기록하며 7월에 이어 생산 동향이 정상화되는 모습 (-1.6% YoY). 파업에 따른 여파를 배제하면 26.3Q 현대차 출고 대수는 전년 동기 대비 -6% 감소한 수준에 그침. 또한 신형 아반떼 판매가 본격적으로 이뤄지고 있는 상황이고, 투싼 또한 신형 모델 출시 이전 누적되어 있는 대기 수요 감안하면 신차 효과 클 것이며, 이는 특히 국내 판매 회복에 기여할 것.

<그림> 투싼, 아반떼 국내 판매 대수 추이



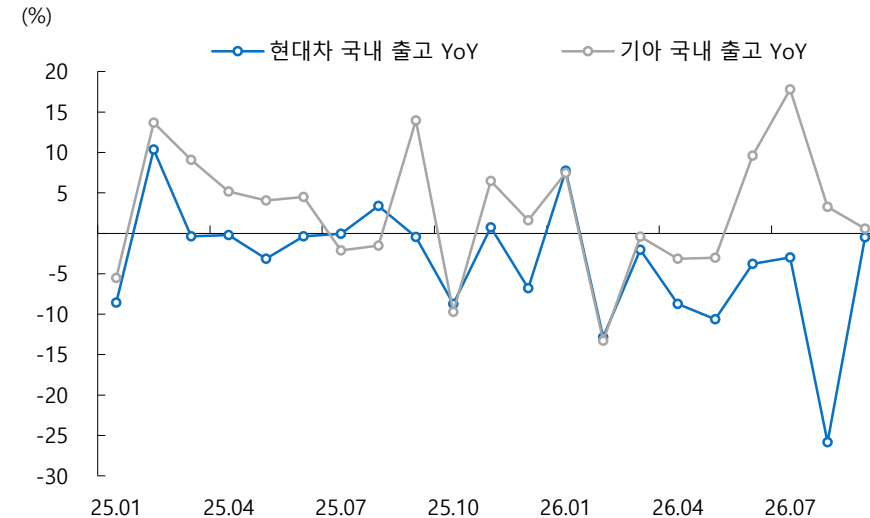
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 월별 국내 도매 판매 YoY 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 월별 국내 출고 YoY 추이



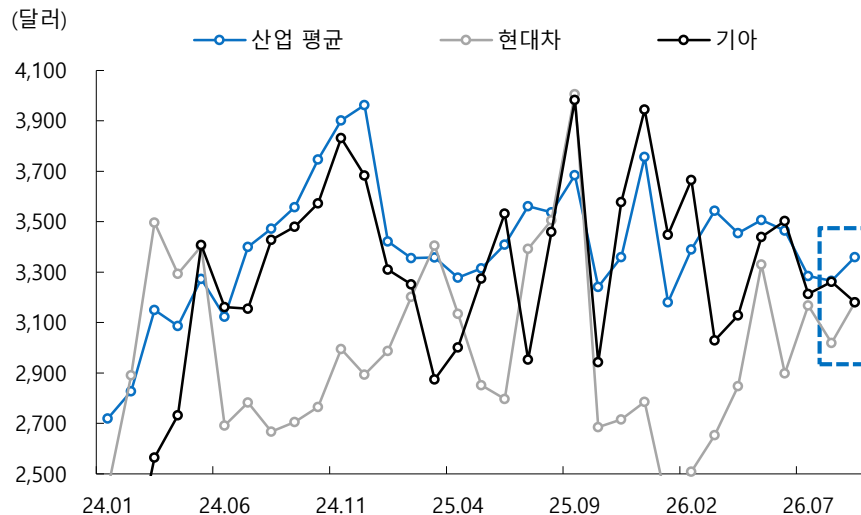
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

미국: 인센티브는 하락 추세, HEV 현지 생산 속도가 관건

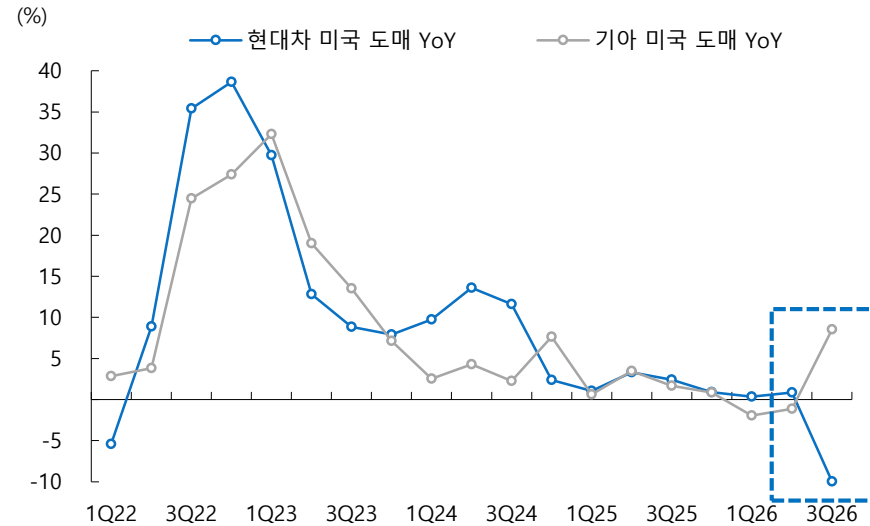
- 26.3Q 현대차 미국 도매 판매는 231,795대 (-10.0% YoY), 기아 국내 도매 판매는 244,702대 (+8.5% YoY) 등을 기록. 현대차의 경우 전술한 국내 생산 공장 파업 영향에 따른 26.09 판매 부진 영향 큼.
- 단 26.2H 들어 현대차 미국 재고 일수는 3개월 이하로 관리되고 있고, 26.3Q 현대차 미국 소매 판매는 전년 동기 대비 3.5% 증가한 점에 주목. 또한 EV 재고 소진 등을 위해 3,000달러 후반에 육박했던 인센티브는 3,000초반으로 하락.
- 앨러배마 공장에서의 투싼 HEV 현지 생산, 펠리세이드 HEV 현지 생산 등이 얼마나 빠르게 진행되는지에 따라 미국 지역 수익성 결정될 것.

<그림> 현대차, 기아 및 산업 평균 미국 인센티브 추이



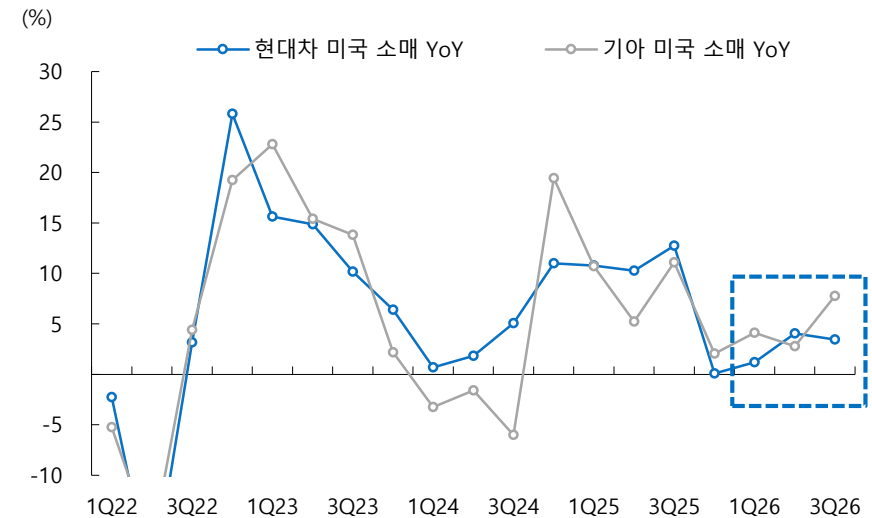
자료: Auto Data, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 미국 도매 YoY 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 미국 소매 YoY 추이



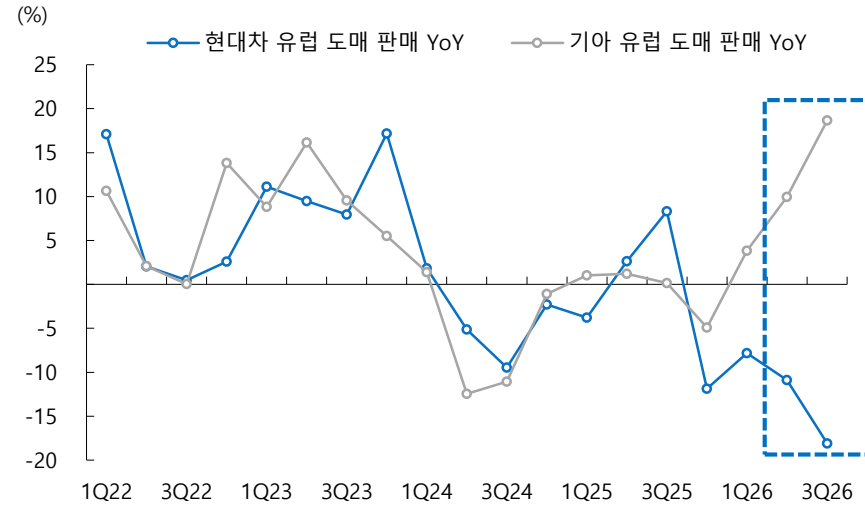
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

유럽: 양사간 EV 판매 업황이 극명히 다른 상황

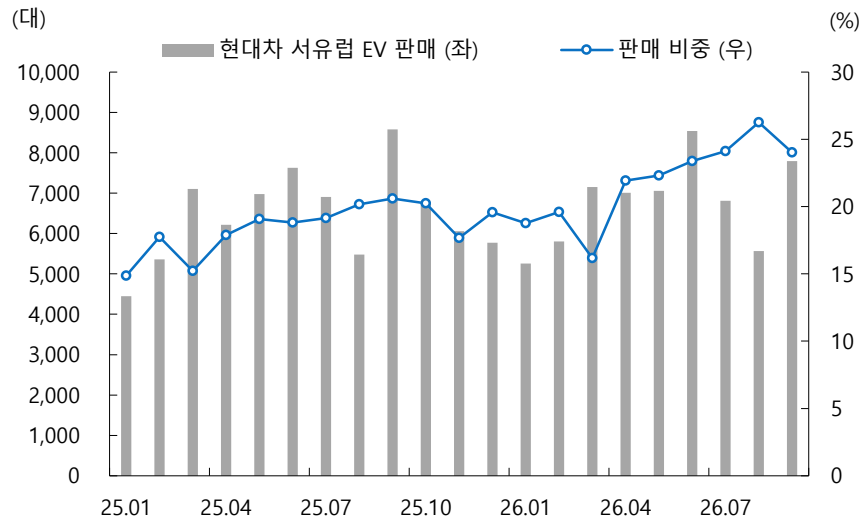
- 26.3Q 현대차 유럽 도매 판매는 122,947대 (-18.1% YoY), 기아 유럽 도매 판매는 152,190대 (+18.7% YoY) 등을 기록. 양사간 유럽 판매 업황은 극명하게 갈리는데, 이는 친환경차량 전략 차이에서 기인.
- 기아의 경우 유럽 판매량 중 EV 비중이 가파르게 증가하고 있으며, 26.08 기준 이는 46.5%까지 증가. 반면 현대차의 경우 EV 판매 비중이 25% 수준에 불과하고, 판매 차종의 폭 또한 넓지 않음.
- 단 기아는 유럽 EV 판매가 크게 증가하고 있음에도 불구하고, 1) 경쟁 심화에 따른 인센티브 증가 압력, 2) 상대적으로 리콜 가능성이 높은 EV라는 특성, 그리고 신차 비중이 높아 해당 이익률은 높지 않은 상황.

<그림> 현대차, 기아 분기 유럽 도매 YoY 추이



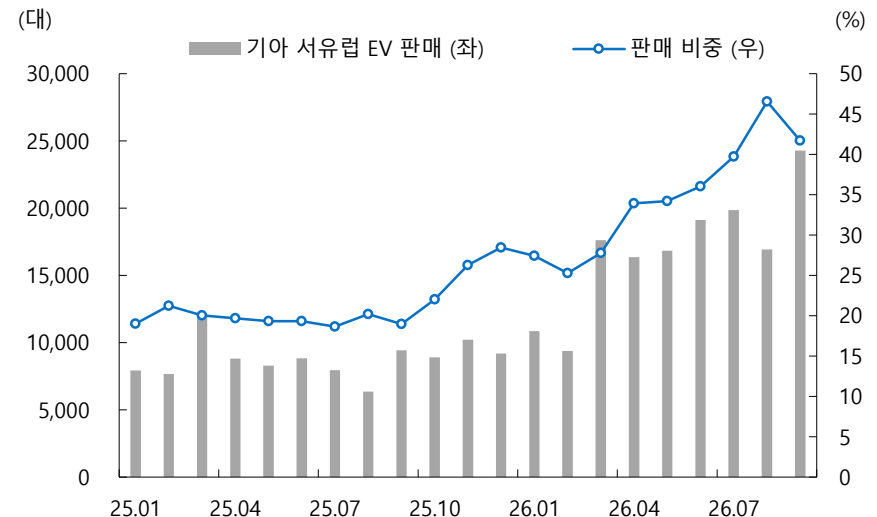
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 월별 서유럽 EV 판매 대수 및 비중 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 월별 서유럽 EV 판매 대수 및 비중 추이



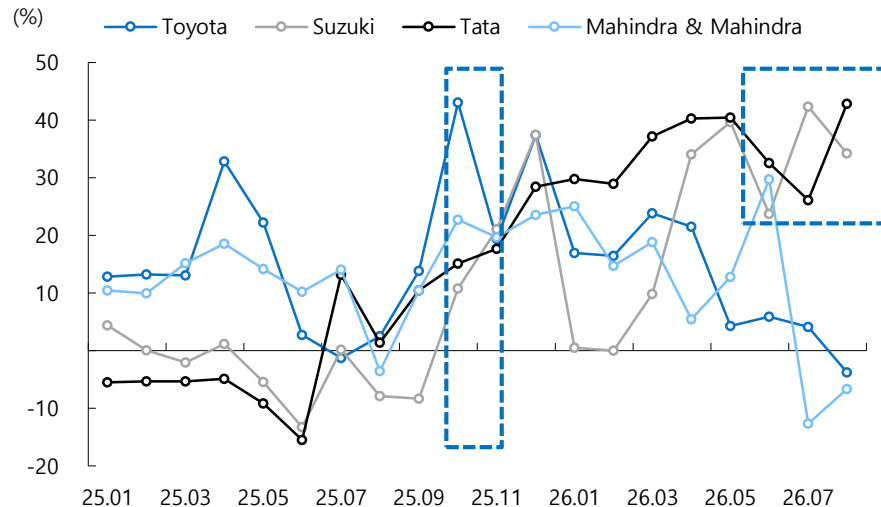
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

26.3Q Preview: 생산 ↓ 환율 ↓

인도: 판매 성장세도 가파르지만, 생산 거점으로서의 역할이 더 큼

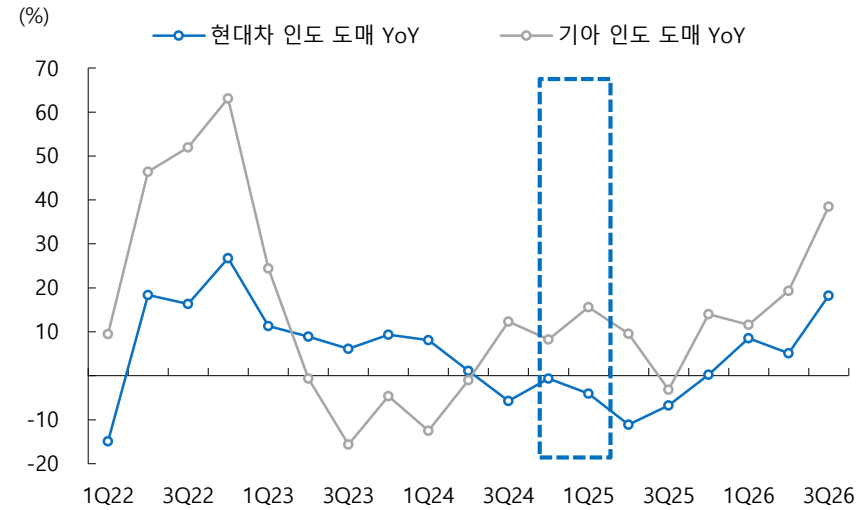
- 현대차 26.3Q 인도 도매 판매는 165,803대 (+18.2% YoY) 기아 인도 도매 판매는 89,242대 (+38.4% YoY) 등을 기록. 기아의 경우 셀토스 신차 효과와 시로스 판매 호조에 힘입어 호실적 관찰됨. 인도 산업 수요는 가파르게 증가 중. Suzuki를 중심으로 한 주요 인도 내 경쟁 OEM들의 판매량은 매월 30~40% 증가 중. 단 25.10 GST 인하 후 나타나고 있는 데이터인 탓에 기저효과 감안해야 할 것.
- 현대차 26.3Q 인도 출고 대수는 214,959대 (+54.1% YoY), 기아 인도 출고 대수는 96,850 (+34.3% YoY) 등을 기록. 각 탈레가온 공장 가동률 상승 및 증산 효과가 나타나고 있음. 아직은 수출 비중이 10~20%에 머물러 있으나, 향후 생산 허브로의 가치 높음.

<그림> 주요 OEM 월별 인도 소매 판매 YoY 추이



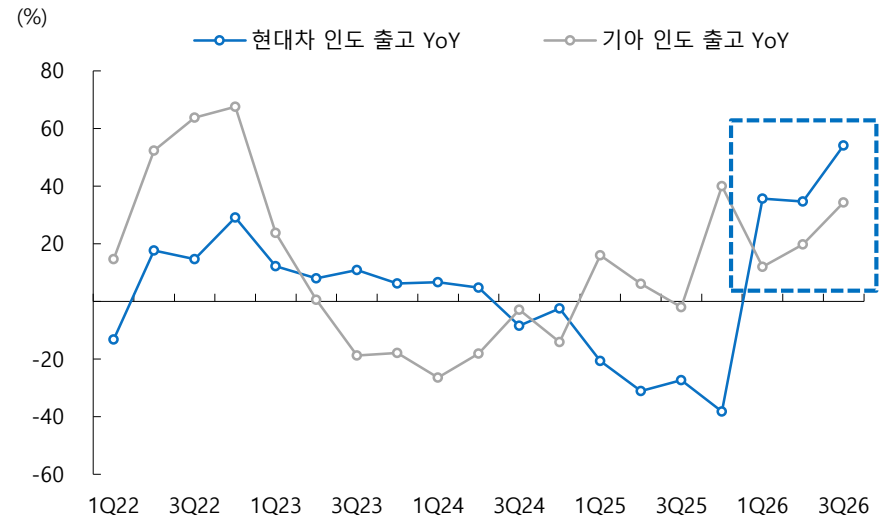
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 인도 도매 YoY 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 인도 출고 YoY 추이



자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부



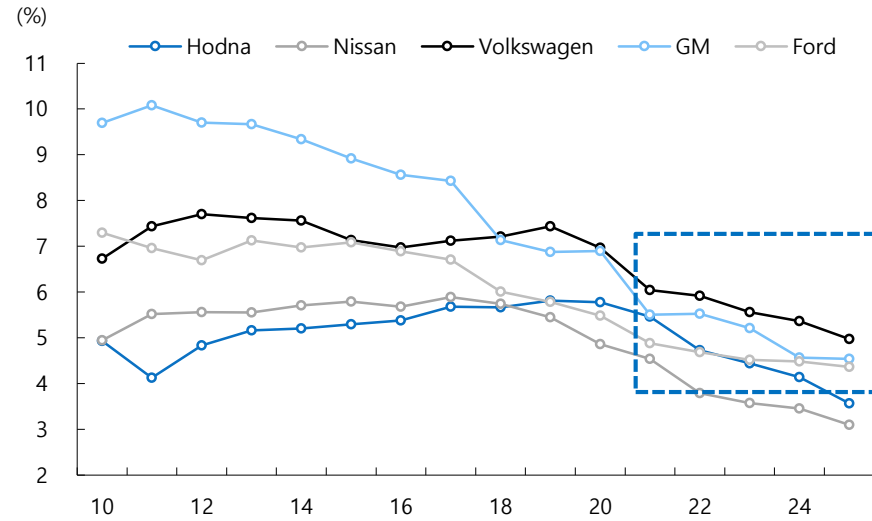
II . 중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

중국 OEM들은 내수를 넘어 빠르게 외연 확대 중

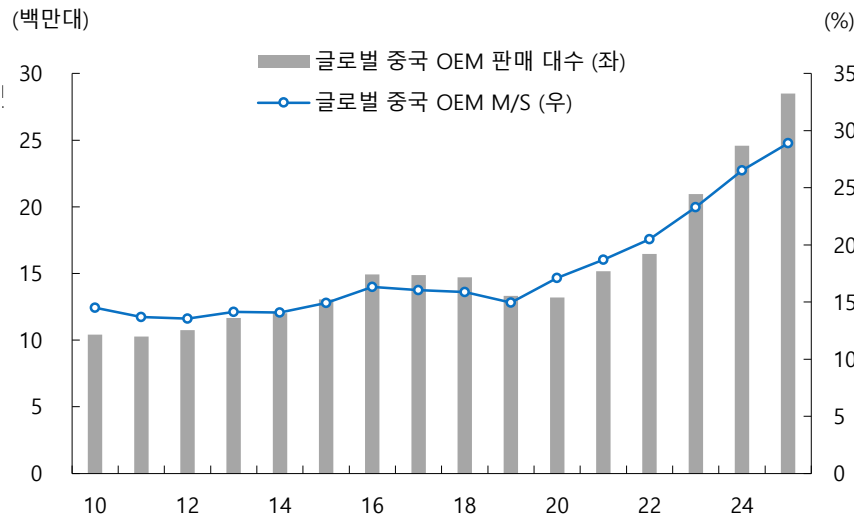
- 현대차, 기아 양사를 포함해 글로벌 OEM들의 본업에 있어 가장 큰 리스크는 중국 업체의 외연 확대.
- 2010년대 이후 주요 OEM들의 글로벌 M/S는 빠르게 하락 중. 특히 중국 시장 노출도가 높았던 GM, Ford, 폭스바겐의 하락세가 가파름.
- 위 글로벌 OEM들의 시장 점유율을 그대로 중국 OEM이 가져가는 모습이 관찰됨. 2025년 기준 중국 OEM 글로벌 M/S는 30%에 육박하고 있고, 특히 중국 내 자국 OEM M/S는 72% 기록.

