

2026 자동차



제
전

제
전



제
전

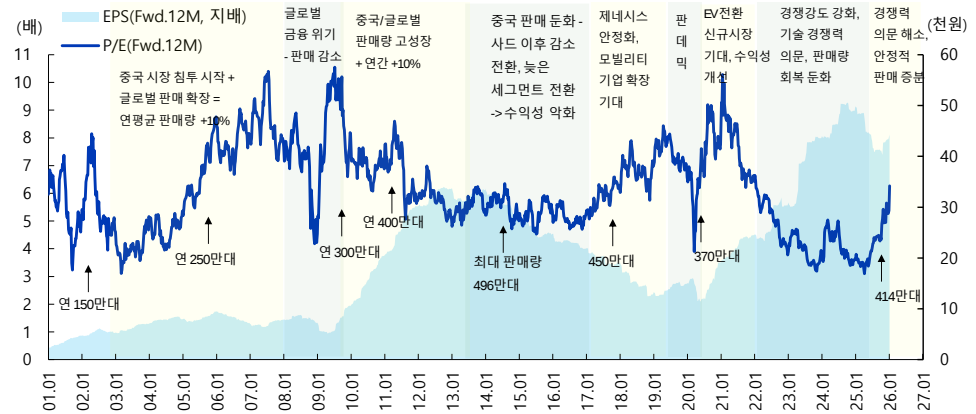


CONTENTS

7	1. Investment Summary
	2. 산업분석
8	1) 25 년 Review: 매크로와 개별 불확실성 확대의 콜라보
12	2) 26 년 판매량 전망: 제한적 성장
23	3) 큰 게 오고 있다, Physical AI (로보틱스/로보택시)
	3. 투자전략
34	1) 투자의견 Overweight: 여기저기서 탐나는 Physical AI 핵심 업체
36	2) 두 가지 관점에서의 밸류에이션, KOSPI – Global OEM
39	3) 국내 완성차의 제한적 실적 성장은 아쉬운 요소
40	4) TOP PICKS: 현대차, HL 만도
	▶ 기업분석
44	현대차 (005380)
49	기아 (000270)
54	HL 만도 (204320)
59	현대모비스 (012330)
64	한온시스템 (018880)

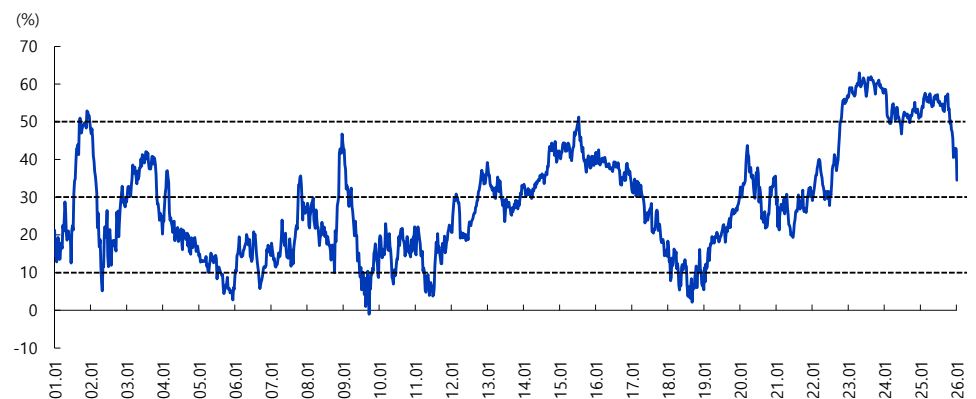
Key Chart

[도표 1] WICS 자동차 지수 12MF P/E, 현대차 12MF EPS 추이: 밸류에이션 밴드 3x~10x



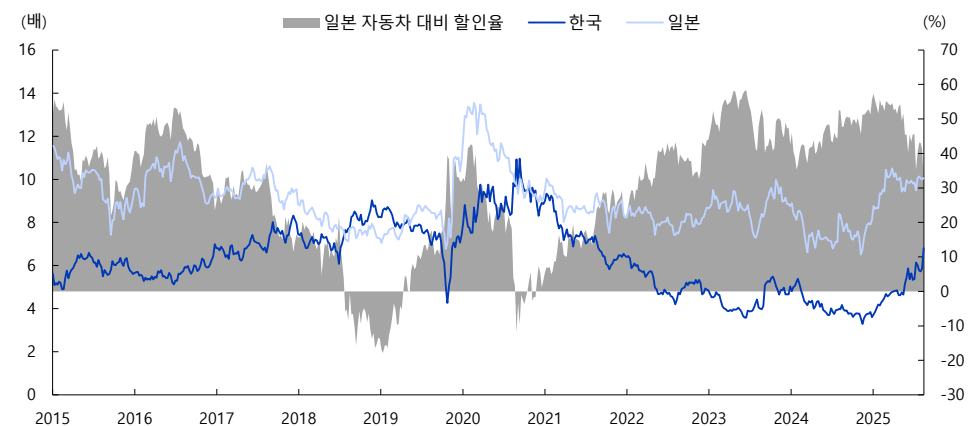
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 WICS 자동차 지수 할인율을 추이: 10~50% 수준 유지