<그림> 주요 OEM 글로벌 M/S 추이



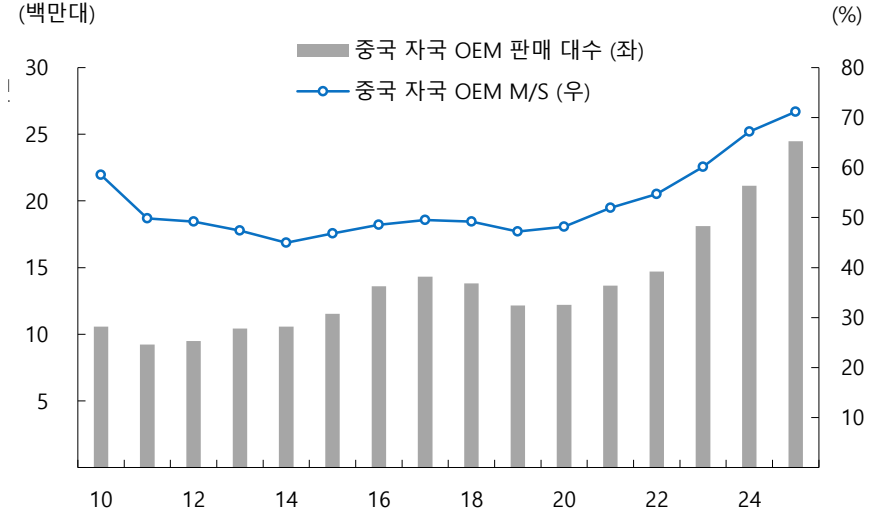
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 OEM 연간 글로벌 판매 대수 및 M/S 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 OEM 연간 내수 판매 대수 및 M/S 추이



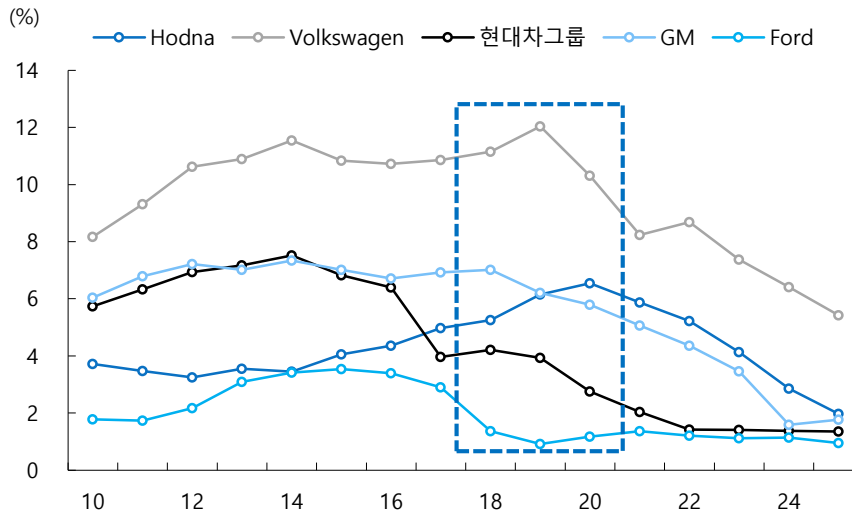
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

중국 OEM은 EV 재고를 소진하기 위해 수출이라는 방법 선택

- 2000년대 들어 중국 당국은 승용차 보급률 확대를 위해 글로벌 OEM, 그리고 국영 OEM과의 JV 법인 설립을 장려. 이후 글로벌 OEM들의 중국 시장 점유율은 가파르게 증가했으나 전동화가 이 흐름을 바꿈.
- 중국 당국은 EV를 포함한 친환경차량을 12차 5개년 계획에 포함시킴. 이후 중국 OEM들은 경쟁 업체 대비 빠르게 전동화에 나섰고, 이는 전동화 전환에 미온적이었던 글로벌 OEM들의 M/S 감소로 연결.
- 다만 중국 당국은 15차 5개년 계획에 신에너지차를 제외. 당장 2026년부터 생산 보조금을 비롯한 주요 지원 정책이 중단. 이에 중국 OEM들은 수익성, 가동률 방어를 위해 자국 생산 물량을 수출하고자 함.

<그림> 주요 OEM 중국 M/S 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 주요 보조금 지급이 중단된 전기차 업체들은 수출로 방향을 선회

지원 산업	12차 계획 (2011~2015)	13,14차계획 (2016~2025)	15차 계획 (2026~2030)
AI, 반도체, 소프트웨어	포함	포함	포함
신재생에너지	포함	포함	포함
신소재	포함	포함	포함
항공우주, 로봇	포함	포함	포함
바이오	포함	포함	포함
에너지 인프라	포함	포함	포함
eVTOL, 드론	포함	포함	포함
양자, 6G	미포함	미포함	포함
신에너지차	포함	포함	미포함

China excludes EVs in latest five-year plan as industry grapples with oversupply

By Reuters

October 28, 2025 9:23 PM GMT+9 · Updated October 28, 2025



NEV를 포함하는 신에너지차량의 경우 중국 제 15차 5개년 계획 지원 산업에서 제외. 이는 중국 당국이 전반적인 자국 친환경차량 산업이 성숙기에 접어들었다고 판단하고 있음을 의미. 경쟁 포화 수준의 내수 시장의 해결책은 결국 수출만이 유일한 상황임.

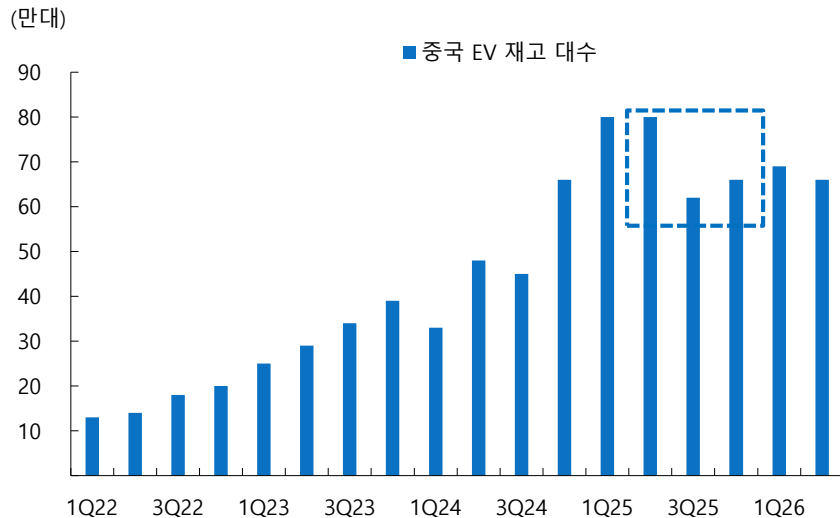
자료: Reuters, iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

중국의 자동차 수출은 신흥국을 넘어 유럽에게도 향하고 있음

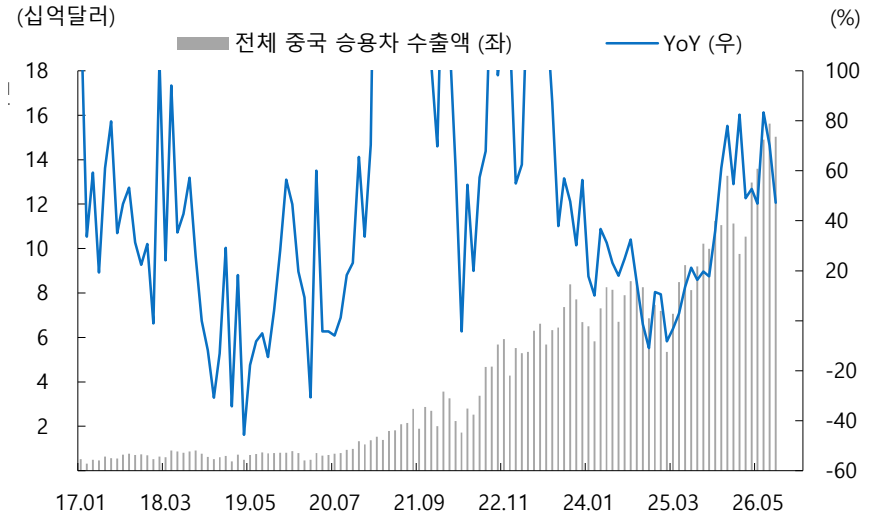
- 중국 15차 5개년 계획에 신에너지차를 제외하겠다는 정책 방향이 시장에 공유되기 시작한 이후 중국 승용차 수출액은 빠르게 증가. 또한 승용차 수출액 중 PHEV, EV, HEV를 모두 포함한 친환경차량 수출 비중은 이미 70%에 육박하고 있는 상황.
- 이는 단순히 중국 OEM들의 가동률을 단기적으로 지키기 위한 미봉책이 아님. 25.3Q부터 중국 EV 재고는 직전 분기 대비 32% 감소.
- 이와 같은 중국 친환경차량 수출 물량은 대부분이 글로벌 사우스를 중심으로 한 신흥국으로 향하고 있었음. 그러나 2026년 들어 국내 자동차 산업의 경쟁 환경과 연결되어 있는 유럽으로의 침투가 이뤄짐.

<그림> 중국 EV 재고 대수 추이



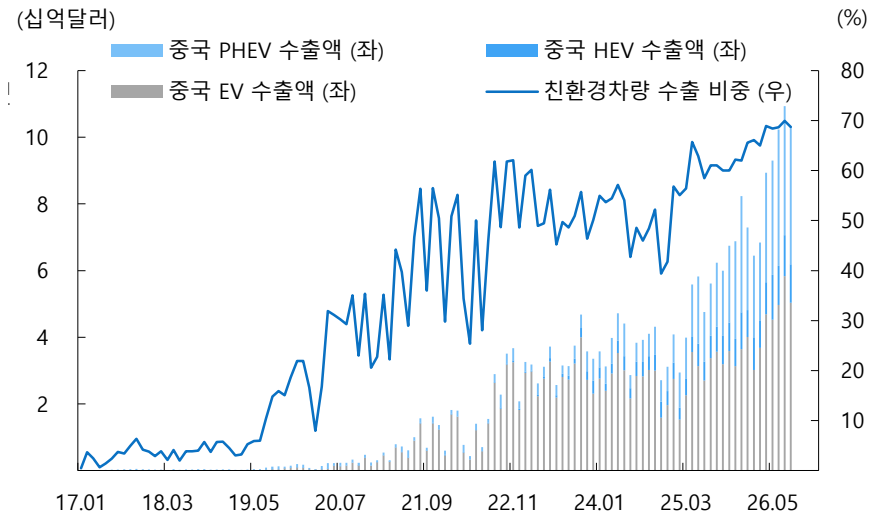
자료: CPCA, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 승용차 수출액 및 YoY 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 승용차 파워트레인별 수출액 및 친환경차 수출 비중 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

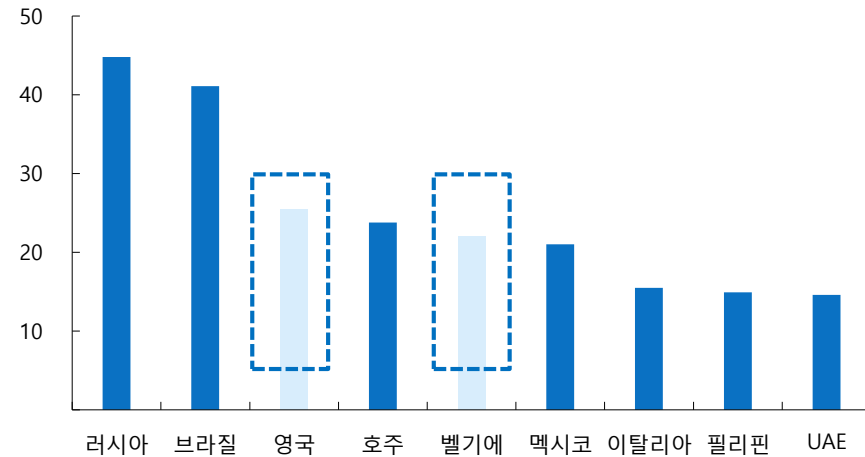
중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

유럽 내 중국 OEM M/S는 15%에 육박

- 26.2H 기준 영국과 벨기에로 수출된 중국 승용차 대수는 각 25.5만대, 22만대 수준 (영국의 경우 EU에 소속되어 있지 않기에 후술할 상계 관세가 부과되지 않고, 벨기에의 경우 상계 관세가 부과되는 지역. 유럽에서 판매되는 차량들이 들어오는 주요 지역).
- 24.01 기준 10%를 하회하던 중국 OEM 유럽 시장 M/S는 26.08 15% 수준까지 증가. 서유럽에 국한해서 본다면 절대적인 M/S 수준은 낮지만 증가율 자체는 더 가파른 상황.

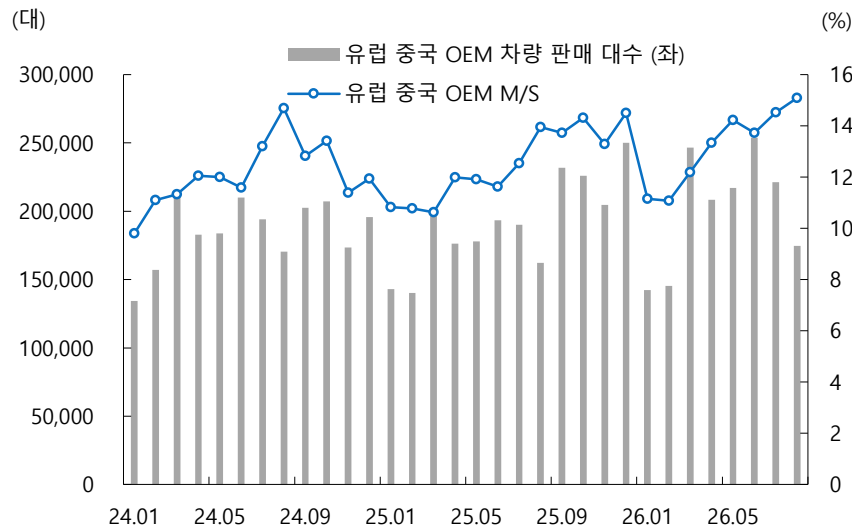
<그림> 26.2H 기준 중국 국가별 승용차 수출 대수

(만대)



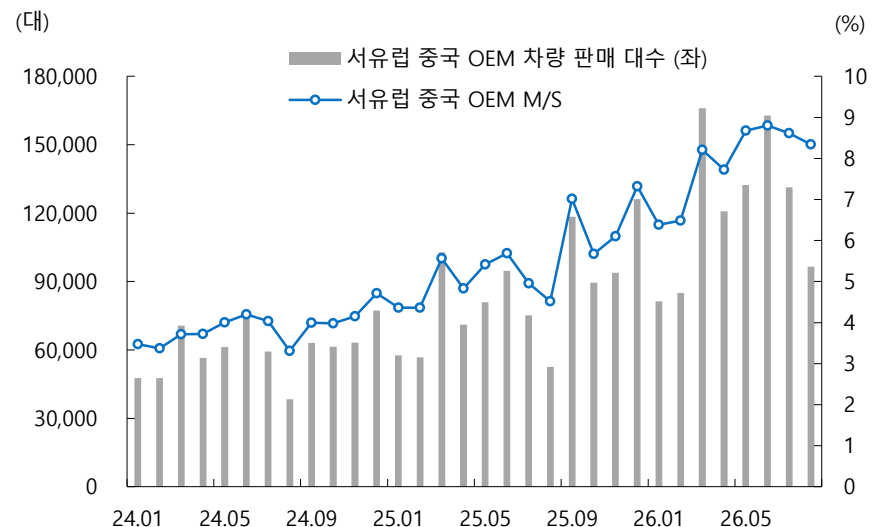
자료: CPCA, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 OEM 유럽 차량 판매 대수 및 M/S



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 OEM 서유럽 차량 판매 대수 및 M/S



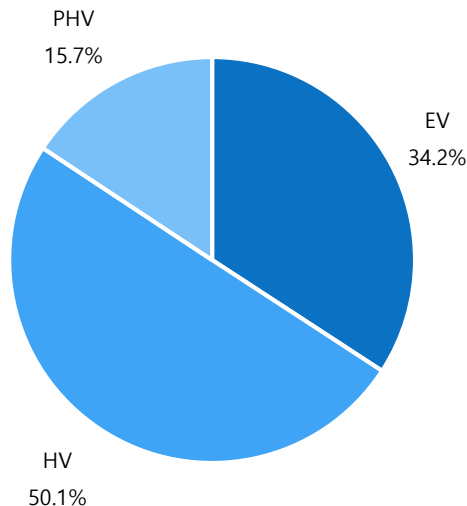
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

PHV와 EV에 집중된 중국 자동차 업체의 유럽향 수출 물량

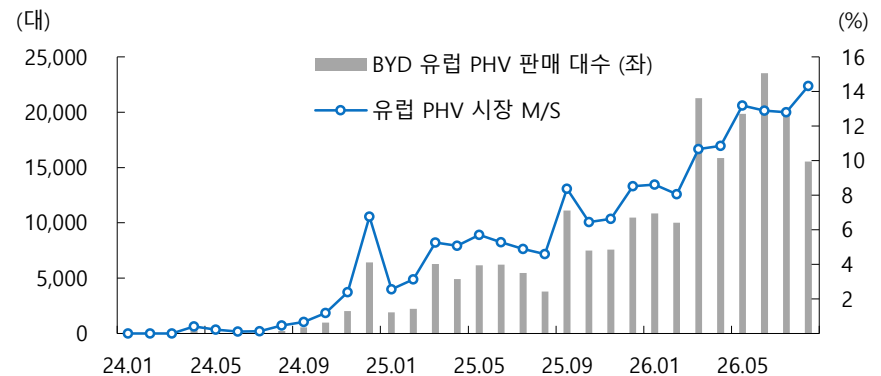
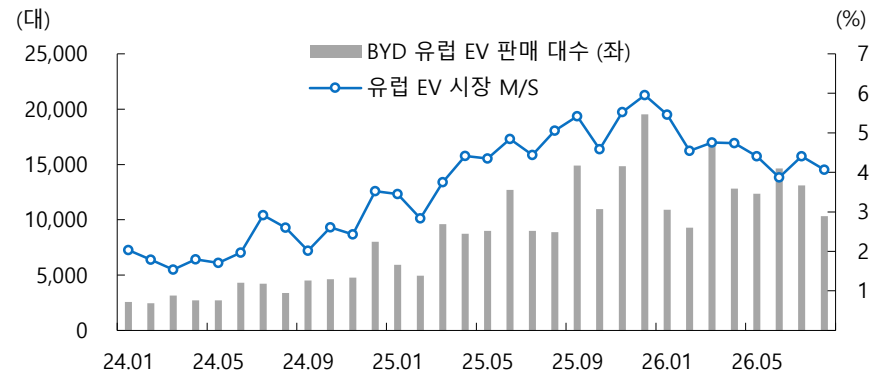
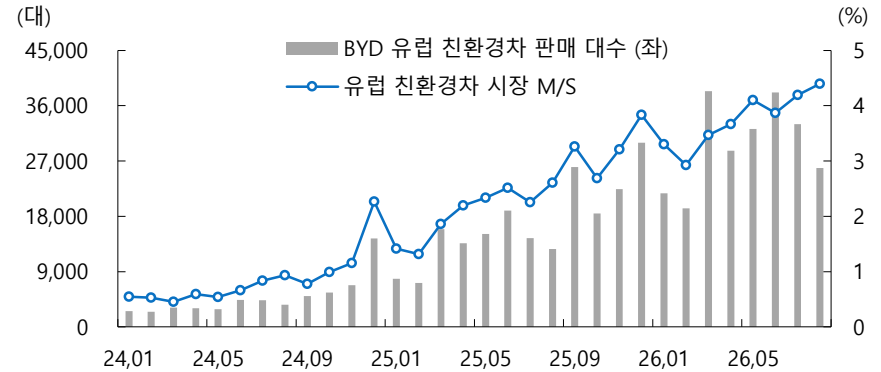
- 2025년 기준 유럽 친환경차 시장 파워트레인별 구성을 살펴보면, HV (MHV 포함) 50.1%, EV 34.2%, PHV 15.7% 등임. 전술한 중국 OEM들의 유럽 시장 침투는 BYD를 중심으로 한 PHV 시장 선전과 EV 시장에서의 판매 성장에 근거하고 있음.
- 실제로 BYD의 유럽 친환경차 시장 M/S는 4~5% 수준까지 상승한 상황인데, 이는 26.08 기준 14% 수준까지 폭등한 PHV 시장 경쟁력에서 기인함 (BYD 등의 중국 OEM들은 풀하이브리드, 마일드하이브리드 차량에 대한 개발에 미온적임).

<그림> 2025년 기준 유럽 판매 친환경차량 파워트레인 구성



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> BYD 친환경차, EV, PHV 유럽 판매량 및 M/S 추이



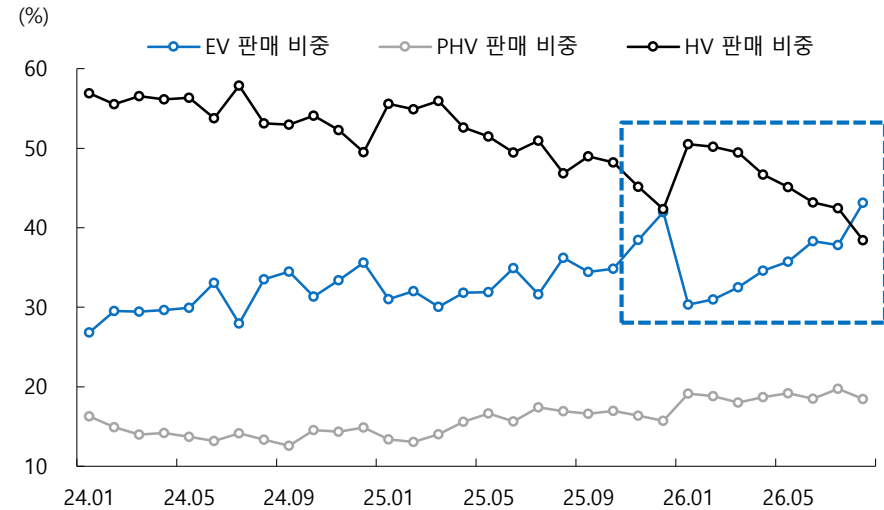
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

PHV와 EV에 집중된 중국 자동차 업체의 유럽향 수출 물량

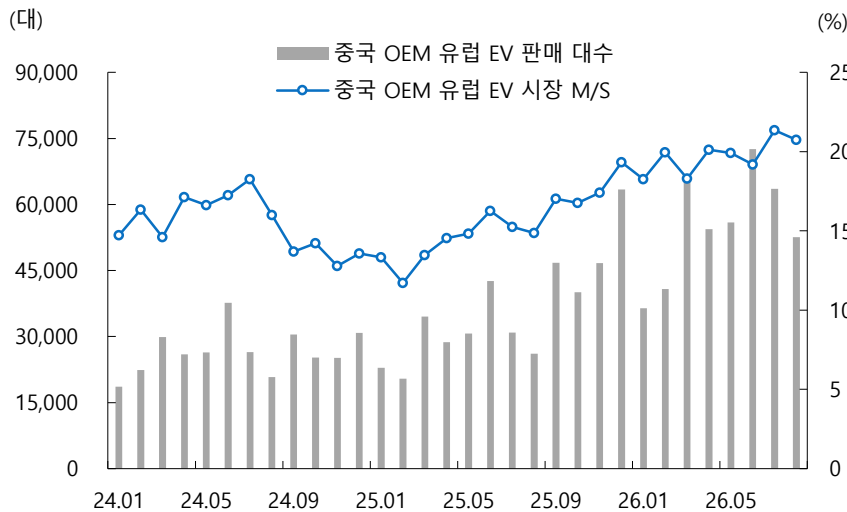
- 최근 유럽 지역의 파워트레인별 수요를 살펴보면, 마일드 하이브리드를 중심으로 한 HV 비중은 감소하고, EV와 PHV 비중이 빠르게 증가 (유럽 HV 수요가 감소하는 것은 아니나, EV와 PHV 성장성이 더 가파름).
- BYD 외에도 거의 모든 중국 OEM의 경우 HV 차량을 판매하지 않고, EV와 PHV에 신차가 집중되어 있음. 이에 26.08 기준 중국 OEM들의 유럽 EV 시장 M/S는 20%에 육박하고 있고, 유럽 PHV 시장 M/S는 35%에 가까워지고 있는 상황.

<그림> 유럽 파워트레인별 판매 비중 추이



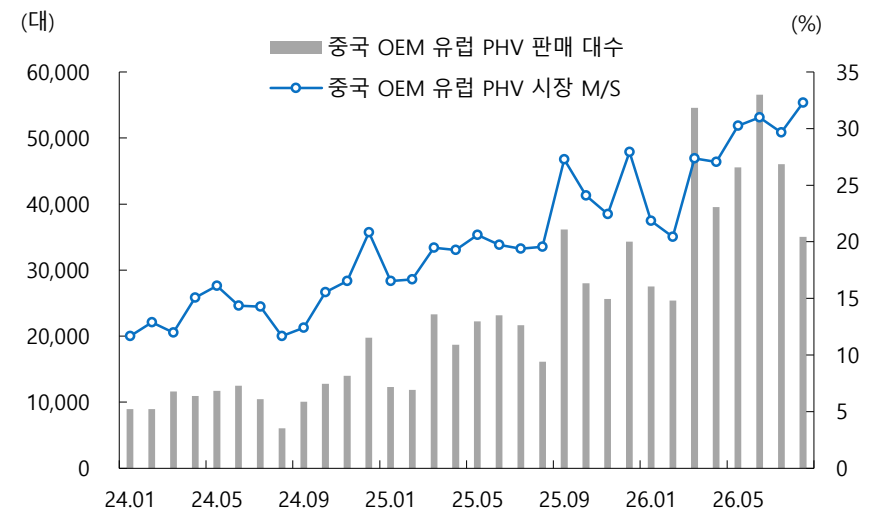
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 OEM 유럽 EV 판매 대수 및 M/S



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 중국 OEM 유럽 PHV 판매 대수 및 M/S



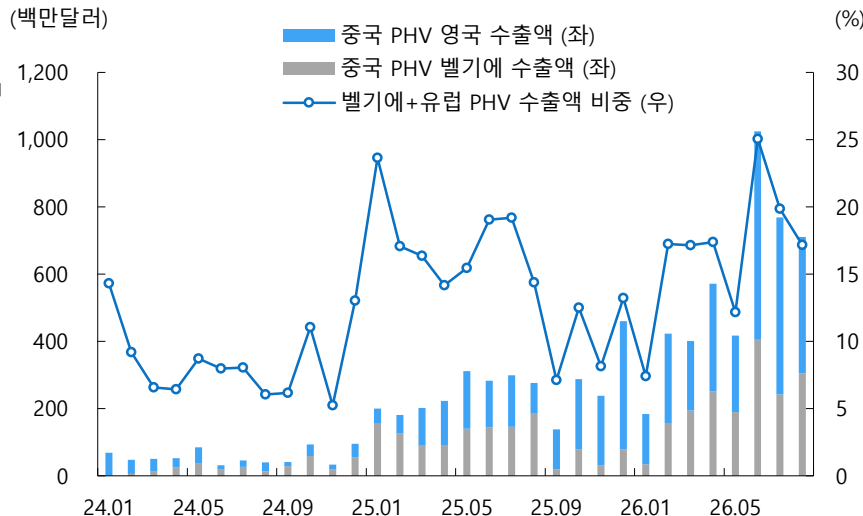
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

PHV에는 상계 관세가 부과되지 않음

- 현재 중국에서 EU 가입국으로 수출되는 EV에는 10%의 기본 관세에 더해 상계 관세가 부과되고 있음. 반면 PHV의 경우 상계 관세에 부과되지 않기에 10%의 관세만 부과됨. 전술한 중국 OEM들의 유럽향 PHV 수출 규모와 해당 시장 M/S가 높은 이유 중 하나.
- PHV의 경우 EV와 플랫폼을 공유할 수 있는 영역이 높기에, 중국 OEM들의 EV 원가 경쟁력을 활용할 수 있는 파워트레인. 기본적으로 가격 경쟁력을 보유한 상황에서, 관세가 10% 수준에 불과하기에 유럽 내에서의 MSRP 또한 낮게 설정할 여유가 있는 것.

<그림> 영국 및 벨기에향 중국 PHV 수출액 대비 전체 물량 대비 비중



자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림> 유럽 내 중국 OEM에게 부과되고 있는 주요 패널티 정리

현재 관세 종류	BEV	PHV	HEV	ICE
기본 관세 (%)	10	10	10	10
상계 관세 (%)	7.8~35.3	-	-	-
관세 총합 (%)	17.8~45.3	10	10	10

현재 관세 종류	주요 내용
기본 관세	EU가 모든 수입 승용차에 부과하는 기본 세율. 파워트레인 종류 불문 적용. 이에 더해 BEV 파워트레인에 한정해 추가 관세의 일종인 상계 관세가 추가되는 구조임.
상계 관세	기본 관세 10%에 더해 각 OEM이 중국 지방, 중앙정부 등으로부터 수취하는 보조금의 준하는 수준으로 추가 관세를 부과하는 정책. 압도적인 가격 경쟁력을 중국 OEM과의 경쟁에서 자국 OEM을 보호하기 위한 목적을 내포. BYD 17%, 지리자동차 18.8%, 상하이자동차 35.3%. 상하이 생산 테슬라 7.8% 등이 상계관세로 부과 중.

논의 중인 방안	주요 내용
가격 약정 제도	중국 업체가 자국 보조금을 감안해 최저 수출가를 먼저 EU에 제출하는 내용. 상계 관세와 큰 구조는 차이가 없음. 단 관세 인상은 BMW 등의 중국 생산-유럽 수출의 비중이 낮지 않은 유럽 OEM들에게도 타격을 입히기 때문임.

IAA (Industrial Accelerator Act)

EU는 2035년까지 GDP 내 제조업 비중을 현재 15% 수준에서 20%까지 높이고자 함. 이를 위해 자동차, 에너지, 철강 등의 주요 산업 부문에 있어 EU 내 조달 및 생산을 장려하는 법안. 실제 발표 시점은 27년 말~ 28년 초로 점쳐짐. 단 국내 생산 조건을 달성하지 못하더라도, 판매 금지와 같은 조치가 아닌 세제 혜택을 제공하지 않고 여러가지 예외 규정을 두고 있다는 한계 가짐.

EU는 현재 중국 전기차에 상계 관세를 부과 중. 그러나 중국 OEM은 낮은 원가 경쟁력을 통해 관세가 부과되고 있음에도 가격 경쟁력을 보유. 또한 중국 생산-유럽 수출의 구조를 취하고 있는 주요 유럽OEM들 또한 위 관세에 노출되어 있어 관세 정책의 효용이 낮음. 이에 중국 OEM의 시장 진출을 견제하고 실질적으로 유럽 내 생산 인프라 확보를 유도하기 위한 IAA 법안이 현재 검토 중.

자료: iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

소형 세그먼트의 경우 상계 관세가 부과되고도 BEP 상회

- 반면 EV의 경우 상계관세가 부과되는 파워트레인. 그렇다면 중국 OEM들은 1) 관세가 부과된 상태에서 낮은 수익성을 감내하거나, 2) 관세에도 불구하고 낮은 원가 경쟁력이 이를 상쇄할 수 있는 상황일 것.
- 통상적으로 중국 OEM들의 생산 원가 경쟁력은 글로벌 OEM 대비 30~40% 높다고 알려짐. 25% 수준에서 출발하는 통합 관세를 고려하면 굉장히 타이트한 상황, 다만 B 세그먼트 이하 중 소형 차량 시장에서는 경쟁 강도가 낮아 중국 OEM들의 가격 결정력 높음. 실제로 BYD의 경우 돌핀 (C 세그먼트) 유럽 판매 이익률은 BEP를 하회하는 것으로 추정되나, 돌핀 서프 등의 A~B 세그먼트 차량 이익률은 상당히 높을 것으로 판단됨.

<그림> BYD 돌핀서프 차량 (내수 제품명 시걸)



자료: iM증권 리서치본부

<그림> BYD 지역별 차량 판매 시나리오 및 유럽 생산 OEM 생산원가 추이

BYD 지역별 차량 판매 수익 시나리오 분석

주요 가정	돌핀 유럽형 모델	돌핀 내수 모델	돌핀 서프 내수 모델	돌핀 서프 내수 모델
MSRP	32,990	17,284	9,308	22,990
부가세 및 주요 세금	5,267	1,988	1,071	3,671
딜러 마진	2,495	765	412	1,739
BYD 수취액	25,228	14,530	7,825	17,581
생산원가	11,851	12,110	6,521	8,478
운반비용	1,500	0	0	1,500
관세	3,605	0	0	2,923
주요 판매관리비	2,018	1,889	1,017	2,285
대당 이익	948	532	286	2,395
대당 이익률	-1.5%	3.7%	3.6%	13.6%

유럽 생산 OEM 생산원가 및 판매가격 추이

	2020	2021	2022	2023
대당 생산원가	30,683	32,029	35,079	38,140
대당 판매가격	34,404	27,557	31,244	33,560
1인당 인건비	70,981	74,904	78,348	88,198

통상적으로 중국 OEM의 생산 원가 (중국 생산 가정)은 글로벌 OEM 대비 30% 낮다고 추정됨. BYD의 경우 돌핀 등과 같은 C 세그먼트 차량에서의 유럽 수익성이 낮지만, A~B 세그먼트 급의 돌핀 서프의 경우 매우 높은 수익성 시현. 이는 유럽 시장 내의 A~B 세그먼트 경쟁 강도가 낮다는 점에서 기인. 즉 100% 수준의 관세가 부과되지 않는다면 BYD의 가격 경쟁력은 유지되는 것. 따라서 EU는 2,000유로 수준의 중국 OEM의 대당 이익을 상쇄하기 위해 이에 준하는 수준으로 지급되는 EV 구매 보조금 및 법인 차량 세제혜택을 검토 중인 것이고, 이를 IAA에 담아낼지가 핵심.

자료: iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

주요 국가 EV 구매 보조금은 중국 업체를 배제하지 않음

- 이는 결국 유럽 소비자들의 중소형 EV 구매 수요가 높기 때문에 가능한 시나리오. 2020년대 초와 다르게 최근 주요 국가를 중심으로 재개되고 있는 EV 구매 보조금은 중소형 EV에 집중되어 있음.
- 그리고 이와 같은 구매 보조금은 프랑스를 제외하면 지원 차량에 대한 원산지 및 생산지에 대한 제한을 두지 않음. 다시 말해 중국 OEM들의 차량을 구매해도 보조금을 수령할 수 있다는 것.
- 중국 OEM이 통상적으로 4,000만원 초반대에 중소형 EV를 유럽에 출시하기에, 위 구매 보조금과 딜러사의 추가 할인이 이뤄진다면 유럽 소비자들은 중국 EV를 2,000만원 초반대에 구매할 수 있는 것.

<그림> 립모터의 A10 (유럽 출시 가격 25,000유로)



자료: iM증권 리서치본부

<그림> 주요 유럽 국가 전기차 보조금 정책 연혁 정리

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 (유럽 생산에 국한)
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 유지
	2026~	법인 차량 기준 최대 20,000유로의 보조금을 지급하고, 개인 기준 최대 10,000유로 보조금 지급

EU 주요 국가를 중심으로 전기차 관련 보조금이 부활. 단 2020년대 초와는 다르게 저소득층과 중소형 차량 구매자에게 보조금 지급. 이에 중국 중소형 EV 실제 구매가격은 1,000만원 후반에 이릅니다. 이와 같은 보조금 정책은 프랑스를 제외하고는 중국 OEM에게도 적용되고 있음.

자료: iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

부품 원산지와 최종 조립 지역에 대한 규제가 필요

- 결국 중국 OEM의 유럽 시장 침투를 막기 위한 근본적인 해결책은 부품 원산지, 그리고 최종 조립 지역에 대한 제한을 두는 것. IAA (Industrial Accelerator Act, 산업가속화법)은 EU의 제조업 경쟁력 확대를 위해 자동차 등의 주요 산업에 있어 유럽 내 조달 및 생산을 장려하는 법안. 규제 대상 파워트레인으로는 EV와 PHV. 국내 자동차 업체들의 경우 이미 유럽 생산 공장을 보유하고 있고, 셀을 중심으로 한 일부 배터리 밸류체인도 현지화 완료. 아울러 FTA 예외 규정이 발효 시점까지 유지된다면 더욱 큰 경쟁 우위 가질 것.
- 중국 OEM들은 이를 회피하기 위해 기존 공장 인수를 통해 유럽 현지 생산을 꾀하고 있는 상황.

<그림> 중국 OEM들은 유럽 생산 거점을 확보하기 위해 노력 중

글로벌 OEM	중국 OEM	생산 설비 관련 매각 내용
스텔란티스	Leapmotor	2028년부터 스텔란티스 마드리드 공장에서 Leapmotor 신차 생산을 목표로 협의 중. 사라고사 공장에서는 위탁 생산 구조를 논의 중.
	동평자동차	동평자동차 산하 프리미엄 브랜드 Voyah의 렌 공장 생산 검토 중. JV 형태의 파트너십을 고려 중인 것으로 파악됨.
포드	지리자동차	포드 66%, 지리자동차 34%의 JV 설립 합의. 27년 상반기 가동을 목표하고 있음. 다만 EU 당국의 공식 승인은 아직 이뤄지지 않은 상태.
닛산	체리자동차	닛산의 영국 선더랜드 공장 내 유헤라인에서의 위탁 생산을 검토 중.

스텔란티스를 중심으로 글로벌 OEM들의 공장 가동을 하락세 가파름. 이를 타개하기 위해 중국 OEM과의 매각 및 위탁 생산에 대한 여러 움직임이 관찰. 단 EU 당국이 향후 규제에 나설 가능성을 배제할 수는 없음.