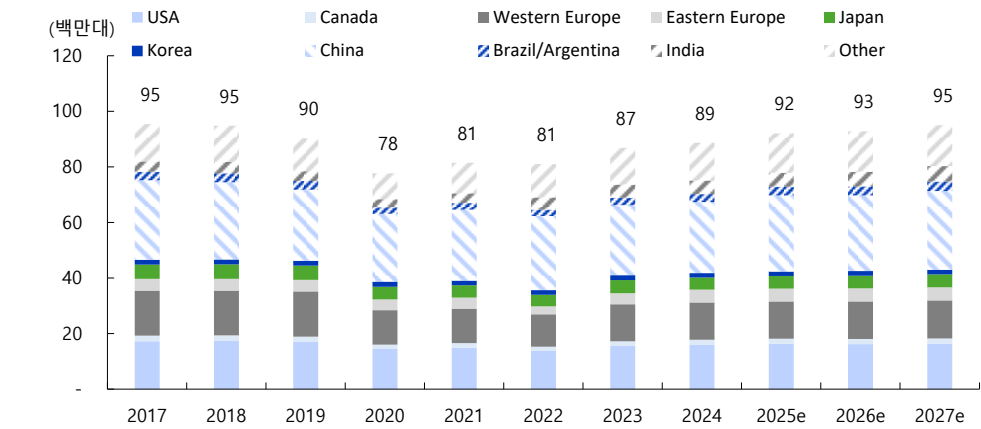
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 12MF P/E: 일본 OEM 대비 국내 OEM 할인율을 추이



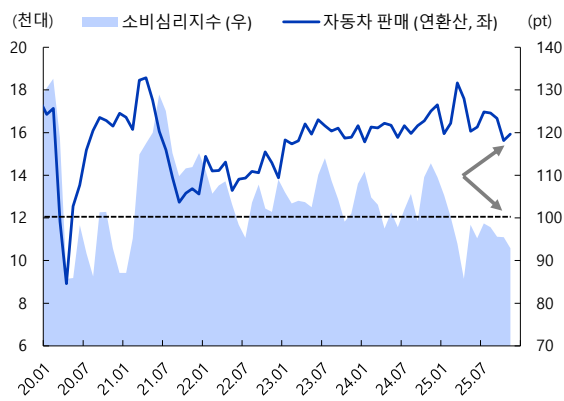
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 판매량 전망: 26E 9.3 백만대 (+0.7% YoY) 추정



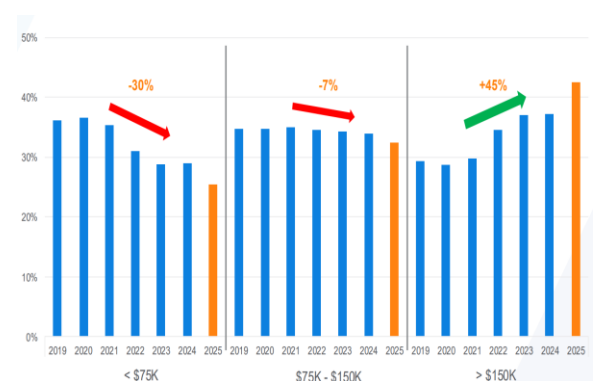
자료: Global Data, Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국: CCI-SAAR: 25년 괴리가 커진 모습



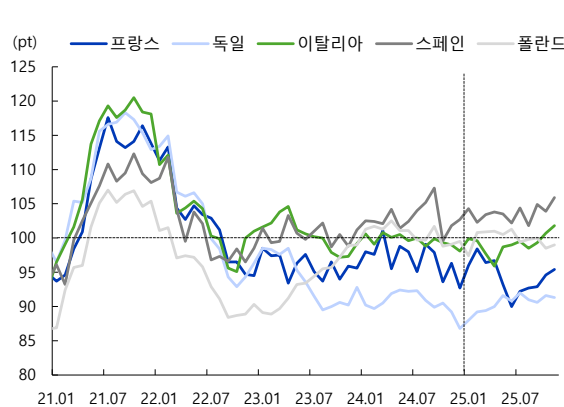
자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 미국: 소득 계층별 신규 차량 구매 의향 조사



자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 유럽: 주요국 경제 심리지수



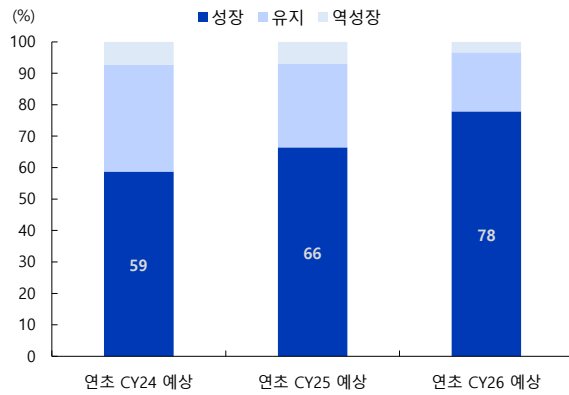
자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 유럽: 26년 적용되는 EV 보조금