<그림> IAA 법안 개요

IAA 주요 조항	주요 내용
적용 대상	공공조달 차량, 공적 지원(구매 보조금 등)을 받는 차량, 법인차가 대상임. 전기차, PHEV, 수소차에 적용됨. 2028년부터 회원국은 무공해 및 저공해이면서 EU 산인 차량이 아니면 법인차를 지원할 수 없음. 판매 금지가 아니라 수요 측 혜택을 역내 생산과 연동하는 구조
역내 부품 요건	1단계(발효 6개월 후)는 EU 조립, 배터리 제외 부품가치 70% EU산, 셀 포함 배터리 핵심부품 3개 EU산을 요구함. 2단계(1단계 3년 후)는 배터리 핵심부품 5개(셀, 양극재, BMS 포함)와 전동 파워트레인·전장 가치 50% EU산이 추가됨.
소형차 특례	전장 4.2m 이하 전기 승용차가 대상임. EU 조립에 더해 부품가치 70%와 배터리 핵심부품 3개 중 하나만 충족하면 됨. 충족 시 CO2 규제상 1.3대로 인정됨(2025~34년).
FDI 조건	1억 유로 초과 투자가 대상이며, 지분 49% 상한, EU 인력 50% 이상, EU산 투입재 30% 이상 등의 조건이 붙음.
FTA·관세동맹국 예외	FTA나 관세동맹을 맺은 국가의 부품은 EU산과 동등한 부품으로 인정되며, 정부조달협정(GPA) 가입국도 일부 조항에 포함됨. 단 최종 조립국까지 인정되는지는 불명확하며, 조문상으로는 EU, EEA 역내 조립만 인정되는 것으로 해석됨. 따라서 한국산 부품은 EU산으로 인정 가능하나, 한국이나 튀르키예에서 조립한 완성차는 요건 미충족 가능성이 높음.
FTA 예외 배제 조건	집행위는 위임법으로 특정국을 동등 대상에서 제외할 수 있음. 해당국이 EU 기업에 내국민 대우를 하지 않는 경우, 공급망 의존도나 공급 안보 위협이 있는 경우, 해당 협정의 예외 조항에 해당하는 경우가 배제 사유임. 중국은 FTA가 없어 애초에 대상이 아님.

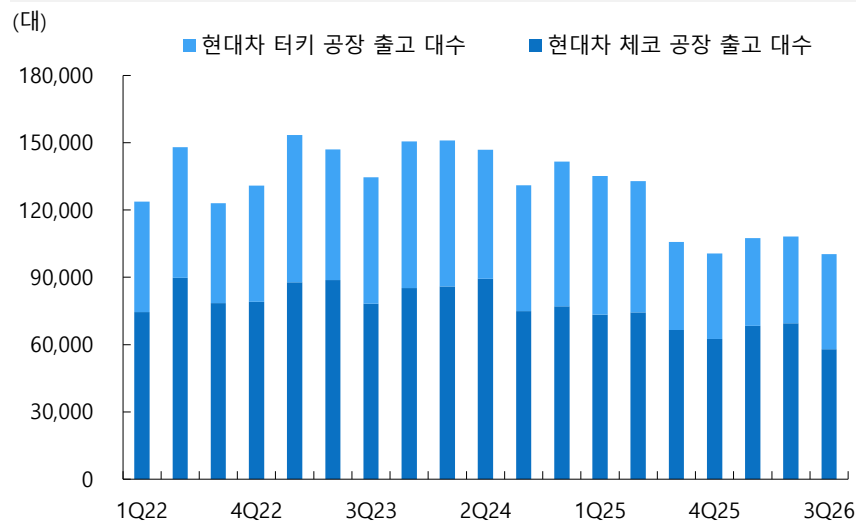
IAA는 EU판 IRA로 볼 수 있음. 현대차그룹의 경우 현대차(터키, 체코)와 기아(슬로바키아) 모두 유럽 현지 생산 라인을 이미 확보했고, 현대모비스를 중심으로 한 부품 자급률 비중 이미 높음. 또한 주요 부품에 있어 FTA 체결국의 원산지를 EU산과 동일하게 적용하는 규정 존재. 실제 발효까지 큰 변수가 없다면 국내 완성차 업체의 경우 구조적으로 수혜 클 것. 단 중국 업체들에 대한 명시적 배제 규정이 없다는 점은 한계 중 하나.

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

현대차그룹의 경우 FTA 국가 예외 규정, 이미 확보한 인프라 강점

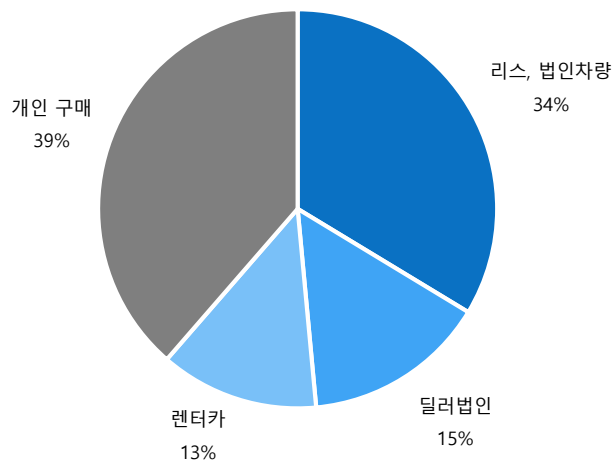
- 다만 BYD의 헝가리 공장 가동은 1년 이상 지연되고 있는 등, 실제로 중국 OEM들의 유럽 현지 생산에는 여러 리스크가 존재. 아울러 플릿 수요가 60% 육박하는 유럽 자동차 시장 특성상, 중국 OEM들이 가지고 있는 비영업단의 노이즈가 일정 시점부터 M/S 확대를 가로막을 것.
- 현대차의 경우 터키, 체코 공장을 보유 중. 터키는 EU 회원국이 아니나 관세동맹 체결 국가에 한해 예외 규정 적용 가능성 높음. 아이오닉 3의 경우 터키 공장장에서 생산될 예정이며, 유럽 판매 감소 및 주요 모델 단산으로 캐파 여유는 충분한 상황. 기아의 경우 슬로바키아 공장 보유 중이고, EV2와 EV4 생산 비중을 점진적으로 높여갈 전망.

<그림> 현대차 터키, 체코 공장 출고 대수 추이



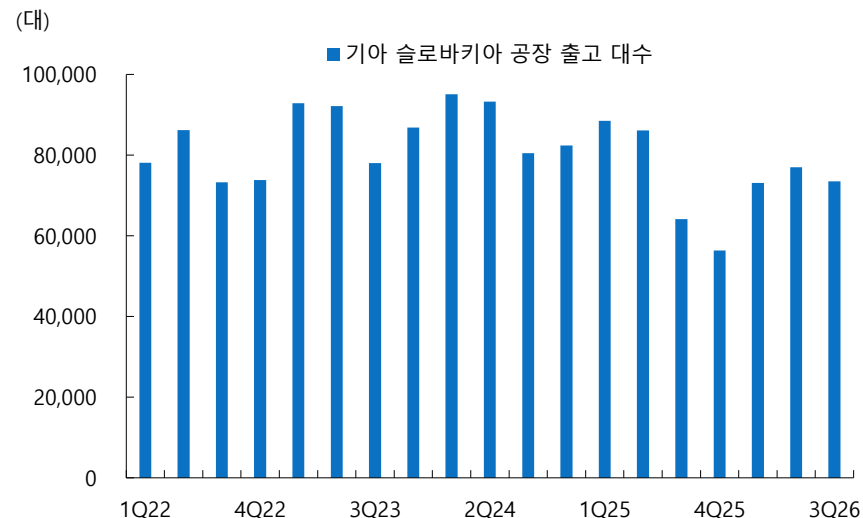
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

<그림> 2025년 기준 유럽 등록 신차 소유 주체별 구분



자료: ICCT, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 슬로바키아 공장 출고 대수 추이



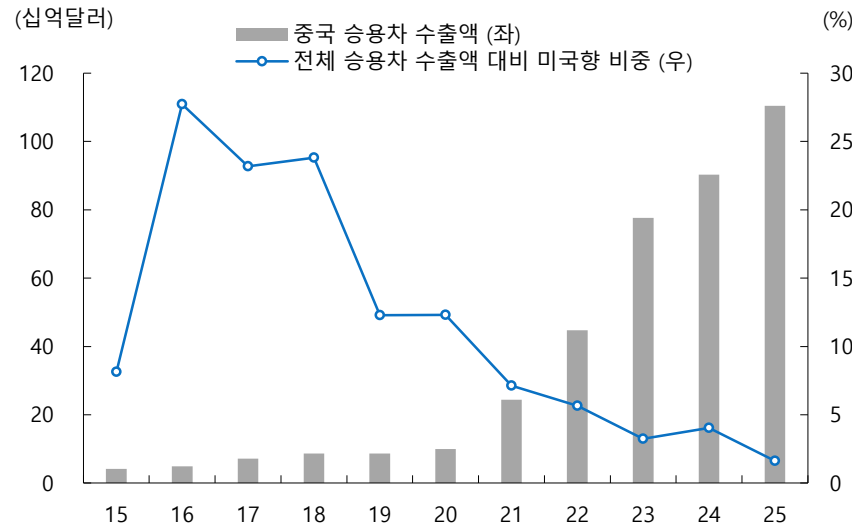
자료: 현대차그룹, iM증권 리서치본부

중국의 외연 확대에서 시작하는 문제

단 미국 시장과 같은 원천 차단은 기대하기 어려움

- 현대차그룹에게 가장 긍정적인 시나리오는 미국과 같은 중국 OEM들의 시장 진입 전면 차단. 미국이 중국 자동차 업체들의 자국 침투를 막고자 시행 중인 정책은 다음과 같음 (무역법 301조 기반 전기차 및 핵심 부품 관세, IRA FEOC 규정, 무역법 232조 근거 상호 관세).
- 사실상 미국 내로의 중국 자동차 수출은 길이 막힌 상황이고, 향후 새로운 강경책의 일환으로 우회 수출과 중국 자본의 미국 자동차 산업 투자 또한 원천 차단시킬 가능성이 높다고 판단됨.
- 그러나 폭스바겐을 중심으로 한 유럽 OEM들의 중국 시장 의존도는 여전히 높기에, 전면적인 중국 OEM 진입 차단 정책은 기대하기 어려움.

<그림> 중국 승용차 수출액 및 대미 수출액 비중



자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림> 바이든 행정부 이후 주요 중국 자동차 산업 규제 현황 및 전망

규제 정책 근거	세율 (%)	주요 내용
바이든 행정부 시절 중국 규제 정책 계승		
무역법 301조 (전기차)	100	24.08부로 중국산 BEV에 대한 관세 100%로 인상. HEV~ICE는 규정 적용되지 않으나, 사실상 BEV 기술을 선도하는 중국 전체 자동차 산업 규제를 목표
무역법 301조 (부품)	25	배터리 셀 및 부품에 25% 관세 부과
IRA (FEOC 규정)	-	중국 배터리, 소재를 포함하고 있는 차량의 경우 구매 보조금을 지급할 당시에 해당 사항 없음. 구매 보조금 종료 후에도 해외우려기관 배재 조항은 유지
트럼프 2기 행정부의 중국 규제 정책		
무역법 232조 (완성차)	25	25.04부로 모든 수입 완성차에 25% 관세 부과. 주요 국가 별로 12.5%~15% 수준으로 관세 인하되었으나, 여전히 관세 상황 리스크 남아있는 상황
무역법 232조 (부품)	25	25.04부로 모든 수입 완성차에 25% 관세 부과. 주요 국가 별로 12.5%~15% 수준으로 관세 인하되었으나, 여전히 관세 상황 리스크 남아있는 상황
커넥티드카 규제	-	중국산 통신 소프트웨어, 하드웨어가 탑재된 커넥티드 카에 한해 미국 내 수입 전면 금지. 멕시코 및 캐나다 생산 차량에도 예외 규정 두지 않음
대중국 상호관세	30	미국 정부는 특히 무역법 232조에 근거한 상호관세를 중국 전기차에 100%를 상회하는 관세 부과했으나, 25.06부로 상호 관세 정책 잠정 중단된 상황
추가적으로 관찰될 수 있는 패널티		
USMCA 재협상	-	RVC 75%에서 상향 및 중국산 부품 및 소프트웨어 탑재를 명시적으로 금지하는 조항 추가 가능성
중국 자동차 합작 투자 금지	-	중국 완성차의 판매는 물론 합작 투자 가능성을 차단하는 법안 발의. 생산 설비 확보 움직임을 견제하고자 하는 것.

현재 트럼프 행정부는 바이든 행정부의 중국 자동차 산업 규제 정책을 대부분 계승하고 있는 중. 현재 상호 관세에 한해 잠시 소강 상태에 들어섰으나, 이란 사태 종식 후 더 공격적인 중국 자동차 산업 규제 정책이 관찰될 가능성 높음

자료: iM증권 리서치본부



III.로보틱스 사업 진행 업데이트

로보틱스 사업 진행 업데이트

Boston Dynamics: 신임 CEO 선임과 RMAC 공식 개소

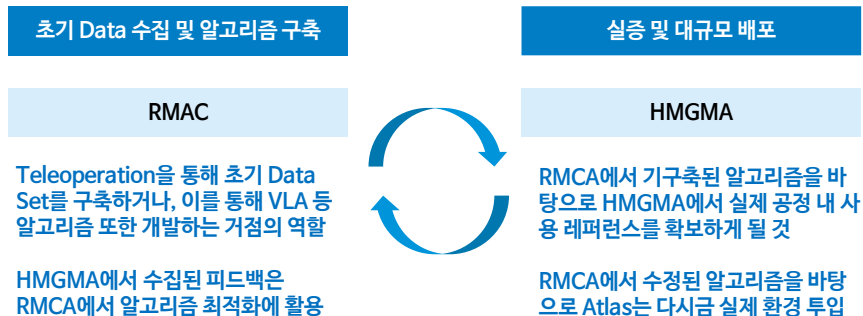
- Boston Dynamics는 지난 10월 8일 Rohit Prasad를 CEO로 선임. Rohit Prasad는 아마존에서 Alexa 개발에 중추적인 역할을 수행했던 인물. 하드웨어 개발보다는 소프트웨어 부문에 힘을 싣겠다는 행보.
- 현대차그룹은 지난 9월부터 RMAC (Robotics Manufacturing Application Center)를 개소 후 본격 운영에 돌입. RMAC는 Boston Dynamics의 제품이 실제 생산 환경에 투입되기 전, 관련 데이터를 수집하고 이를 시험하는 일종의 테스트베드. 현대차그룹은 RMAC의 규모를 내년까지 올해 대비 10배 확대할 것이라고 밝힘.

<그림> Boston Dynamics 신임 CEO Rohit Prasad



자료: Boston Dynamics, iM증권 리서치본부

<그림> RMAC 구조 모식도



자료: iM증권 리서치본부

<그림> RMAC는 시범 운영을 거쳐 올해 9월부터 공식 개소



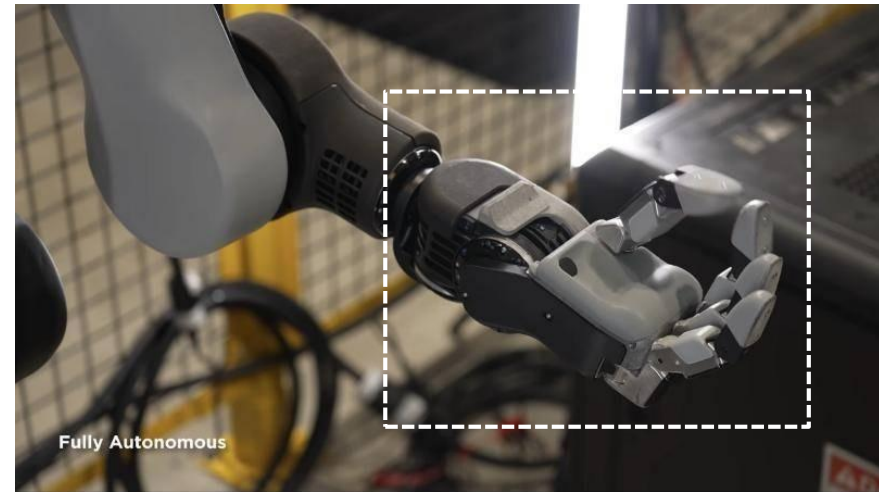
자료: Boston Dynamics, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

Boston Dynamics: 직구동 방식 고수 + 자율 영역 확대

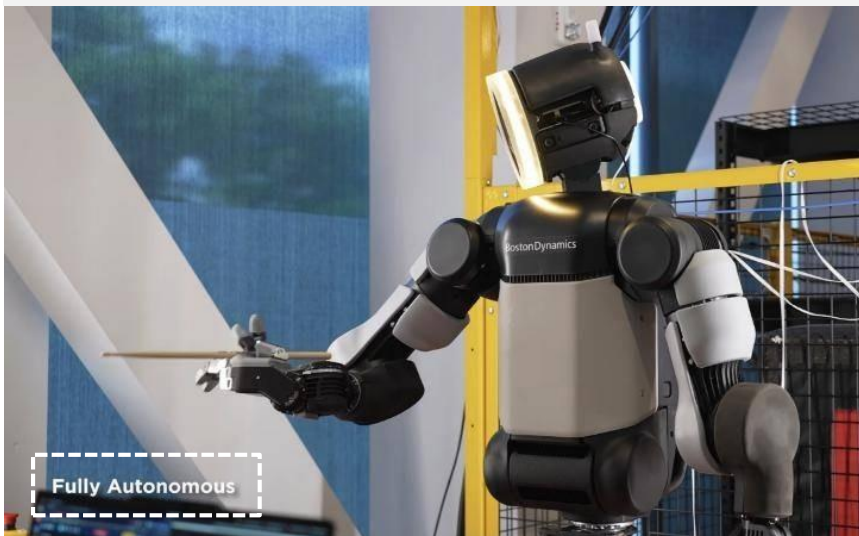
- Boston Dynamics Atlas의 새로운 텍스트러스 또한 공개됨. 기존의 텍스트러스 대비 자유도가 크게 증가함 (7DoF → 14 DoF). 또한 Tesla 등의 경쟁 업체가 액추에이터 사용을 줄이는 Tendon 방식을 따르고 있는 것과 다르게, 순수 직구동 방식을 여전히 고수하고 있음.
- Atlas는 여러 매체를 통해 역동적인 동작과 고난도 작업이 가능함을 입증했으나, 원격 제어 방식이라는 한계가 존재. 단 최근 Atlas 작업 시연 영상에서는 원격 제어와 학습된 내용을 바탕으로 자율 작업이 병행되고 있음이 확인됨.

<그림> 텍스트러스 자유도가 큰 폭으로 증가했고, 여전히 직구동 방식 고수



자료: Boston Dynamics, iM증권 리서치본부

<그림> 원격 제어와 함께 완전 자율 작업 또한 가능함을 시연 (1)



자료: Boston Dynamics, iM증권 리서치본부

<그림> 원격 제어와 함께 완전 자율 작업 또한 가능함을 시연 (2)



자료: Boston Dynamics, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

글로벌 경쟁 업체의 개발 속도는 빨라지고 있는 중

- Boston Dynamics 외 Figure AI 등의 경쟁 업체들의 양산 스케줄이 임박했고, Toyota 등 휴머노이드 개발에 의지가 높지 않았던 업체들 또한 뒤늦게 개발 경쟁에 뛰어든 상황.
- Figure AI는 BotQ로 명명한 자체 생산 시설을 구축. 현재 Figure AI의 UPH는 1대 수준 (26.01 당시 0.05대)으로 빠르게 양산 체제로 전환 중. Toyota는 2028년부터 휴머노이드를 포함한 주요 로봇 제품을 글로벌 생산 거점에 투입할 예정. 투입 규모는 그룹사 및 협력사를 포함해 40만대로 목표. 경쟁 업체들의 제품 개발 및 양산 체제 전환 속도는 점진적으로 빨라질 전망이고 이는 Boston Dynamics의 제품 개발 과정에도 긍정적인 영향 미칠 것.

<그림> 도요타 휴머노이드 개발 및 배치 계획 정리

구분	주요 내용
도입 규모	도요타자동차 및 그룹사 15만대, 협력사 25만대 등으로 도합 40만대
시기	2028년부터 단계적 투입 (각 생산 설비의 개보수 시점에 맞춰 진행)
투입 장소	글로벌 약 60개의 도요타 부품, 조립 공장
투자 규모	도요타그룹 차원에서 약 1조원 (공장 개보수 비용 포함)
로봇 구성	휴머노이드 및 산업용, 물류 로봇을 포함해 40만대로 구성될 것으로 판단

지난 9월 도요타는 2028년부터 총 40만대 규모의 로봇을 각 생산 거점에 투입할 것이라는 언론 보도 관찰. TRI 등 기존 휴머노이드 개발 역량이 있기에, 시장 예상 대비 개발 속도 빠를 것으로 판단.

자료: iM증권 리서치본부

<그림> Figure AI는 양산+학습을 위해 대규모 GPU 조달 계획을 발표



자료: Figure AI, iM증권 리서치본부

<그림> Figure AI의 UPH는 1대 수준으로 유의미하게 증가



자료: Figure AI, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

- Tesla의 경우 휴머노이드 기술력 측면에서 가장 앞서 있다고 평가 받음. 기가팩토리의 라인 전환 등 양산에 있어서도 경쟁 업체 대비 출발은 빨랐으나, 양산 개시 시점이 당초 계획 대비 6개월 가량 연기된 상황.
- 다만 여러 언론 보도에서 프리몬트에서 Optimus Gen 3가 양산을 개시했다는 내용이 전해지는 중. 설사 양산이 아직 이뤄지지 않다고 해도, 이는 휴머노이드 제품 개발 과정에 병목이 발생하고 있는 것이 아닌 공급망 구축이 다소 늦어지고 있는 점에서 산업 개화 속도가 둔화되지는 않을 것.

<그림> Tesla 생산 거점별 현황

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.

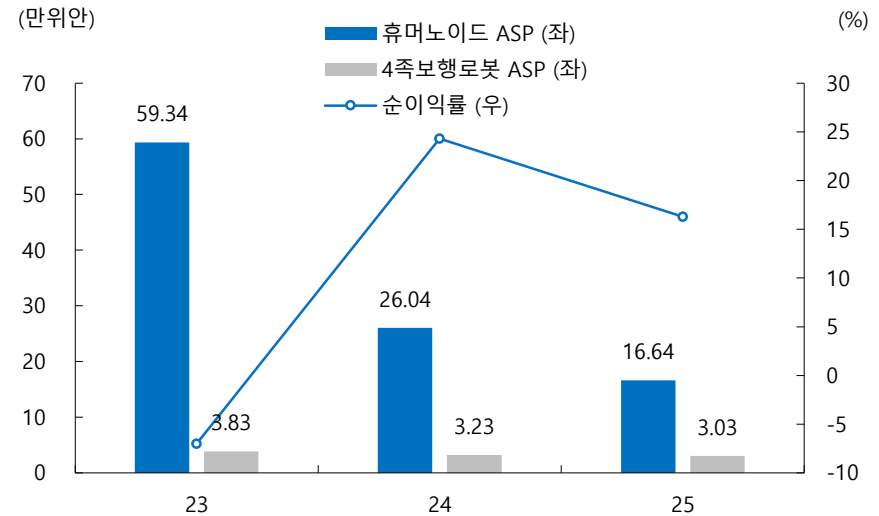
자료: iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

중국 휴머노이드 업체 대비 캡티브 물량이라는 강점

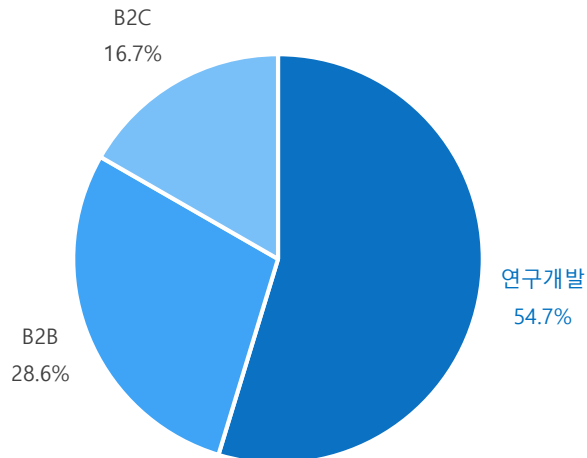
- Unitree Robots 휴머노이드 (H1, G1) 제품 ASP는 빠르게 하락하고 있는 상황 (2023년 59.3만원 ~ 2025년 16.6만원). 이는 보급형 제품 출시 및 가격 할인 정책의 영향.
- 더욱이 25.3Q 누적 매출액 기준 동사 제품의 54.6%가 연구개발 목적으로 판매되고 있는데, 이는 캡티브 매출처가 없다는 점에 더해 향후 대량 양산으로 연결되기 힘든 구조임을 의미함.
- 반면 Boston Dynamcis를 포함한 국내 휴머노이드 업체의 경우 캡티브 공급 물량이 확보되어 있고, 제조 공정에 사용되는 휴머노이드의 특성상 제품 ASP 또한 높게 형성될 것으로 전망됨.

<그림> Unitree Robots 제품별 ASP 및 순이익률



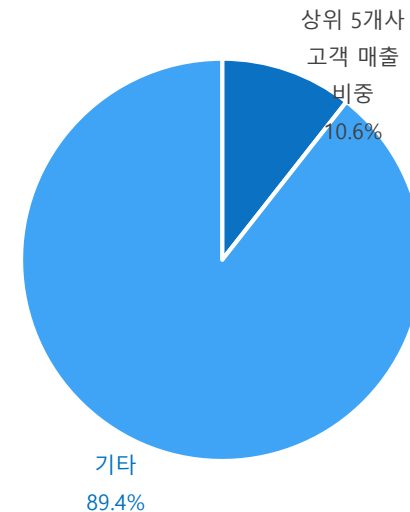
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

<그림> 25.3Q 누적 매출액 기준 Unitree Robots 산업별 비중



자료: Unitree Robots, iM증권 리서치본부

<그림> 25.3Q 누적 매출액 기준 Unitree Robots 고객별 비중



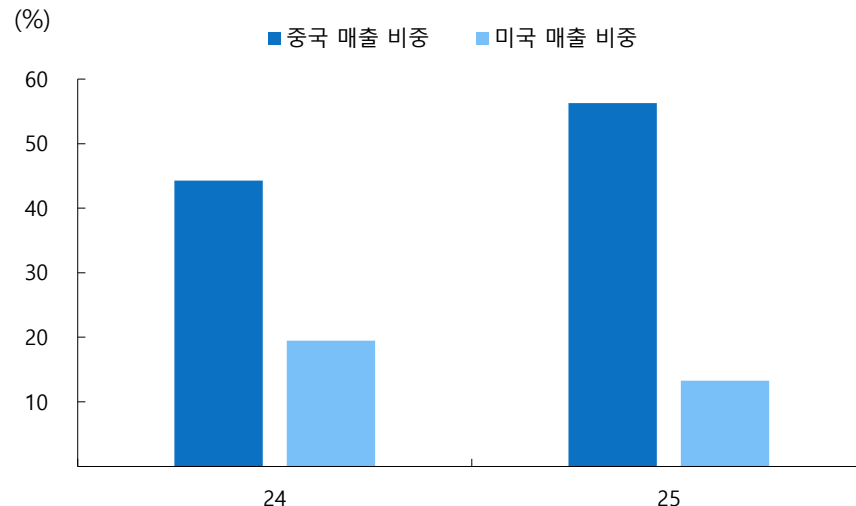
자료: Unitree Robots, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

Covered List에 4족보행로봇과 휴머노이드 추가

- 지난 7월 미국연방통신위원회의 FCC 인증 관련 발표 또한 이와 같은 맥락. 현재 미국 내에서 판매 중인 중국 관련 제품은 판매 인증을 보유 중이나, 향후 새롭게 출시되는 제품의 경우 사실상 인증을 얻는 것이 불가능 (4족보행로봇과 휴머노이드 관련 인증 주무 부처는 국방부).
- 25년 기준 Unitree Robots 매출액의 18%가 미국에서 발생 (약 700억원)하는데, 이 중 상당 부분이 26년부터 사라진다는 것.
- 국내 완제품 및 부품 업체의 경우 미국 현지 생산이 가능하기에 관련해 손해가 가능할 것이고, 현지 생산이 여의치 않은 업체들의 경우에도 FCC의 Equipment Authorization 인증을 취득할 수 있을 것.

<그림> Unitree Robots 지역별 매출 비중 추이



자료: Unitree Robots, iM증권 리서치본부

<그림> 미국연방통신위원회는 4족보행로봇과 휴머노이드 제품을 Covered List에 편입: FCC의 별도 인증을 받은 제품에 한해서만 해외에서 생산되더라도 미국 수입 허용



FACT SHEET: FCC Updates Covered List to Include Foreign-Produced Advanced Robotic Devices and Power Inverters

Update Follows Determinations by Executive Branch Agencies That These Devices Threaten National Security

WASHINGTON, July 28, 2026—Today, the Federal Communications Commission [updated](#) its [Covered List](#) to include two new categories of devices—“advanced robotic devices” (defined as mobile robots, such as humanoids and quadrupeds) and, separately, connected power inverters produced in foreign countries. The action follows determinations, for both [robots](#) and [inverters](#), by a White House-convened Executive Branch interagency body with appropriate national security expertise, which determined that these foreign-made products, regardless of the nationality of origin, “pose unacceptable risks to the national security of the United States or the safety and security of United States persons.”

In their determinations, national security agencies referenced, among other things, unacceptable risks, including that these devices could create supply chain vulnerabilities that could disrupt U.S. economic and national security and could create a cybersecurity risk that threatened American critical infrastructure.

The determination included an exemption for advanced robotics devices and power inverters that the Department of War (DoW) or (in the case of power inverters) the Department of Homeland Security (DHS) have granted “Conditional Approval” after finding that such device or class of devices do not pose such unacceptable risks. Producers of advanced robotics devices and power inverters are encouraged to submit an application for Conditional Approval using the guidance for [advanced robotics devices](#) and [power inverters](#) attached to the determination. Applications should be submitted to conditional-approvals@fcc.gov.

As outlined below, today’s action does not impact a consumer’s continued use of devices they previously acquired. Nor does it prevent retailers from continuing to sell, import, or market relevant models approved previously through the FCC’s equipment authorization process. By operation of the FCC’s Covered List rules, the restrictions imposed today apply to new device models. It also does not impact purchase or use by the federal government at all.

Chairman Carr issued the following statement:

“I welcome these Executive Branch national security determinations, and I am pleased that the FCC has now added foreign produced advanced robotics and power inverters to the FCC’s Covered List. Following President Trump’s leadership, the FCC will continue to do our part to secure America’s critical supply chains and, with today’s action, the FCC is acting in lock step with our national security agencies to do just that.”

자료: Unitree Robots, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

Unitree Robots은 06.08자로 CMC 리스트 등재

- 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 Robots를 포함시킬 것을 전쟁부에 요청. 과거 DJI 사례와 마찬가지로, 단순히 완제품의 미국 침투를 막는 것이 아니라, 관련 부품 조달을 원천적으로 차단하는 모습 관찰될 것.
- 지난 06.08 Unitree Robots은 실제로 CMC 리스트에 등재됨에 따라 미국 정부 조달 계약에 일체 포함될 수 없고, 민간 단위 계약에서도 규제의 근거로 활용될 가능성 높음. 이외에도 미국 하원에서 여러 입법 또한 진행 중인만큼 관련 규제는 하반기 더욱 구체화될 전망.

<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 Commision 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

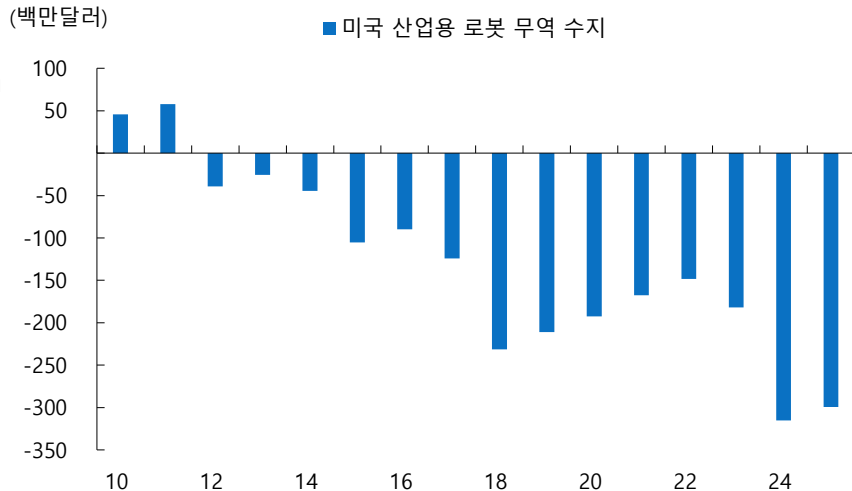
과거 DJI 사례와 마찬가지로 단순히 Unitree Robotics의 완제품에 대한 수출 규제에 그치는 것이 아니라, 관련 부품 조달에 있어서도 동일한 공급 제한 및 수출 금지 조치가 이뤄질 가능성 매우 높다고 판단됨.

로보틱스 사업 진행 업데이트

미국 휴머노이드 산업 수요를 대응할 새로운 업체가 필요

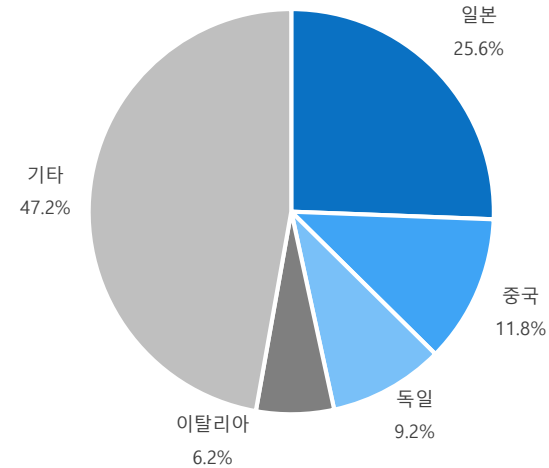
- 산업용 로봇 등의 기존 로보틱스 시장에서 공급 역할을 맡아온 국가는 일본, 중국, 독일 등임. 이 중 중국을 제외하고 대부분의 레거시 업체들은 아직 휴머노이드 시장 진출 의지가 크지 않은 상황.
- 중국 휴머노이드 업체들의 시장 진출이 차단된 상황에서 미국 시장의 휴머노이드 산업 수요를 대응할 수 있는 업체는 많지 않음. 더군다나 전통적으로 미국의 경우 로봇을 많이 소비하는 시장이나, 이를 직접 조달하지 않고 해외 업체에게 의존해옴. Boston Dynamics를 포함한 국내 휴머노이드 업체와 핵심 부품 업체들의 기술 수준 및 선행 투자 정도는 중국을 제외한 경쟁 국가 대비 앞서 있다는 점에서 향후 미국 시장 경쟁력 높다고 판단됨.

<그림> 미국 산업용 로봇 무역 수지 추이: 미국은 전통적으로 로봇을 직접 만드는 국가가 아니라 사서 쓰는 국가



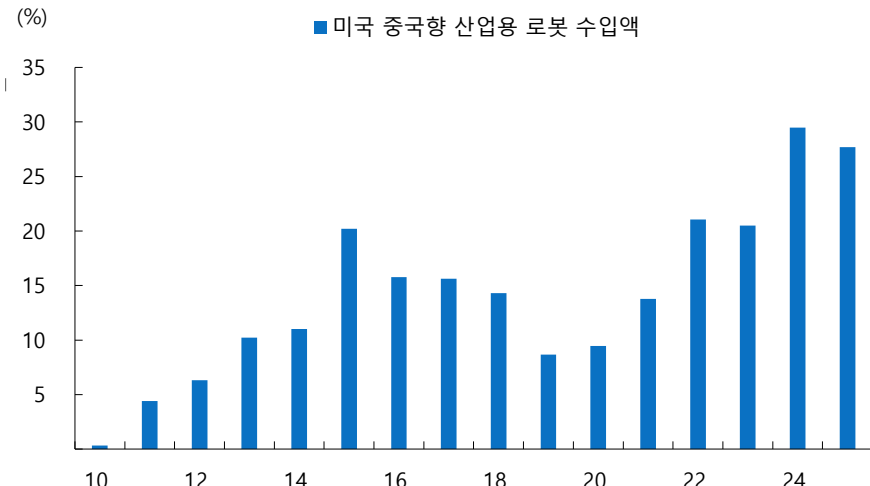
자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림> 25년 기준 산업용 로봇 국가별 수출액 비중 (HS Code 847950)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

<그림> 미국 중국향 산업용 로봇 수입액 추이: 미국 산업용 로봇 수입 중 약 10%가 중국에서 발생하나, 휴머노이드의 경우는 이 또한 쉽지 않은 상황



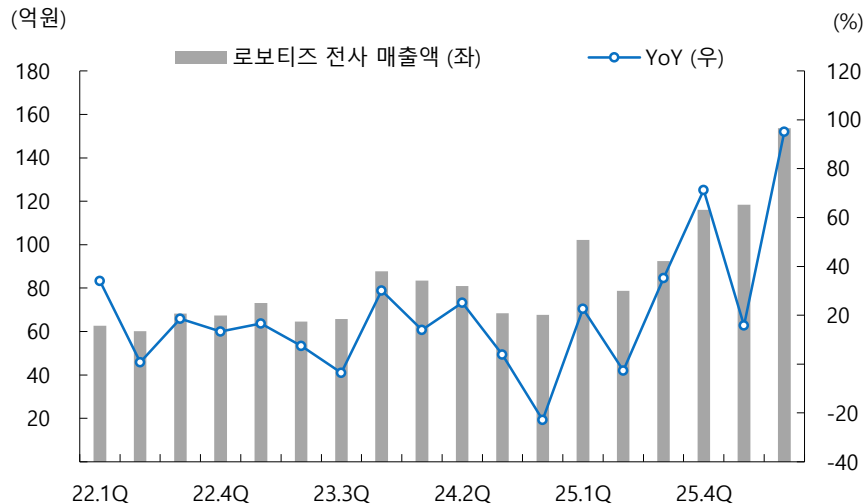
자료: KITA, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

중국 시장에서의 제품 경쟁력을 실적으로 증명

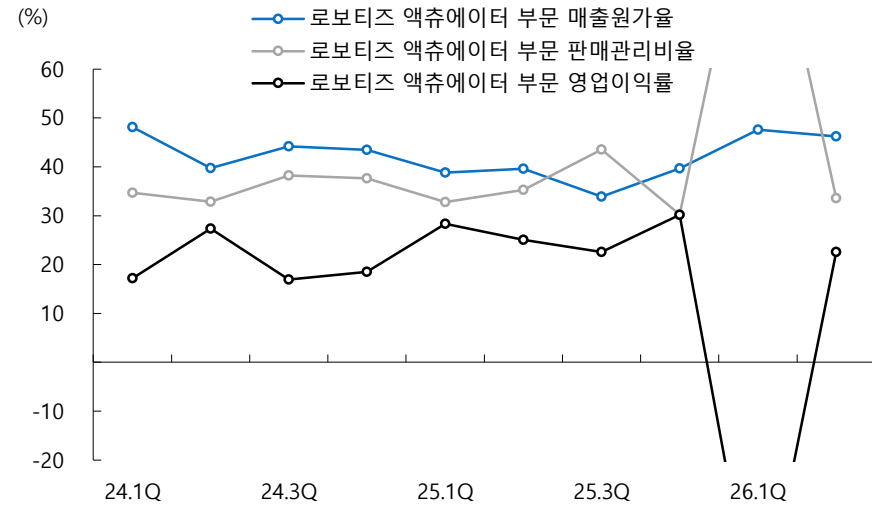
- 국내 업체의 글로벌 로보틱스 산업 내 경쟁력을 입증하는 사례가 관찰되고 있음. 26.2Q 로보티즈 액츄에이터 부문 매출액은 150억원을 기록했고, 영업이익률은 22.5% 수준. 현재 액츄에이터 시장이 공급 부족 상태이고, 로보티즈의 제품 경쟁력이 마진에서 확인됨. 26.4Q에 가동 개시 가능성이 높음 우즈베키스탄 공장 물량까지 더해진다면 더욱 가파른 외형 성장까지 가능할 것.
- 특히 로보티즈는 중국 지역에서 높은 성장세를 보여주는 중. 26.2Q 로보티즈 중국 매출액은 14.8억원 기록했고 이는 전년 동기 대비 154% 증가한 수준. 또한 이는 상당 부분 중국 주요 휴머노이드 업체로의 공급 물량이라는 점에서, 동사의 제품 경쟁력 확인되는 지점.