국가	기간	정책명	방식·금액	효과
스페인	26.01~	Auto+	직보조 (미정)	즉시 할인
독일	26.01~ 35.12	Kfz 세 연장	차량세 10년 면제	TCO ↓
이탈리아	25.09~ 26.06	PNRR	개인 €9~11k	가격 ↓
룩셈부르크	24.10~ 26.06	Klimabonus	€3k~6k	가격 ↓
영국	25.07~	ECG	£1.5k/ 3.75k	가격 ↓

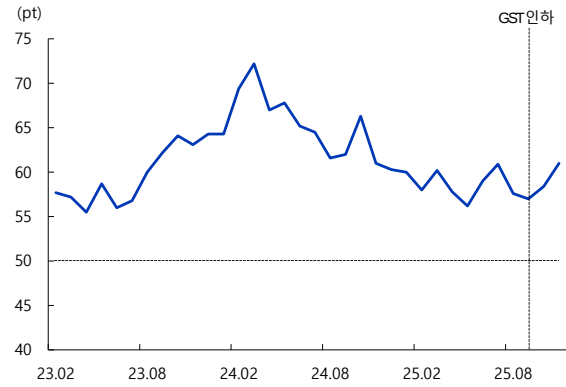
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 인도: 딜러 연간 시장 성장 전망 설문 조사



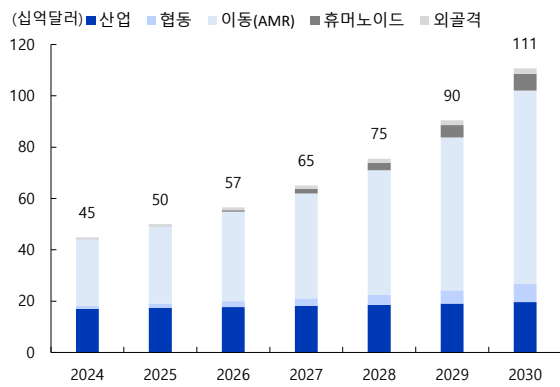
자료: FADA, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 인도: CCI - 9월 GST 인하효과 발생 중



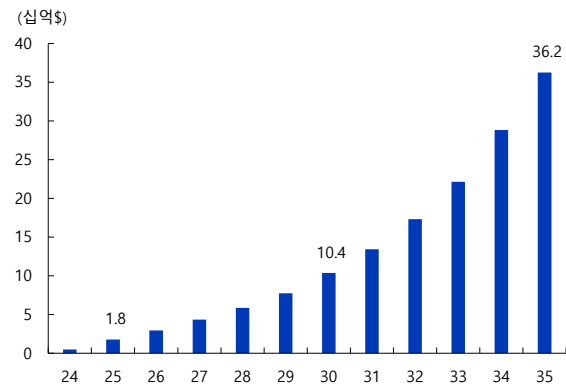
자료: CRBE, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 로봇 시장 규모 전망: 30년 Cagr 13.8%



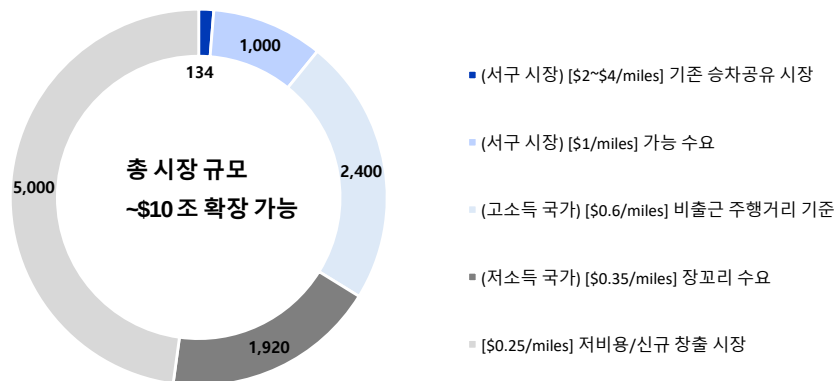
자료: ABI Research, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 휴머노이드 시장규모 전망: 35년 \$362억 (ASP 3k)



자료: ABI Research, Omdia, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 로보택시 TAM 추정치: 30년 기준, \$0.5/miles 하락시 → \$4 조 규모 시장형성 가능



자료: Ark investment, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 현대차그룹-NVIDIA 협력 내역