<그림> 로보티즈 전사 매출액 및 YoY 추이



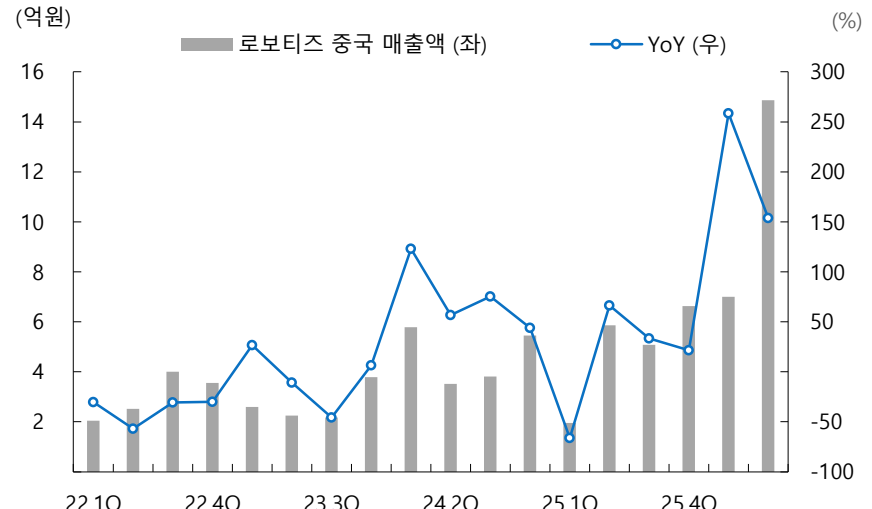
자료: 로보티즈, iM증권 리서치본부

<그림> 로보티즈 액츄에이터 부문 주요 재무 지표 추이



자료: 로보티즈, iM증권 리서치본부

<그림> 로보티즈 중국 매출액 및 YoY 추이



자료: 로보티즈, iM증권 리서치본부

로보틱스 사업 진행 업데이트

로보티즈를 통해 입증된 선진 시장에서의 제품 경쟁력

- 로보티즈의 Microduck형 액추에이터 공급 소식은 중국 업체들이 배제된 상황에서 국내 액추에이터 및 휴머노이드 업체들의 경쟁력이 확인되는 또다른 좋은 사례.
- 허깅페이스가 25.04 인수한 Pollen Robotic가 08.27 출시한 오픈 소스 플랫폼 Microduck에 로보티즈의 다이나믹셀 XL3300이 탑재된다는 것 (대당 탑재개수 15개로 추정). 소형 액추에이터인 탓에 당장 매출 기여도는 크지 않을 것이나, 이는 Figure AI나 Agility Robotics 등 부품 및 생산 인프라가 없는 북미 휴머노이드 업체로의 국내 부품 업체의 수주 가능성을 높다는 방증.

<그림> 다이나믹셀 XL330 계열 제품의 경우 크기 크지 않아 단가는 낮을 것

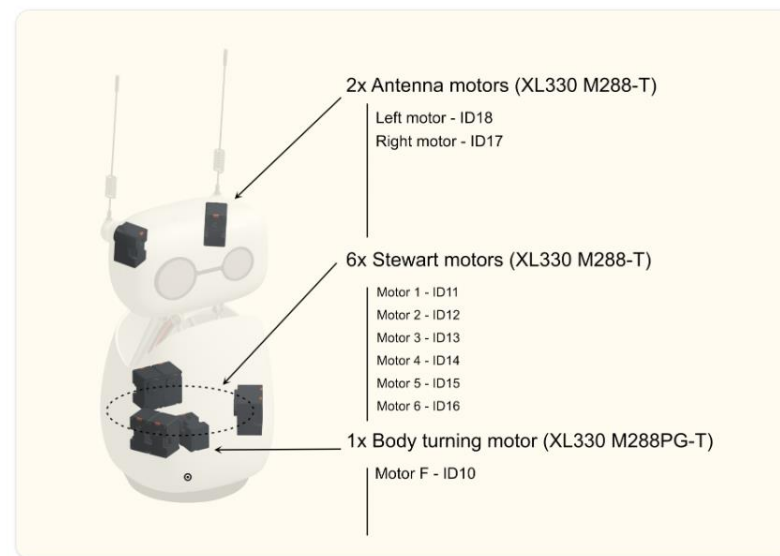


자료: 로보티즈, iM증권 리서치본부

<그림> Reachy Mini에 이미 탑재되고 있었던 로보티즈의 다이나믹셀

Specific components

- Motors specs
 - Base: 1x Custom Dynamixel XC330-M288-PG (XC330-M288-T with plastic gear)
 - Antennas: 2x Dynamixel XL330-M077-T
 - Stewart Platform: 6x Dynamixel XL330-M288-T



Actuator model

All tasks use the [BAM](#) M6 actuator model for the Dynamixel XL330 (voltage control law, back-EMF, Coulomb/Stribeck/load-dependent friction), with per-env domain randomization on battery voltage, voltage sag under load, command delay, and friction magnitude (`FrictionDRBamActuator` in `src/mjlab_microduck/actuator/`).

At this scale — tiny servos driving a ~800 g biped — actuator fidelity is most of the sim2real gap, which is why the actuator is modeled down to its voltage control law instead of an ideal PD.

자료: Hugging Face, iM증권 리서치본부



IV. 투자전략

투자전략

- 국내 자동차 섹터 내 커버리지 업체는 크게 하락했고, 이는 현대차 (국내 생산 차질에 따른 내수 판매 및 수출 부진), 기아 (중국 제외 주요 지역에서 판매 성장 기록했으나 높은 EV 믹스에 따른 수익성 저하)를 중심으로 한 본업 부진에서 출발함.
- 또한 Boston Dynamics 관련 일정이 기존 목표 대비 지연될 수 있다는 시장의 우려가 높아지고 있으며, 이에 따른 Multiple 하향이 필요하다는 논리 라 대두되고 있는 상황. 그럼에도 국내 자동차 산업 Overweight 의견을 유지하고, 이에 대한 근거는 본업 및 신사업에 있어서의 경쟁 우위.

<그림> 글로벌 완성차 및 부품 업체 Valuation Table															
2026-10-13	수익률			매출액			영업이익			P/E			P/B		
(%, 백만달러, 십억원)	1M	3M	YTD	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
완성차 업종															
현대차	-17.5	-29.1	6.1	186,254	189,948	197,356	11,468	10,796	11,994	8.2	8.0	7.2	0.5	0.7	0.6
기아	-14.4	-25.5	-10.9	114,141	125,333	129,247	9,078	9,797	10,357	6.3	5.1	4.8	0.8	0.6	0.6
GM	-3.8	7.4	1.3	185	185	189	3	15	16	6.3	6.3	5.6	1.2	1.1	1.0
Ford	-14.1	-13.4	-8.5	187	181	184	-9	11	11	11.9	6.5	6.3	1.5	1.3	1.2
Stellantis	-18.9	-21.4	-59.8	154	161	165	-26	3	4	3.3	8.5	4.2	0.5	0.2	0.2
Volkswagen	-14.1	-4.9	-33.9	322	319	324	9	10	15	7.9	5.6	3.5	0.3	0.2	0.2
BYD	-8.2	-12.7	-23.1	804	893	1,022	37	48	60	23.9	14.7	11.4	3.4	2.0	1.8
Ferrari	-5.9	4.4	5.3	7	8	8	2	2	3	35.3	35.2	31.4	14.3	13.8	11.9
Tesla	3.4	-4.2	-15.9	95	107	120	4	4	6	373.1	232.6	173.3	20.5	14.7	13.5
자동차 부품 업종															
현대모비스	-16.2	-28.7	-6.7	61,118	64,437	68,156	3,357	3,717	4,067	9.1	7.6	6.9	0.7	0.6	0.6
HL만도	-15.7	-11.9	-28.9	9,455	9,806	10,357	358	404	459	27.7	10.0	8.2	1.0	0.7	0.7
Continental	-1.8	-5.2	1.2	20	15	16	0	2	2	10.1	11.7	10.2	3.5	2.8	2.8
Valeo	-8.9	7.9	16.0	21	20	21	1	1	1	14.2	10.0	7.5	0.9	0.9	0.9
Gestamp	-3.2	-0.2	-6.0	11	11	12	1	1	1	11.3	7.6	6.4	0.8	0.7	0.6
Autoliv	-8.8	-9.4	-7.0	11	11	11	1	1	1	12.1	11.0	9.3	3.4	3.1	2.7
Magna	-3.9	-0.8	19.2	42	42	42	2	3	3	11.0	9.0	8.1	1.2	1.4	1.3
BorgWarner	-16.0	-18.1	-10.9	4	4	4	0	0	0	10.0	10.0	8.2	1.6	1.4	1.3

자료: Marklines, iM증권 리서치본부

투자전략

- 현대차그룹과 Toyota 정도를 제외하면, 레거시 OEM들의 본업 업황은 매우 나쁨. 폭스바겐 정도를 제외하면, 거의 모든 유럽 OEM은 현지 EV 수요 대응을 전혀 하지 못하고 있는 상황. Honda, Nissan 등의 경우 북미 정도를 제외하면 전 지역에서 중국 OEM과의 경쟁 열위에 있음. 또한 이미 중국 시장 의존도가 상당 부분 낮아진 현대차그룹과 다르게, 주요 레거시 OEM들은 중국 시장에서의 추가적인 외형 축소가 불가피한 상황.

<그림> 경쟁 OEM 대비해서 본업과 미래 사업에서 현대차그룹이 가지는 강점

이란 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
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, Ford, Stellantis, 현대차그룹

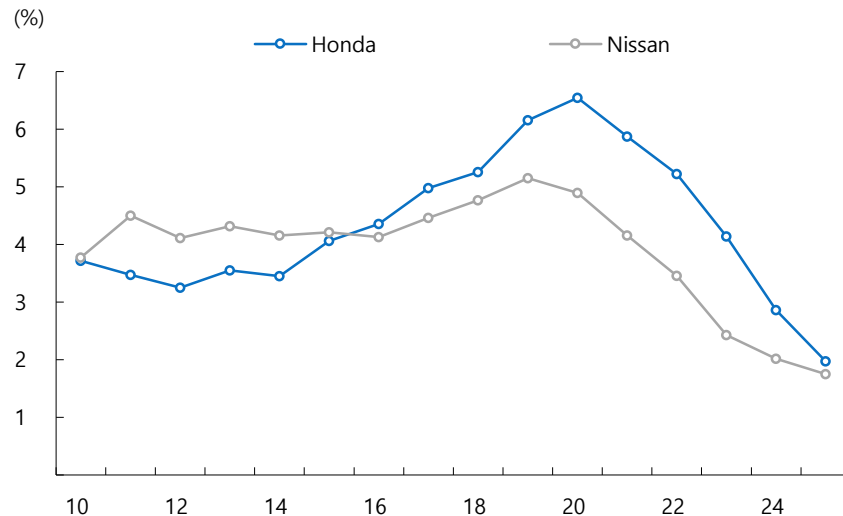
GM	전동화: Ultium 플랫폼 기반 차종 확대에 나서고 있으나 수익성 낮음 SDV: 2028년 SDV 플랫폼 적용 목표 중이나, 아키텍처 설계도 초기 단계	Toyota	전동화: LFP 배터리 탑재 차세대 보급형 모델 개발 중이나 출시 지연 SDV: Arene OS의 전차종 적용 목표하나 시점에 대해 확정되지 않음
Ford	전동화: F-150 생산 중단, 2029년으로 전기차 사업 흑자 전환 연기 SDV: Blue Crusie 플랫폼은 주행 단까지 업데이트 범위 넓히지 못함	Honda	전동화: 북미 BEV 모델 출시 계획 취소 및 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 보유치 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 신형 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: 텔루라이드 HEV 출시를 통해 Mid-Size HEV 수요 대응 이뤄지고 있음. 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

투자전략

경쟁 OEM들의 본업은 더 좋지 않다

- 폭스바겐은 지난 07.10 5~10만명 규모의 인력 감원과 더불어 공장 폐쇄 및 생산량 규모 하향 조정을 골자로 하는 구조조정안을 발표했고, 스텔란티스는 스페인, 캐나다 소재의 여러 유휴 공장 매각을 검토 중.
- 레거시 OEM들의 생산 설비 재편은 가동률 하락 문제를 해결하기 위한 자구책. 그리고 이와 같은 현상은 핵심 시장 중 하나였던 중국에서의 M/S 감소에서 기인하고 있음. 현대차그룹의 경우 사드 사태를 기점으로 일찍이 중국 시장 점유율이 크게 하락했으나, 이를 북미 시장 점유율 확대로 만회해 현재 시점에서 중국 노출도가 적음. 반면 여전히 폭스바겐은 중국 시장에서 연간 200만대 가까운 차량이 판매되고 있어, 해당 시장에서의 판매 감소가 본업 업황 둔화로 직결되고 있음.

<그림> Honda, Nissan 중국 M/S 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림> 폭스바겐은 주요 공장 가동률 하락에 따른 대규모 감원 예정

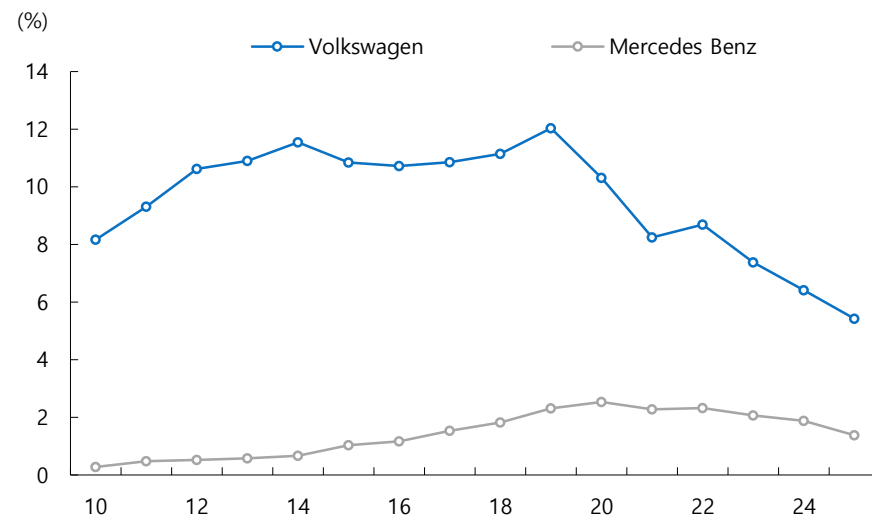
VW CEO Outlines Up to 50,000 More Job Cuts to Hit Savings Goals



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

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림> GM, Mercedes-Benz 중국 M/S 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

투자전략

SDV와 휴머노이드 경쟁력: Multiple 상단을 높일 수 있는 근거

- 현대차그룹은 레거시 OEM 대비 SDV부터 휴머노이드 등의 미래 사업 관련해 상대적으로 높은 경쟁력을 보유.
- SDV 및 자율주행: 2029년 SDV 플랫폼 적용 차량 양산 목표. 이후 양산 규모가 확대됨에 따라 데이터 수집 및 학습 수요는 증가할 것이고, 이에 2029년부터 새만금 데이터 센터를 운영할 계획.
- Boston Dynamics: 2028년까지 미국 내 30,000대 생산 능력을 가지는 설비 확보 목표. 이 중 25,000대의 공급처는 확정됨. 세부 공장 부지는 2026년 내 확정될 예정.

<그림> 현대차 CID 중 미래사업 관련 내용 (1)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 CID 중 미래사업 관련 내용 (2)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차 CID 중 미래사업 관련 내용 (3)



자료: 현대차, iM증권 리서치본부



[기업분석]

현대차 (005380): 낮은 눈높이, 26.4Q에 거는 기대	47
기아 (000270) : 우수한 본업임에도 믹스 악화가 걸린다	51
현대모비스 (012330) : 26.4Q에는 더 좋아질 이익	55
HL만도 (204320) : 중국과 인도로 지워보는 부진	59

현대차(005380)

낮은 눈높이, 26.4Q에 거는 기대

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	600,000원(하향)
증가(2026.10.14)	382,500원
상승여력	56.9 %

Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	20,347만주
시가총액	77,826십억원
외국인지분율	23.9%
52주 주가	223,000~750,000원
60일평균거래량	618,988주
60일평균거래대금	242.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-9.9	-22.2	71.5
상대수익률	13.1	2.5	-22.9	2.8



[투자포인트]

- 26.3Q 매출액 45.3조원 (-2.7% YoY), 영업이익 2.4조원 (-2.8% YoY, +5.4% OPM) 전망. 1) 26.3Q 글로벌 도매 판매 91.8만대 (-11.5% YoY)를 기록. 2) 26.3Q 원/달러 평균 환율은 1,420원으로 직전 분기 대비 80원 하락했으나, 원/달러 기말 환율이 동시에 1,352원으로 직전 분기 대비 197원 하락하며 부정적 환율효과 일정 부분 상쇄할 것. 3) 미국 인센티브는 26.2H부터 하락하고 있는 상황이고, 북미를 중심으로 한 26.3Q 전사 HEV 믹스는 18.1% 기록. 4) 주요 원자재 가격 상승 레깅 효과에 따른 일회성 비용 발생할 것으로 전망.
- 26.3Q 현대차 유럽 도매 판매는 122,947대 (-18.1% YoY)를 기록. 현대차는 현재 뚜렷한 유럽 판매 중소형 EV 모델이 부족한 상황. 이에 현대차는 아이오닉 3 출시를 기점으로 중소형 EV 라인업을 확대할 계획. 다만 유럽 시장에서의 업황 회복이 추세적으로 관찰되기 위해서는 중국 OEM들의 시장 진입 제한이 선결되어야 함. 중국 OEM의 유럽 시장 침투를 막기 위한 근본적인 해결책은 부품 원산지, 그리고 최종 조립 지역에 대한 제한을 두는 것. 2028년 IAA 발효 시점 전후로 터키, 체코 등 현지 생산 인프라를 기확보한 현대차의 경쟁력 대두될 것.
- 26.4Q부터 아반떼, 투싼 등 신차 출시 효과가 본격적으로 나타날 전망이고, 생산 차질과 관련된 이슈 또한 완전히 해소될 것. 일회성 비용 또한 발생하지 않을 것임에 따라 26.4Q부터 실적 정상화 전망. 현대차 목표주가를 600,000원으로 하향하고, 이는 26.2Q부터 발생한 생산 차질에 따른 판매 부진과 EPS 하락에 근거.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	186,254	187,389	188,434	194,151
영업이익(십억원)	11,468	10,948	12,744	14,461
순이익(십억원)	9,446	9,981	11,486	14,367
EPS(원)	35,331	37,610	43,281	54,134
BPS(원)	435,007	460,340	490,773	531,989
PER(배)	8.4	10.2	8.8	7.1
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	8.4	8.4	9.1	10.6
배당수익률(%)	6.8	7.9	8.1	8.1
EV/EBITDA(배)	10.1	9.9	8.2	7.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대차(005380): 낮은 눈높이, 26.4Q에 거는 기대

<그림> 현대차 실적 테이블

(억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F
매출액	466,235	444,075	482,870	467,210	468,390	459,390	492,150	454,682	1,752,314	1,862,540	1,873,886
자동차	357,502	347,180	370,300	367,150	365,900	345,390	368,320	340,812	1,367,250	1,456,320	1,446,267
금융	81,883	73,980	82,690	71,890	74,320	89,910	95,040	85,166	284,465	302,330	317,447
기타	26,850	22,915	29,880	28,170	28,170	24,090	28,790	28,704	100,594	103,890	110,172
YoY	23.4	-1.4	12.5	0.2	0.5	3.4	1.9	-2.7	22.9	6.3	0.6
자동차	16.7	-1.5	8.9	2.7	2.3	-0.5	-0.5	-7.2	20.2	6.5	-0.7
금융	60.9	4.1	27.3	-12.2	-9.2	21.5	14.9	18.5	42.0	6.3	5.0
기타	31.4	-14.4	23.9	4.9	4.9	5.1	-3.6	1.9	14.7	3.3	6.0
매출총이익	90,861	89,793	91,102	82,840	78,430	80,170	87,360	88,387	357,495	342,165	343,841
YoY	17.7	-7.8	7.2	-8.8	-13.7	-10.7	-4.1	6.7	26.2	-4.3	0.5
GPM	19.5	20.2	18.9	17.7	16.7	17.5	17.8	19.4	20.4	18.4	18.3
영업이익	27,695	36,336	36,015	25,370	16,950	25,150	28,510	24,663	142,395	114,671	109,481
자동차	22,053	28,930	22,530	11,740	10,390	18,520	19,930	17,722	114,114	73,590	79,677
금융	3,742	5,710	6,530	5,760	3,640	5,790	7,590	5,536	17,952	21,640	24,026
기타	2,160	2,040	2,570	2,500	1,220	1,480	1,210	1,005	10,059	8,330	5,839
YoY	-23.0	-15.1	-0.9	-8.4	-38.8	-30.8	-20.8	-2.8	44.4	-19.5	-4.5
자동차	-27.8	-22.3	-9.3	-46.8	-52.9	-36.0	-11.5	51.0	51.1	-35.5	8.3
금융	1.6	1.8	50.1	53.9	-2.7	1.4	16.2	-3.9	-2.7	20.5	11.0
기타	26.3	-29.7	-4.1	15.7	-43.5	-27.5	-52.9	-59.8	72.8	-17.2	-29.9
OPM	5.9	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	5.8	5.4	8.1	6.2	5.8
자동차	6.2	8.3	6.1	3.2	2.8	5.4	5.4	5.2	8.3	5.1	5.5
금융	4.6	7.7	7.9	8.0	4.9	6.4	8.0	6.5	6.3	7.2	7.6
기타	8.0	8.9	8.6	8.9	4.3	6.1	4.2	3.5	10.0	8.0	5.3
세전이익	31,190	44,646	43,853	33,260	16,660	35,220	36,460	32,804	177,814	138,419	144,316
지배주주순이익	22,804	31,572	29,982	22,610	10,290	23,350	25,210	23,147	125,266	94,454	99,812
YoY	-31.1	-20.5	-1.6	-0.8	-54.9	-26.0	-15.9	2.4	70.1	-24.6	5.7
NPM	4.9	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.1	5.1	7.1	5.1	5.3

자료: iM증권 리서치본부

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		120,777	113,119	110,952	113,219
현금 및 현금성자산		18,361	19,482	22,357	28,106
단기금융자산		63,837	56,815	50,566	45,003
매출채권		16,618	16,703	16,781	17,207
재고자산		20,662	18,739	19,786	21,357
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	367,214	368,134	373,310
유동부채		88,579	90,681	93,231	96,612
매입채무		12,287	12,362	12,431	12,808
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	232,121	224,573	219,828
지배주주지분		115,447	122,170	130,246	141,185
자본금		1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금		7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금		101,312	107,330	114,713	124,972
기타자본항목		4,865	5,571	6,264	6,944
비지배주주지분		12,202	12,923	13,315	12,297
자본총계		127,648	135,093	143,561	153,482

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		-5,991	40,558	41,159	42,836
당기순이익		10,365	10,703	11,878	13,349
유형자산감가상각비		3,745	4,085	4,575	4,477
무형자산감가상각비		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	1,121	2,876	5,749
기초현금및현금성자산		19,015	18,361	19,482	22,357
기말현금및현금성자산		18,361	19,482	22,357	28,106

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

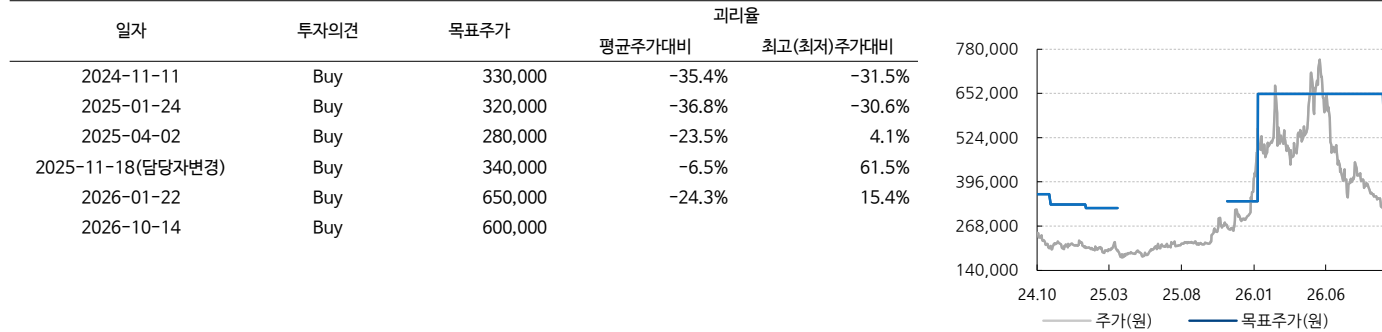
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		186,254	187,389	188,434	194,151
증가율(%)		6.3	0.6	0.6	3.0
매출원가		152,038	155,085	146,073	150,577
매출총이익		34,217	32,304	42,361	43,573
판매비와관리비		22,749	21,356	29,617	29,112
연구개발비		2,718	2,734	2,750	2,833
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		11,468	10,948	12,744	14,461
증가율(%)		-19.5	-4.5	16.4	13.5
영업이익률(%)		6.2	5.8	6.8	7.4
이자수익		900	835	798	800
이자비용		572	533	497	467
지분법이익(손실)		2,510	2,636	2,767	2,906
기타영업외손익		-425	-385	-385	-385
세전계속사업이익		13,842	14,432	16,497	18,541
법인세비용		3,477	3,625	4,144	4,657
세전계속이익률(%)		7.4	7.7	8.8	9.5
당기순이익		10,365	10,703	11,878	13,349
순이익률(%)		5.6	5.7	6.3	6.9
지배주주귀속 순이익		9,446	9,981	11,486	14,367
기타포괄이익		717	705	693	680
총포괄이익		11,082	11,408	12,571	14,029
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		35,331	37,610	43,281	54,134
BPS		435,007	460,340	490,773	531,989
CFPS		54,094	58,881	67,392	78,685
DPS		20,050	30,050	31,000	31,000
Valuation(배)					
PER		8.4	10.2	8.8	7.1
PBR		0.7	0.8	0.8	0.7
PCR		5.5	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA		10.1	9.9	8.2	7.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		8.4	8.4	9.1	10.6
EBITDA이익률		8.9	8.9	10.2	10.8
부채비율		189.0	171.8	156.4	143.2
순부채비율		73.0	64.3	55.2	45.5
매출채권회전율(x)		12.8	11.2	11.3	11.4
재고자산회전율(x)		9.2	9.5	9.8	9.4

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

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 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)

[투자비용등급표 2026-09-30기준]

매수
92%

중립(보유)
8%

매도
-

기아(000270)

우수한 본업임에도 믹스 악화가 걸린다

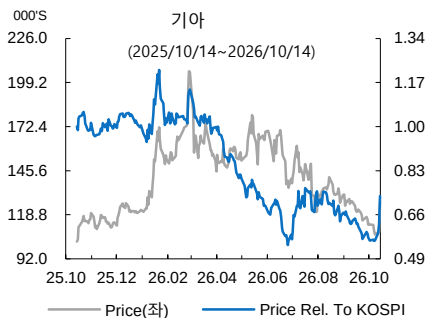
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(하향)
증가(2026.10.14)	126,600원
상승여력	26.4 %

Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	49,426십억원
외국인지분율	39.1%
52주 주가	102,500~206,000원
60일평균거래량	848,782주
60일평균거래대금	109.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-9.3	-15.1	23.5
상대수익률	12.0	3.1	-15.8	-45.2



[투자포인트]

- 26.3Q 매출액 31.5조원 (+10.2% YoY), 영업이익 2.3조원 (+62.1% YoY, 7.5% OPM) 전망. 1) 26.3Q 글로벌 도매 판매 84.4만대 (+7.8% YoY)를 기록. 2) 26.3Q 원/달러 평균 환율은 1,420원으로 직전 분기 대비 80원 하락했으나, 원/달러 기말 환율이 동시에 1,352원으로 직전 분기 대비 197원 하락하며 부정적 환율효과 일정 부분 상쇄할 것. 3) 유럽 권역에서의 높은 EV 성장성이 그룹사와 상반된 업황의 배경이나, 상대적으로 낮은 수익성과 높은 판보충비율 탓에 이익 성장성 낮음. 4) 원자재 가격 상승 레깅 효과에 따른 일회성 비용 발생 전망.
- 기아 26.3Q 유럽 도매 판매는 152,190대 (+18.7%)를 기록했고, EV 판매 비중은 45%를 상회. 단 EV 특성상 이익 기여도가 낮음과 동시에 중국 OEM과의 경쟁 심화에 따른 인센티브 상승 압력 높음. 기아의 EV 판매 성장이 주가 상승으로 연결되기 위해서는 중국 OEM의 압도적인 가격 경쟁력이 제한되는 논리가 필요. 2028년 IAA 발효 전후로 중국 OEM과 기아의 원가 경쟁력은 좁혀질 것. 특히 중소형 세그먼트 중심으로 EV 수요가 증가할 가능성이 높기에 EV2~EV4를 이미 출시해 수요 선점하고 있는 기아의 강점 부각될 것으로 판단.
- 26.4Q에 이연된 환율 효과가 본격적으로 반영될 것이나, 원자재 가격 상승 영향 등 일회성 비용 또한 발생하지 않을 것. 유럽 인센티브의 추가 상승이 제한적이라면 전사 수익성 또한 개선될 전망. 기아 목표주가를 160,000원으로 하향하고, 이는 유럽 지역에서의 인센티브 상승 압력에 따른 2026년 EPS 추정치 하향에 근거.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	114,141	130,186	141,199	148,651
영업이익(십억원)	9,078	10,268	11,904	13,161
순이익(십억원)	7,561	8,564	9,588	10,517
EPS(원)	19,111	21,935	24,559	26,938
BPS(원)	156,726	174,336	194,569	217,182
PER(배)	6.4	5.8	5.2	4.7
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	12.9	13.3	13.3	13.1
배당수익률(%)	5.6	5.1	5.1	5.1
EV/EBITDA(배)	2.4	1.9	1.4	0.9

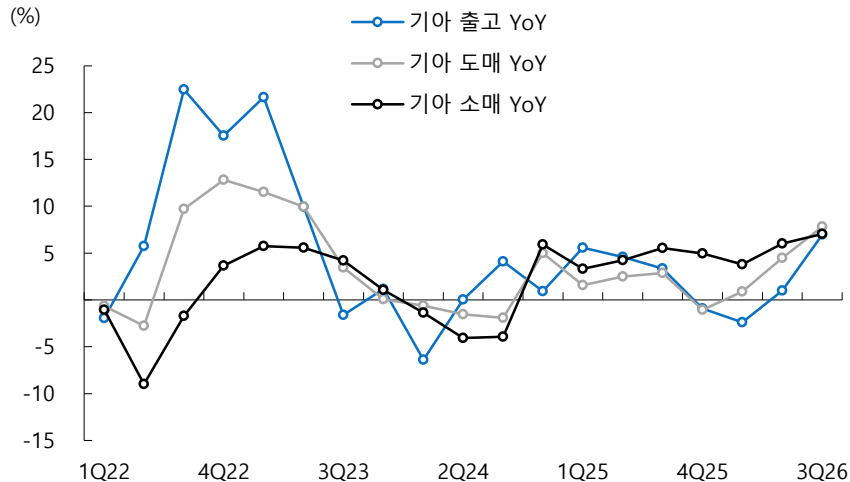
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

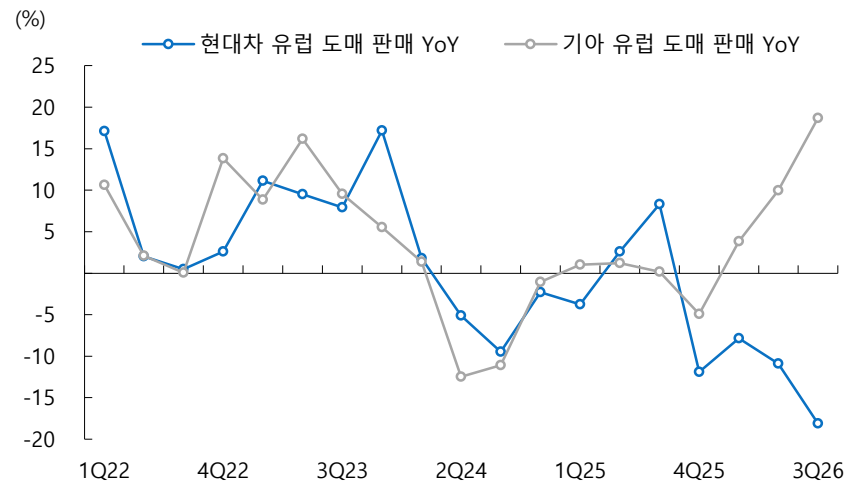
기아(000270): 우수한 본업임에도 믹스 악화가 걸린다

<그림> 기아 분기별 출고, 도매, 소매 YoY 추이



자료: 기아, iM증권 리서치본부

<그림> 현대차, 기아 분기 유럽 도매 YoY 추이



자료: 기아, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 실적 테이블

(억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F
매출액	271,479	280,175	293,496	286,860	280,880	295,020	330,370	315,981	1,074,487	1,141,411	1,301,864
YoY	14.6	1.6	10.7	5.7	3.5	5.3	12.6	10.2	24.1	6.2	14.1
매출총이익	57,492	60,807	58,754	54,090	51,430	58,040	60,430	60,036	247,708	225,081	260,338
YoY	7.0	-8.5	-4.3	-5.9	-10.5	-4.6	2.9	11.0	37.4	-9.1	15.7
GPM	21.2	21.7	20.0	18.9	18.3	19.7	18.3	19.0	23.1	19.7	20.0
영업이익	27,164	30,085	27,647	14,620	18,430	22,050	26,290	23,699	126,671	90,782	102,680
YoY	-5.5	-17.4	-4.0	-46.2	-32.2	-26.7	-4.9	62.1	75.1	-28.3	13.1
OPM	10.0	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	8.0	7.5	11.8	8.0	7.9
세전이익	24,399	32,434	30,001	18,870	21,110	26,350	30,680	27,377	134,963	102,415	118,108
지배주주순이익	17,393	23,926	22,682	14,220	14,710	18,300	23,280	19,793	97,729	75,538	85,638
YoY	-18.0	-19.1	0.0	-18.2	-15.4	-23.5	2.6	39.2	80.7	-22.7	13.4
NPM	6.4	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.0	6.3	9.1	6.6	6.6

자료: 기아, iM증권 리서치본부

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		44,426	50,976	57,198	64,156
현금 및 현금성자산		13,998	17,068	20,741	25,801
단기금융자산		8,116	8,522	8,948	9,395
매출채권		7,314	8,292	8,964	9,419
재고자산		14,666	16,728	18,143	19,100
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	107,886	117,884	129,086
유동부채		28,378	30,900	33,433	36,196
매입채무		10,662	12,161	13,190	13,886
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	39,821	41,919	44,293
지배주주지분		61,188	68,063	75,962	84,790
자본금		2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금		1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금		54,520	60,558	67,620	75,611
기타자본항목		2,758	3,595	4,432	5,269
비지배주주지분		3	3	3	3
자본총계		61,190	68,066	75,965	84,793

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		9,054	13,875	15,994	18,376
당기순이익		7,554	8,564	9,588	10,517
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	3,070	3,673	5,061
기초현금및현금성자산		13,567	13,998	17,068	20,741
기말현금및현금성자산		13,998	17,068	20,741	25,801

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

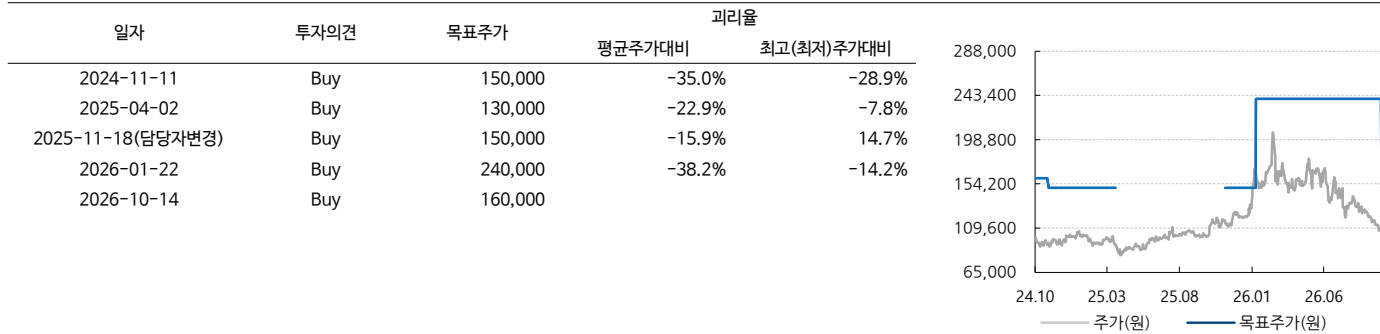
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		114,141	130,186	141,199	148,651
증가율 (%)		6.2	14.1	8.5	5.3
매출원가		91,633	104,153	109,103	109,103
매출총이익		22,508	26,034	32,097	39,548
판매비와관리비		13,430	15,766	20,192	26,387
연구개발비		2,142	2,443	2,650	2,789
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		9,078	10,268	11,904	13,161
증가율 (%)		-28.3	13.1	15.9	10.6
영업이익률 (%)		8.0	7.9	8.4	8.9
이자수익		949	1,098	1,274	1,510
이자비용		75	69	65	61
지분법이익(손실)		415	436	458	480
기타영업외손익		26	56	56	56
세전계속사업이익		10,241	11,811	13,317	14,607
법인세비용		2,687	3,307	3,729	4,090
세전계속이익률 (%)		9.0	9.1	9.4	9.8
당기순이익		7,554	8,564	9,588	10,517
순이익률 (%)		6.6	6.6	6.8	7.1
지배주주귀속 순이익		7,561	8,564	9,588	10,517
기타포괄이익		837	837	837	837
총포괄이익		8,391	9,401	10,425	11,354
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS		19,111	21,935	24,559	26,938
BPS		156,726	174,336	194,569	217,182
CFPS		25,971	30,722	33,942	37,696
DPS		6,800	6,500	6,500	6,500
Valuation (배)					
PER		6.4	5.8	5.2	4.7
PBR		0.8	0.7	0.7	0.6
PCR		4.7	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA		2.4	1.9	1.4	0.9
Key Financial Ratio (%)					
ROE		12.9	13.3	13.3	13.1
EBITDA이익률		10.3	10.5	11.0	11.7
부채비율		61.8	58.5	55.2	52.2
순부채비율		-32.3	-34.5	-36.5	-39.3
매출채권회전율(x)		15.8	16.7	16.4	16.2
재고자산회전율(x)		8.4	8.3	8.1	8.0

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

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 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 2026-09-30기준]

매수
92%

중립(보유)
8%

매도
-

현대모비스(012330)

26.4Q에는 더 좋아질 이익

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	580,000원(유지)
증가(2026.10.14)	415,500원
상승여력	39.6 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	8,982만주
시가총액	37,320십억원
외국인지분율	37.6%
52주 주가	288,000~768,000원
60일평균거래량	303,541주
60일평균거래대금	136.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-10.8	2.6	38.7
상대수익률	14.0	1.5	1.9	-30.0



[투자포인트]

- 26.3Q 매출액 15.1조원 (+0.8% YoY) , 영업이익 9,091억원 (+16.5% YoY) 전망. 1) 26.3Q 국내 완성차 생산 대수가 감소함에 따른 영향 존재하나, 주요 EV 생산 확대에 따른 전동화 부문 적자 폭 축소 될 것. 2) 26.3Q AS 사업부 영업이익률은 26% 이상 수준으로 나타날 것이고, 물류비 상승에 따른 영향 또한 제한적. 3) 반도체 및 원자재 가격 인상에 따른 영향은 26.2Q와 유사한 수준일 것. 4) 인도 공장 화재에 따른 비용 발생 요인 존재.
- 현재 현대모비스의 밸류에이션을 하단을 지지하고, 상방을 열어줄 수 있는 요인은 액추에이터 사업의 잠재 가치. CES 2026에서 Boston Dynamics의 제품군에 액추에이터를 공급한다는 점이 공식화되었고, 올해 진행된 현대차, 기아 CID, 현대모비스의 Tech Day 등의 행사에서 관련 내용의 진행 사항과 향후 로드맵이 확인됨. 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 목표주가를 580,000원으로 유지. 1) 경쟁 글로벌 Tier 1 업체 대비 액추에이터 사업 진출 의지가 높음은 물론이고 사업 진행 상황 또한 앞서 있음, 2) 그 중에서도 Boston Dynamics라는 캡티브 매출처를 확보했다는 점에 근거해 산출한 Target Multiple 논리 견조. 3) 반도체 가격 인상 영향 등 고객사로부터 비용 보전이 가능한 항목의 경우 26.4Q 환입이 이뤄질 것임에 따라 26.4Q 이익 성장 폭 또한 클 것으로 전망.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	61,118	62,971	70,482	73,040
영업이익(십억원)	3,357	3,611	3,845	3,984
순이익(십억원)	3,656	4,122	4,537	4,640
EPS(원)	39,682	45,433	49,997	51,139
BPS(원)	541,872	582,959	628,609	675,403
PER(배)	9.4	9.1	8.3	8.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	7.7	8.1	8.3	7.8
배당수익률(%)	3.5	4.1	4.1	4.1
EV/EBITDA(배)	5.6	5.6	4.8	4.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대모비스 (012330): 26.4Q에는 더 좋아질 이익