아이템	SW Layer	협력 영역	역할
NeMo	LLM 개발/ 배포 도구	차량 내 AI (In-vehicle)	자체 LLM/AI 모델 제작/운영 프레임워크
Nemotron	Foundation Model (LLM)	차량 내 AI (In-vehicle)	현대차 자체 LLM 기반
DriveOS	차량용 안전 OS	자동차(ADAS/안전)	안전 인증 기반 SW 제공
DRIVE AGX Thor	차량용 엣지 컴퓨팅	자동차 (ADAS/차량 컴퓨팅)	차량 내 실시간 AI 연산
Omniverse	디지털트윈/시물	스마트팩토리	공장 디지털트윈 구축·최적화·검증
Isaac	로보틱스 플랫폼	스마트팩토리/로봇	로봇 개발·학습·검증
Cosmos (Models/Platform)	Physical AI/ 월드모델	스마트팩토리/로봇 (디지털트윈 확장)	공장/로봇용 물리세계 생성·시뮬레이션
Alpamayo	자율주행(AV) 모델 /데이터/시물 스택	자율주행	미확정

자료: 언론종합, NVIDIA, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 주요 로보틱스 업체 현황

권역	기업	모델(주요)	현재 위치	2026 년 기대/전망
미국	Tesla	Optimus	2 세대 양산 위한 Tier1 공급사 선정 완료	1Q26 Gen3 최초 양산 돌입. 26 년 말 양산 램프업 생산라인 구축, 프로토타입 공개 (27 년말 인도)
미국	Figure AI	Figure 02(산업) Figure 03(산업)	BMW 공장 PoC 성과 공개('Full-Deploy' 운영, 생산 기여 수치 제시)	BotQ(연 12,000 대 목표) 기반 생산 램프업 진행 및 고객사 확대 여부
미국	Agility Robotics	Digit	물류 현장 상용 배치(상업적 RaaS), AMR 연동 등 '워크셀' 지향 고도화	워크셀 기반 상용 배치 확장(ROI 데이터 축적/확산) 구간 (대형 물류 고객 확대 여부)
미국	Apptronik	Apollo	대형 투자 유치·고객 PoC 동시 진행, DeepMind 와 로보틱스 모델 협업	26 년 상업용 유닛 제조 착수 AI 모델 결합(온디바이스 포함) 시현 확대
노르웨이/ 미국	1X	NEO(Home)	공식 페이지에서 미국 배송 26 년 시작 표기(예약/구매 옵션 제공)	가정 내 초기 배송/사용 데이터 축적
한국/ 미국	Hyundai/ Boston Dynamics	Atlas	CES 26 에서 제품화 로드맵 제시. 현장 투입 28 년(조지아 공장)	기술 공개/파트너십 강화 구간. 단기 양산 모멘텀 제한적.
중국	XPENG	IRON	"Physical AI" 전환 선언, 26 년 후반 휴머노이드 양산 언급	양산 개시(후반) 및 적용 시나리오(공장/매장/서비스) 확장 확인 구간
중국	UBTECH	Walker S2	25 년 11 월 양산·인도 개시 발표 (수주 언급)	생산능력 확장 및 대형 고객향 납품 지속성 확인
중국	Unitree	R1 / G1	25 년 7 월 신형 이족 휴머노이드 R1 39,900 위안으로 출시	가격 인하 기반 수량 확대가 가능한지(실제 출하/활용처) 확인
중국	Fourier	GR-2	차세대 플랫폼 공개	파일럿/적용처 확대 + 생산능력 현실화인
유럽	NEURA Robotics	4NE1 / 4NE1 Mini	CES26 참가 및 차세대 4NE1 공개, 4NE1 Mini 26 년 봄 공급(예약) 표기	유럽권 양산/공급 체계 '검증' 구간
캐나다	Sanctuary AI	Phoenix	Phoenix 고도화 및 산업 파트너십 (예: Magna)	상업 파일럿 확장 여부(일정은 기업 커뮤니케이션 확인 필요)

자료: 언론종합, 각 기업 종합, 교보증권 리서치센터

1. Summary

26년 자동차 업종에 대해서 Overweight 의견을 유지한다. 26년은 Physical과 Agentic AI가 실생활로 확산되는 원년으로 기대되며, 자동차 업종은 로봇틱스와 자율주행에서 가장 직접적인 수혜가 나타나는 섹터로 판단된다. 25년 하반기 이후 현대차그룹의 전략과 이벤트가 가시화되면서, 신사업 역량 확인에 따른 밸류 리레이팅 개연성이 높아진 국면이다.

26년 글로벌 자동차 판매량은 9,271만대(+0.7% YoY)로 전망된다. 글로벌 금리 인하 사이클과 중국 외 신흥국 수요 증가, 유럽 주요국 경기 회복 신호가 성장을 지지하나, 북미와 중국이 선반영 수요와 시장 양극화, 산업 재편 영향으로 역성장 국면에 진입하는 영향이다.

Physical AI의 첫 번째 축인 휴머노이드는 실험실을 나오는 한 해가 기대된다. 26년 테슬라/Figure-AI는 양산/램프업을 앞두고 있으며, 일부 중국 업체는 양산 규모를 확대할 계획을 세우고 있다. 시장의 기대가 집중된 보스턴다이내믹스는 CES 2026에서 인상깊은 모습을 보여주었으며, **28년까지 Atlas 포함 3만대 양산 체계 구축, 30년 조립 작업 투입을 제시**했다. 동시에 딥마인드 Gemini Robotics를 Atlas에 통합하는 협력을 공개를 통해 상용화 가시성과 시장 신뢰도를 높였다.

Physical AI의 두 번째 축이자, 요금이 0.4~0.5달러/마일 수준까지 하락하는 가정하에 약 4조달러 규모로 전망되는 로봇택시는 상용화의 원년이 될 것으로 기대된다. **주요 사업자의 서비스 지역/플랫폼 확대가 동시 진행되며 파일럿 중심에서 상업 운영 중심으로 전환**될 전망이다. 현대차그룹이 86.6% 지분을 보유한 Motional은 26년말 상업용 무인 서비스 런칭이 추정된다.

이러한 Physical-AI의 확장은 현대차그룹 전략 선택지 폭을 넓히고 있다. 10월 NVIDIA의 GPU 5만장 수량은 서프라이즈였으나, 배경에 의문이 있었다. 이러한 상황에서 CES에서 발표된 Alpamayo 공개와 자율주행 시장 진출은 NVIDIA가 GPU 생태계에서와 같이 성장이 예상되는 Physical AI에서도 생태계를 선점하고, 막연하려는 의도로 읽힌다. 이 관점에서 **글로벌 상위권 완성차그룹이자 휴머노이드 자산을 보유한 현대차그룹은, NVIDIA를 비롯해 주요 빅테크가 생태계 확장을 위해 확보하려는 핵심 파트너 후보로 해석** 가능하다. 결과적으로 현대차그룹과 투자자 입장에서는 자율주행/로봇틱스에서 다양한 시나리오, 상상력을 자극할 수 있는 국면에 진입한 것으로 판단된다.

밸류에이션 측면에서는 여전히 글로벌 OEM 대비 할인이 이어지는 중이다. Physical-AI 기대감이 반영되는 현 시기, **대다수 레거시 OEM의 파트너십 투자와 달리 내재화를 통한 사업을 전개하는 현대차그룹이 할인을 받을 요인은 없다고 판단**된다. KOSPI 대비 할인율은 현재 할인율은 40% 수준이다. 역사적으로 밸류에이션 리레이팅 시기에 할인율은 10~20% 수준까지 하락했다는 점을 감안한다면 밸류에이션 관점에서는 여전히 부담이 적은 시점으로 판단한다.

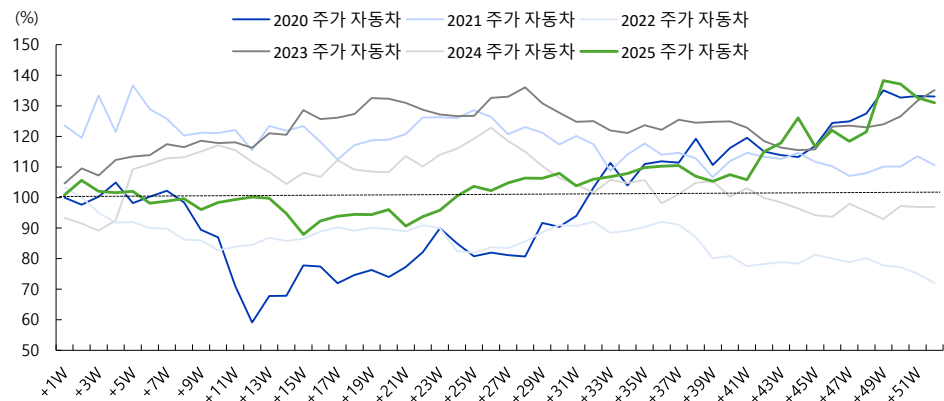
Top-Pick으로 Physical-AI 영역에서 수혜가 높을 것으로 기대되는 업체를 선정하였으며, 현대차(완성차), HL만도(부품)를 제시한다. 관심종목으로는 현대모비스를 제시한다.

2. 산업분석

1) 25년 Review: 매크로와 개별 불확실성 확대의 콜라보

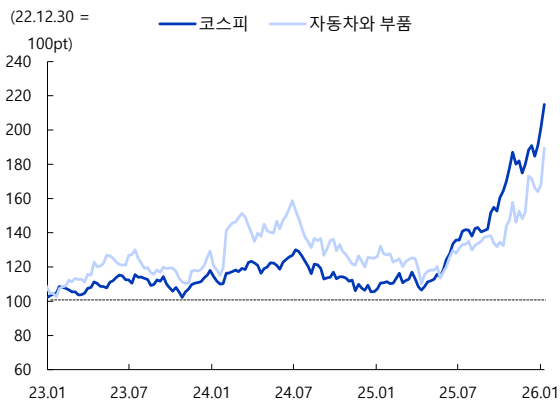
자동차 업종의 25년 연간 절대 수익률은 31% 수준으로 20/23년과 비슷하여 비교적 평탄한 수준을 기록했다. 그러나 반도체 사이클 돌입으로 연간 KOSPI의 수익률이 80%를 돌파하는 역대급 성과가 나오며, 상대 수익률은 -50% 수준에서 마감했다. 상대 수익률 측면에서 자동차 섹터는 최악의 한 해를 보낸 상황이다.