<그림> 현대모비스 실적 테이블

(억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F
매출액	147,107	147,521	159,362	150,319	153,980	155,605	163,246	151,509	572,370	611,182	629,706
모듈 및 핵심 부품	115,822	114,743	126,067	116,747	120,444	120,415	128,942	128,942	449,762	478,001	519,726
모듈조립	66,616	67,993	74,032	68,485	71,812	71,492	75,212	62,780	254,579	282,322	276,878
부품제조	34,064	34,854	36,031	35,165	36,081	36,051	39,537	39,537	128,245	142,131	147,103
전동화	15,142	11,896	16,004	13,097	12,551	12,872	14,193	14,193	66,938	53,548	69,098
A/S부품사업	31,284	32,778	33,295	33,572	33,536	35,190	34,304	35,251	120,852	133,181	139,287
비중											
모듈 및 핵심 부품	78.7	77.8	79.1	77.7	78.2	77.4	79.0	79.0	78.6	78.2	82.6
모듈조립	45.3	46.1	46.5	45.6	46.6	45.9	46.1	41.4	44.5	46.2	44.0
부품제조	23.2	23.6	22.6	23.4	23.4	23.2	24.2	24.2	22.4	23.3	23.4
전동화	10.3	8.1	10.0	8.7	8.2	8.3	8.7	8.7	11.7	8.8	11.0
A/S부품사업	21.3	22.2	20.9	22.3	21.8	22.6	21.0	23.3	21.1	21.8	22.1
YoY	0.3	0.7	13.8	2.2	4.7	5.5	2.4	0.8	10.3	6.8	3.0
모듈 및 핵심 부품	-3.8	-1.9	15.2	0.8	4.0	4.9	2.3	10.4	7.9	6.3	8.7
모듈조립	7.7	2.7	17.9	2.8	7.8	5.1	1.6	-8.3	12.2	10.9	-1.9
부품제조	34.8	4.1	16.9	3.2	5.9	3.4	9.7	12.4	37.4	10.8	3.5
전동화	-54.5	-31.0	1.4	-13.5	-17.1	8.2	-11.3	8.4	-30.8	-20.0	29.0
A/S부품사업	18.9	10.6	8.8	7.3	7.2	7.4	3.0	5.0	18.4	10.2	4.6
매출총이익	23,126	20,622	21,982	21,292	24,403	21,493	24,060	21,060	80,627	88,299	87,965
YoY	61.7	12.8	-4.6	-7.9	5.5	4.2	9.5	-1.1	34.7	9.5	-0.4
GPM	15.7	14.0	13.8	14.2	15.8	13.8	14.7	13.9	14.1	14.4	14.0
영업이익	9,861	7,767	8,700	7,803	9,305	8,026	9,752	9,091	30,735	33,575	36,111
모듈 및 부품제조	1,740	-999	420	-370	1,706	-1,213	218	116	-425	757	369
A/S부품	8,121	8,766	8,280	8,173	7,599	9,239	9,534	8,974	31,160	32,818	35,741
YoY	135.9	22.1	-4.2	-20.9	-5.6	3.3	12.1	16.5	51.7	9.2	7.6
OPM	6.7	5.3	5.5	5.2	6.0	5.2	6.0	6.0	5.4	5.5	5.7
모듈 및 부품제조	1.5	-0.9	0.3	-0.3	1.4	-1.0	0.2	0.2	-0.1	0.2	-0.1
A/S부품	26.0	26.7	24.9	24.3	22.7	26.3	27.8	25.5	25.8	24.6	25.7
세전이익	13,231	14,711	13,452	12,609	10,379	12,918	13,550	14,528	52,645	51,151	56,865
지배주주순이익	12,734	10,310	9,325	9,284	7,664	8,809	10,578	10,437	40,504	36,583	41,224

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		30,366	32,430	35,937	38,986
현금 및 현금성자산		4,922	6,145	7,124	9,042
단기금융자산		6,893	7,031	7,172	7,315
매출채권		11,218	11,549	12,892	13,350
재고자산		6,862	7,070	7,913	8,200
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	74,222	79,298	84,041
유동부채		13,058	13,201	14,181	14,721
매입채무		6,691	6,894	7,717	7,997
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	21,272	22,195	22,681
지배주주지분		49,168	52,896	57,038	61,284
자본금		491	491	491	491
자본잉여금		1,377	1,377	1,377	1,377
이익잉여금		45,225	48,589	52,367	56,250
기타자본항목		2,075	2,438	2,802	3,166
비지배주주지분		45	55	65	76
자본총계		49,213	52,950	57,103	61,360

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		4,473	5,590	5,429	6,672
당기순이익		3,665	4,132	4,547	4,651
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	1,222	980	1,918
기초현금및현금성자산		4,788	4,922	6,145	7,124
기말현금및현금성자산		4,922	6,145	7,124	9,042

자료 : 현대모비스, iM증권 리서치본부

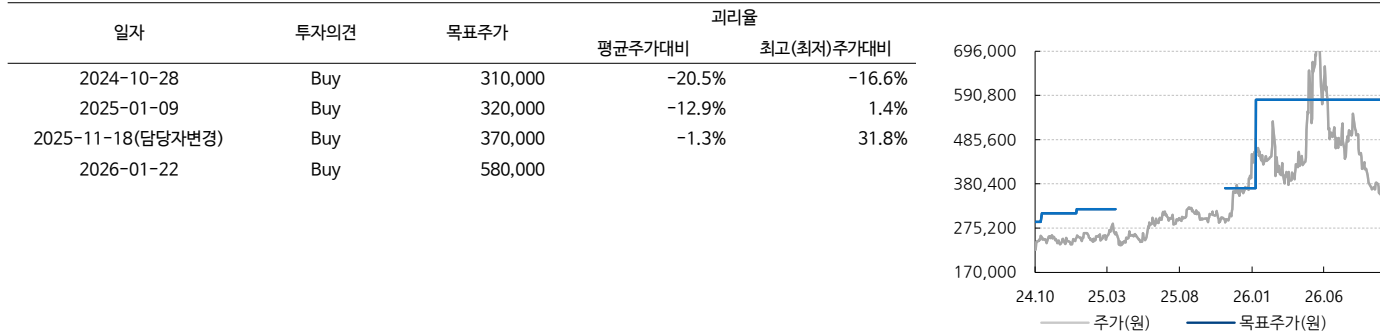
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		61,118	62,971	70,482	73,040
증가율 (%)		6.8	3.0	11.9	3.6
매출원가		52,288	54,174	60,956	15,070
매출총이익		8,830	8,797	9,526	57,970
판매비와관리비		5,472	5,185	5,681	53,986
연구개발비		1,876	1,933	2,164	2,242
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		3,357	3,611	3,845	3,984
증가율 (%)		9.2	7.6	6.5	3.6
영업이익률 (%)		5.5	5.7	5.5	5.5
이자수익		401	448	486	556
이자비용		177	164	158	153
지분법이익(손실)		1,400	1,420	1,439	1,460
기타영업외손익		107	93	98	98
세전계속사업이익		5,115	5,686	6,315	6,460
법인세비용		1,450	1,612	1,791	1,832
세전계속이익률 (%)		8.4	9.0	9.0	8.8
당기순이익		3,665	4,132	4,547	4,651
순이익률 (%)		6.0	6.6	6.5	6.4
지배주주귀속 순이익		3,656	4,122	4,537	4,640
기타포괄이익		364	364	364	364
총포괄이익		4,028	4,496	4,911	5,015
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표 (원)					
EPS		39,682	45,433	49,997	51,139
BPS		541,872	582,959	628,609	675,403
CFPS		52,359	59,243	66,216	69,411
DPS		13,050	17,050	17,050	17,050
Valuation (배)					
PER		9.4	9.1	8.3	8.1
PBR		0.7	0.7	0.7	0.6
PCR		7.1	7.0	6.3	6.0
EV/EBITDA		5.6	5.6	4.8	4.2
Key Financial Ratio (%)					
ROE		7.7	8.1	8.3	7.8
EBITDA이익률		7.4	7.7	7.5	7.7
부채비율		43.1	40.2	38.9	37.0
순부채비율		-17.7	-19.5	-20.2	-22.4
매출채권회전율(x)		5.5	5.5	5.8	5.6
재고자산회전율(x)		9.0	9.0	9.4	9.1

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

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 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.

[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(비중 확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중 축소)

[투자 비율 등급 표시 2026-09-30 기준]

매수
92%

중립(보유)
8%

매도
-

HL만도(204320)

중국과 인도로 지워보는 부진

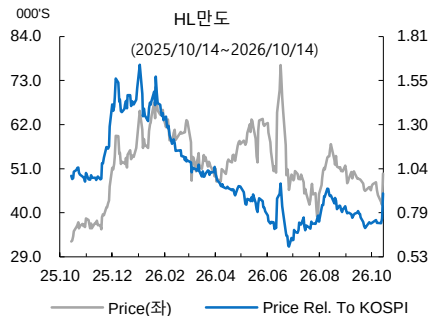
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(유지)
증가(2026.10.14)	49,750원
상승여력	30.7 %

Stock Indicator

자본금	47십억원
발행주식수	4,696만주
시가총액	2,336십억원
외국인지분율	19.4%
52주 주가	32,850~76,900원
60일평균거래량	414,187주
60일평균거래대금	20.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	10.9	-2.8	51.4
상대수익률	12.7	23.3	-3.5	-17.3



[투자포인트]

- 26.3Q 매출액 2.4조원 (+3.9% YoY), 영업이익 968억원 (+2.8% YoY) 기록할 전망. 1) 26.1Q 국내 완성차 출하량이 소폭 감소했으나, 로컬 OEM 및 북미 EV 선도 업체 중국 생산량 증가를 중심으로 인도, 유럽 권역에서의 성장 전망. 3) 반도체, PCB, 주요 원자재 가격 상승 영향은 26.2Q와 유사한 수준으로 발생할 것. 4) 국내 완성차 업체 출하량 반등과 반도체 가격 상승분 등의 환급이 이뤄질 26.4Q부터 실적 정상화 이뤄질 것.
- HL만도 주가는 25.12 Investor Day 전후로 급등했는데, 이는 동사가 액추에이터 사업을 본격적으로 추진함에 대한 시장의 기대에 근거. 다만 연초부터 관찰된 주요 자동차 업체 주가 상승 구간에서 동사는 상대적으로 소외되었고, 최근 자동차 업종의 조정 국면에서 아웃퍼폼하지 못함. HL만도는 글로벌 휴머노이드 업체로의 액추에이터 공급을 목표로하고 있는데, 이 과정에서 수주 등에 대한 내용이 시장에 공유되지 못했기 때문. 27년부터 글로벌 휴머노이드 업체들의 양산 일정이 예정되어 있음. 액추에이터 등 핵심 부품 조달과 관련한 세부 내용이 공개될지는 미지수이나, HL만도의 수주 경쟁력은 견조함에 따른 부품 업종 Top Pick 의견 유지.
- HL만도 목표주가를 기존 65,000원으로 유지. 1) 경쟁 업체 대비 휴머노이드 사업 의지가 강함은 물론 개발 상황이 앞서 있고, 2) 글로벌 휴머노이드 업체향 수주가 가능성이 높다는 점에 근거해 Target Multiple 유지. 3) 인도, 중국 등 신흥 시장에서의 외연 확대와 IDB2 출하량 증가 효과에 따른 본업 성장성 또한 높다고 판단.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	9,455	9,957	10,597	11,304
영업이익(십억원)	357	415	532	573
순이익(십억원)	100	205	351	377
EPS(원)	2,130	4,364	7,473	8,035
BPS(원)	57,793	61,639	68,593	76,109
PER(배)	27.6	11.4	6.7	6.2
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	3.8	7.3	11.5	11.1
배당수익률(%)	1.3	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	5.4	4.4	3.6	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

HL만도(204320) : 중국과 인도로 지워보는 부진

<그림> HL만도 실적 테이블

(억원, %)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026F
매출액	24,218	22,711	24,009	23,213	24,616	23,116	24,953	24,518	88,482	94,549	99,573
한국	8,726	7,604	8,210	7,839	7,993	7,493	8,025	7,604	30,600	31,646	31,275
중국	6,101	4,442	4,857	5,032	6,147	4,621	5,344	5,837	20,615	20,478	22,810
북미	5,457	6,232	6,649	6,316	6,185	6,195	6,555	6,240	21,112	25,382	25,546
인도	2,023	2,427	2,257	2,159	2,409	2,609	2,657	2,634	8,340	9,252	10,911
기타	1,911	2,006	2,036	1,867	1,882	2,198	2,372	2,203	7,815	7,791	9,031
비중											
한국	36.0	33.5	34.2	33.8	32.5	32.4	32.2	31.0	34.6	33.5	31.4
중국	25.2	19.6	20.2	21.7	25.0	20.0	21.4	23.8	23.3	21.7	22.9
북미	22.5	27.4	27.7	27.2	25.1	26.8	26.3	25.5	23.9	26.8	25.7
인도	8.4	10.7	9.4	9.3	9.8	11.3	10.6	10.7	9.4	9.8	11.0
기타	7.9	8.8	8.5	8.0	7.6	9.5	9.5	9.0	8.8	8.2	9.1
YoY	21.3	5.8	10.6	-4.1	1.6	1.8	3.9	5.6	17.7	6.9	5.3
한국	15.4	0.5	18.5	-10.2	-8.4	-1.5	-2.3	-3.0	9.6	3.4	-1.2
중국	46.5	-4.5	-10.0	-17.5	0.8	4.0	10.0	16.0	13.9	-0.7	11.4
북미	18.1	19.4	23.3	15.7	13.3	-0.6	-1.4	-1.2	23.4	20.2	0.6
인도	9.5	22.9	1.1	6.7	19.1	7.5	17.7	22.0	12.0	10.9	17.9
기타	7.7	-2.5	15.3	-2.3	-1.5	9.6	16.5	18.0	69.8	-0.3	15.9
매출총이익	3,915	3,199	3,644	3,624	3,970	3,607	4,071	3,800	13,053	14,437	15,796
YoY	42.1	6.7	14.4	-7.4	1.4	12.8	11.7	4.9	29.8	10.6	9.4
GPM	16.2	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	15.5	14.8	15.3	15.9
영업이익	1,110	792	1,041	942	797	936	1,070	968	3,587	3,572	4,148
YoY	58.2	-11.6	26.2	-15.1	-28.2	18.2	2.8	2.8	44.6	-0.4	16.1
OPM	4.6	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	3.9	4.1	3.8	4.2
세전이익	517	616	341	655	565	860	927	954	2,654	2,177	3,903
지배주주순이익	425	279	45	437	259	377	417	636	1,299	1,020	2,049
YoY	8.0	526.6	-107.9	2.9	-39.1	35.1	829.0	45.4	32.2	-21.5	100.9
NPM	1.8	1.2	0.2	1.9	1.1	1.6	1.7	2.6	1.5	1.1	2.1

자료: HL만도, iM증권 리서치본부

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		3,719	3,806	4,046	4,331
현금 및 현금성자산		800	735	774	833
단기금융자산		20	8	4	1
매출채권		2,003	2,108	2,242	2,390
재고자산		804	847	902	962
비유동자산		3,417	3,613	3,812	4,019
유형자산		2,560	2,731	2,905	3,085
무형자산		229	239	250	263
자산총계		7,137	7,419	7,859	8,350
유동부채		3,047	3,150	3,280	3,428
매입채무		1,399	1,473	1,568	1,672
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	4,297	4,366	4,457
지배주주지분		2,714	2,894	3,221	3,574
자본금		47	47	47	47
자본잉여금		603	603	603	603
이익잉여금		1,311	1,478	1,792	2,132
기타자본항목		463	477	490	503
비지배주주지분		162	228	271	318
자본총계		2,876	3,122	3,492	3,892

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		721	959	1,100	1,156
당기순이익		123	271	395	424
유형자산감가상각비		323	327	356	386
무형자산상각비		38	40	42	44
지분법관련손실(이익)		-3	-3	-3	-3
투자활동 현금흐름		-364	-578	-620	-661
유형자산의 처분(취득)		-333	-498	-530	-565
무형자산의 처분(취득)		-44	-50	-53	-57
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	-65	39	59
기초현금및현금성자산		536	800	735	774
기말현금및현금성자산		800	735	774	833

자료 : HIL만도, iM증권 리서치본부

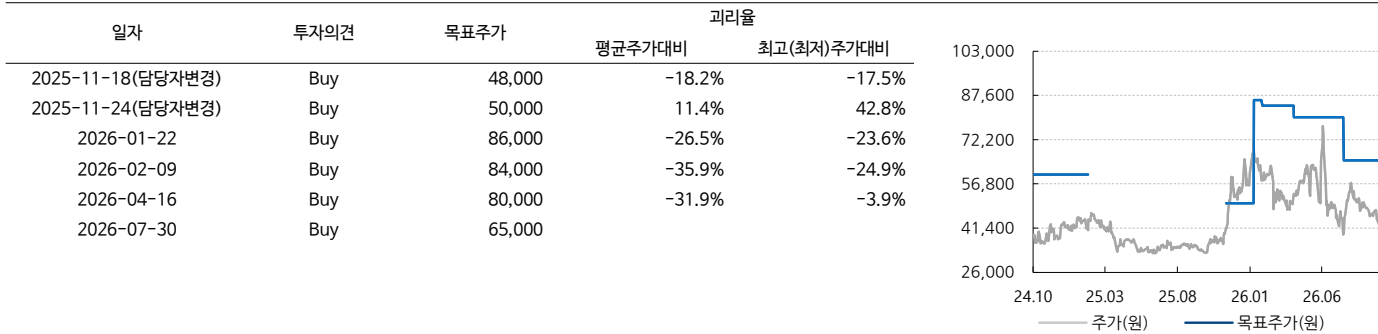
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		9,455	9,957	10,597	11,304
증가율(%)		6.9	5.3	6.4	6.7
매출원가		8,011	8,378	9,066	9,670
매출총이익		1,444	1,580	1,531	1,634
판매비와관리비		1,087	1,165	999	1,061
연구개발비		300	316	337	359
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		357	415	532	573
증가율(%)		-0.5	16.2	28.3	7.6
영업이익률(%)		3.8	4.2	5.0	5.1
이자수익		20	18	19	20
이자비용		107	103	98	94
지분법이익(손실)		-3	-3	-3	-3
기타영업외손익		-42	70	-6	-7
세전계속사업이익		218	390	526	566
법인세비용		95	170	229	247
세전계속이익률(%)		2.3	3.9	5.0	5.0
당기순이익		123	271	395	424
순이익률(%)		1.3	2.7	3.7	3.8
지배주주귀속 순이익		100	205	351	377
기타포괄이익		39	13	13	13
총포괄이익		162	284	408	438
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		2,130	4,364	7,473	8,035
BPS		57,793	61,639	68,593	76,109
CFPS		9,824	12,161	15,939	17,185
DPS		750	800	800	800
Valuation(배)					
PER		27.6	11.4	6.7	6.2
PBR		1.0	0.8	0.7	0.7
PCR		6.0	4.1	3.1	2.9
EV/EBITDA		5.4	4.4	3.6	3.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.8	7.3	11.5	11.1
EBITDA이익률		7.6	7.8	8.8	8.9
부채비율		148.2	137.6	125.0	114.5
순부채비율		39.5	35.9	28.8	22.4
매출채권회전율(x)		4.5	4.8	4.9	4.9
재고자산회전율(x)		11.5	12.1	12.1	12.1

업황이 좋지 않은 이유

중국 OEM들의 외연 확대가 가져온 나비효과

HL만도 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 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 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)

[투자비율 등급 표시 2026-09-30 기준]

매수
92%

중립(보유)
8%

매도
-