[도표 16] 연도별 주간 단위 WICS 자동차 지수 변동폭



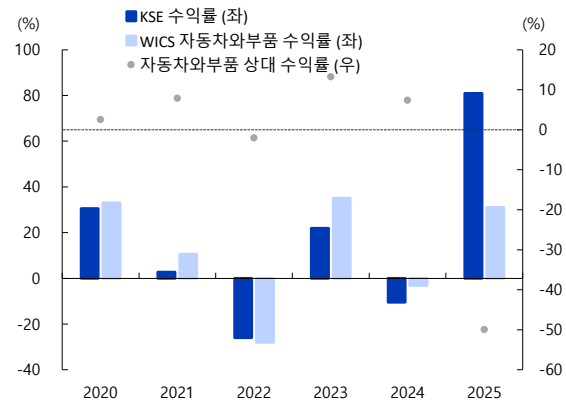
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 코스피-WICS 자동차와부품 상대주가 추이 (23~)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 코스피-WICS 자동차와부품 연간 수익률 추이



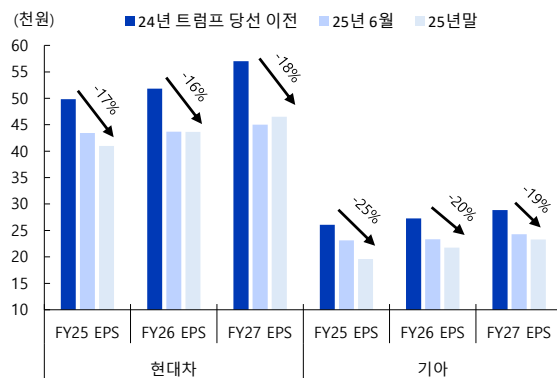
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

이는 매크로 관점에서 1) 관세에 기인한 손익 악화, 2) 주요 모멘텀이었던 EV 전환 악화, 3) 글로벌 경기 회복 둔화로 인한 미약한 회복, 4) 중국 업체 글로벌 진출에 따른 경쟁 심화/우려가 투자 심리에 부정적 영향을 끼쳤다. 특히 관세는 (1) 실질 원가 상승, (2) 가격 전가가 어려운 구간에서의 부담 증대, (3) 현지조달 규정 강화에 따른 공급망 재편 비용 및 운전자본 부담으로 이어졌다. [도표 19] 참고시, 현대차/기아는 트럼프 당선 이전의 25/26년 추정치와 현시점의 25/26년 추정치를 비교할 경우, 15% 이상의 EPS 하락이 발생한 것을 확인할 수 있다.

개별적으로는 미래 전략 가시성 저하도 문제로 작용했다. 핵심 우려는 1) 자율주행·SDV 전략 가시성 악화, 2) 보스턴다이내믹스(BD)의 불확실한 경로의 부각이었다. 해당 영역에서 테슬라/중국업체의 약진에 비하여 현대차그룹이 보여주는 모습은 25년 너무나 부족했다.

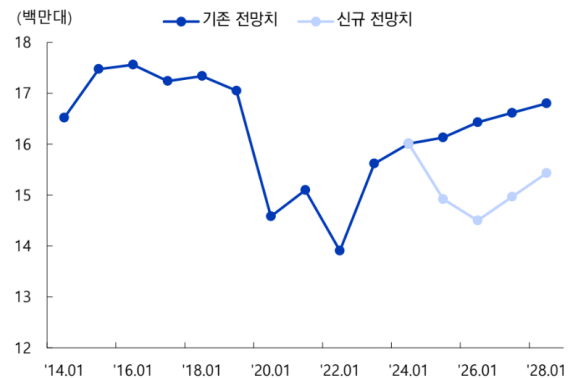
지정학적/정책 불확실성 심화, EPS 하향 조정, 미래 전략 가시성 악화로 인하여 밸류에이션에 강한 하방압력이 작용하였다. 25년 중에는 상대적으로 높은 밸류에이션 할인율(도표 24)을 기록하였으며, 이는 상대적으로 낮은 연간 수익률을 보이는 요인이 되었다.

[도표 19] 컨센서스 변화: 관세 반영 이전-이후



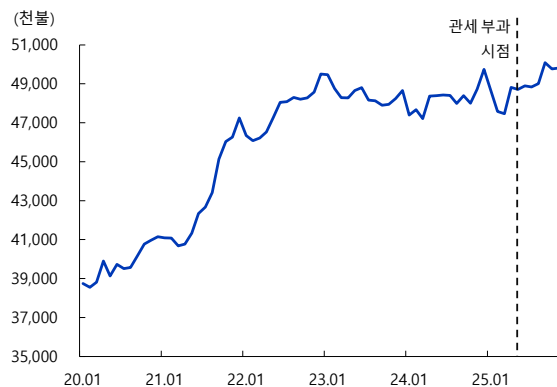
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터
주석: 24년 트럼프 당선 이전은 24-10-31 기준

[도표 20] 관세 반영 이후, Global Data 판매량 전망치 조정...



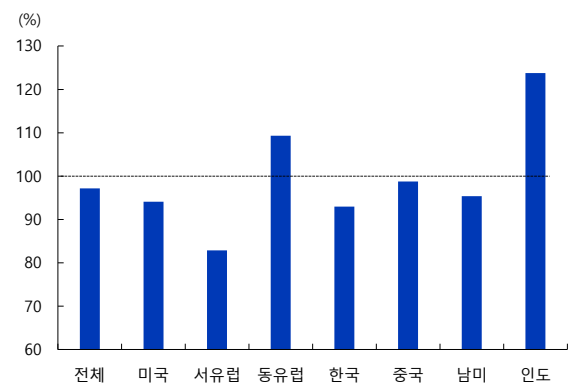
자료: Markliens, Global Data, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 미국 월간 ATP 변화: 관세 부과 이후, +2~3% YoY



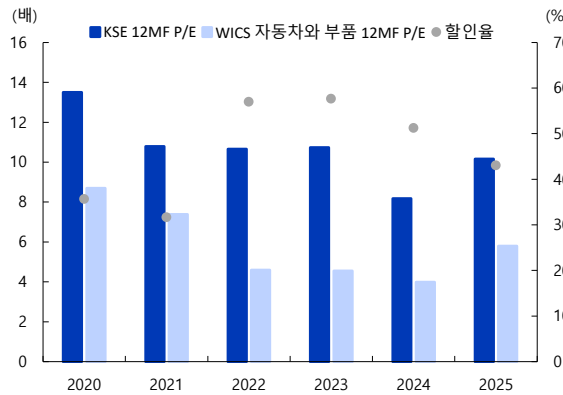
자료: Cox automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 주요 지역 팬데믹 이전 대비 판매량 회복 비율



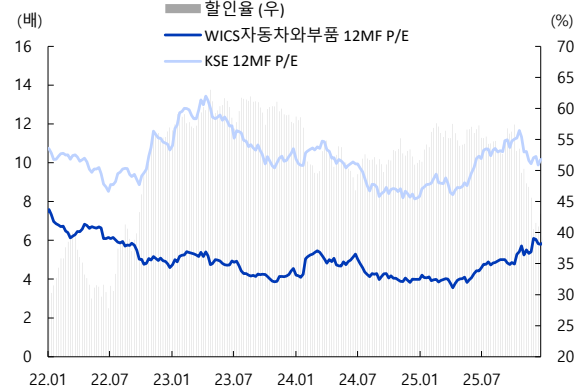
자료: Global Data, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 연말 기준, WICS 자동차와부품-KOSPI 12MF P/E



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 24] KOSPI 대비 12MF P/E 추이



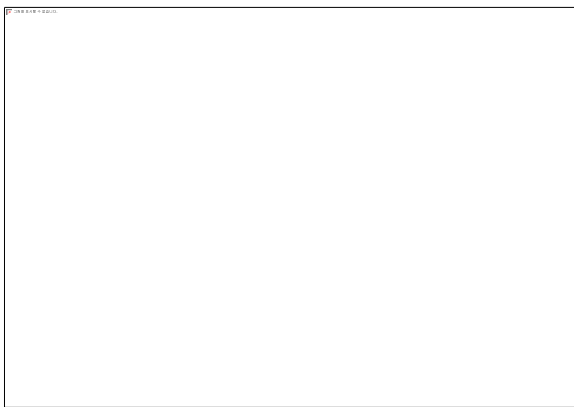
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

불확실한 외부환경에도 불구하고 현대차 그룹의 본업은 견조한 수준을 기록했다. 양사 모두 연초 제시한 판매량 가이드는 하회했으나, 이는 상기한 글로벌 경기 회복 둔화/경쟁 심화에 기인한다.

현대차의 25년 도매판매량은 413.8만대(-0.1% YoY)로 추산되어 가이드는 414.2만대 대비 0.9% 하회했다. 중국을 제외할 경우 401.0만대(+1.3% YoY)로 가이드는 대비 0.4% 상회했다.

특히 눈에 띄는 지역은 북미이다. 북미에서 HEV 높은 선호도 지속, 가격 인상 우려한 소비 선수요 반영으로 전년 대비 +2.7%, 가이드는 대비 +1.8% 상회하였다. 우려되는 지역은 신흥국이다. 특히 인도/아태지역의 판매량이 큰 폭으로 감소했다. 공통적으로는 로컬 플레이어의 성장으로 경쟁 심화가 부각되고 있으며, 개별적으로는 인도에서 모델 노후화, 아태지역은 소비 둔화 영향이 부정적으로 작용했다.

[도표 25] 현대차 분기별 도매 판매량 추이



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 현대차 도매 판매량 가이드는-판매량 비교

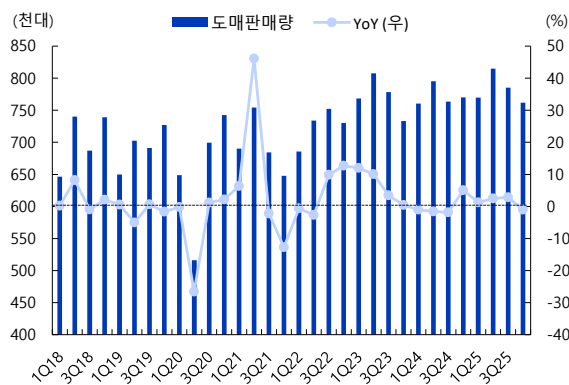
(천대)	2024A	2025G	2025P	과리율(%)	증감율(%)
도매판매	4,142	4,174	4,138	-0.9	-0.1
중국제외	3,959	3,994	4,010	0.4	1.3
국내	705	710	713	0.4	1.1
북미	1,191	1,201	1,223	1.8	2.7
유럽	609	602	601	-0.2	-1.3
인도	608	614	575	-6.4	-5.4
중남미	315	320	328	2.5	4.2
아중동	313	320	317	-0.9	1.3
아태	218	227	191	-16.0	-12.6
기타	183	180	191	6.1	4.3

자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

기아의 25년 도매판매량은 313.5만대(+1.5% YoY)로 추산되어 공격적 가이드언스였던 321.6만대 대비 -2.5% 하회했다. 중국을 제외할 경우 305.3만대(+1.4% YoY)로 가이드언스 대비 2.5% 하회했다.

가장 눈에 띄는 지역은 북미/인도이다. 북미지역에서는 현대차와 유사하게 높은 HEV 선호도 지속에 따른 HEV 판매량 증가(+79.0% YoY) 수혜가 이어졌다. 인도에서는 24년의 기저효과(24년 판매량 -0.4% YoY)와 Syros 출시(YTD 24,237대), Seltos 판매량이 유지됨에 따른 고성장이 실현되었다. 그럼에도 Syros 판매량이 예상보다 다소 부진하며 가이드언스 대비 하회하는 모습을 보였다. 가장 크게 아쉬웠던 지역은 유럽이었다. 볼륨 모델인 EV3의 호조로 BEV 성장(+53.0% YoY)이 나타났으나, HEV/PHEV/내연기관 모델들의 노후화로 인해 경쟁심화 국면에서 전반적인 경쟁력 약화 국면이 발생했다. 25년 3분기 말부터 주요 모델들의 F/L, 신규 출시가 예정되어 있어 판매량 추가악화 가능성은 제한적일 것으로 추정된다.

[도표 27] 기아 분기별 도매 판매량 추이



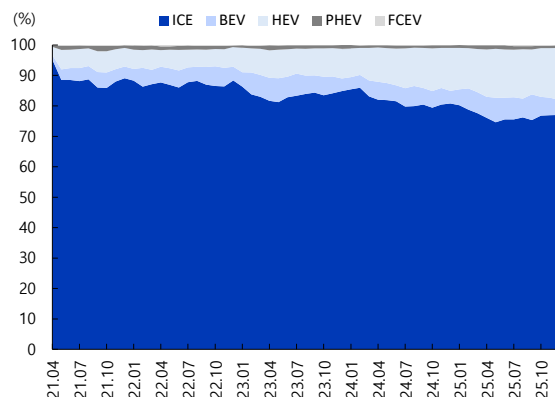
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 기아 도매 판매량 가이드언스-판매량 비교

(천대)	2024A	2025G	2025P	과리율(%)	증감율(%)
도매판매	3,089	3,216	3,135	-2.5	1.5
중국제외	3,011	3,133	3,048	-2.7	1.2
국내	542	552	546	-1.1	0.7
북미	1,057	1,077	1,083	0.6	2.5
유럽	567	580	534	-7.9	-5.8
인도	245	300	280	-6.6	14.4
기타	678	707	691	-2.2	1.9
아중동	237	246	238	-3.1	0.6
중남미	145	147	151	2.8	4.3
아태	173	180	165	-8.1	-4.4

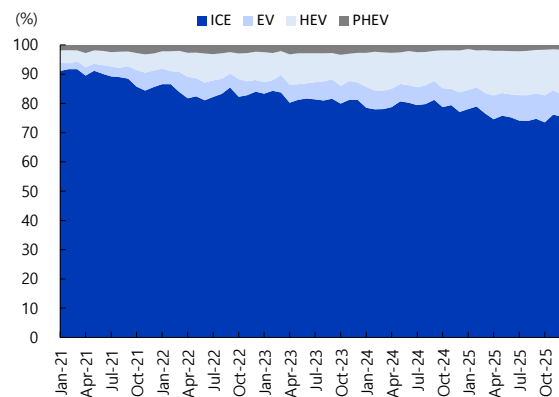
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 현대차 파워트레인 믹스: 25년 xEV 23%, HEV 15%



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 기아 파워트레인 믹스: 25년 xEV 25%, HEV 15%



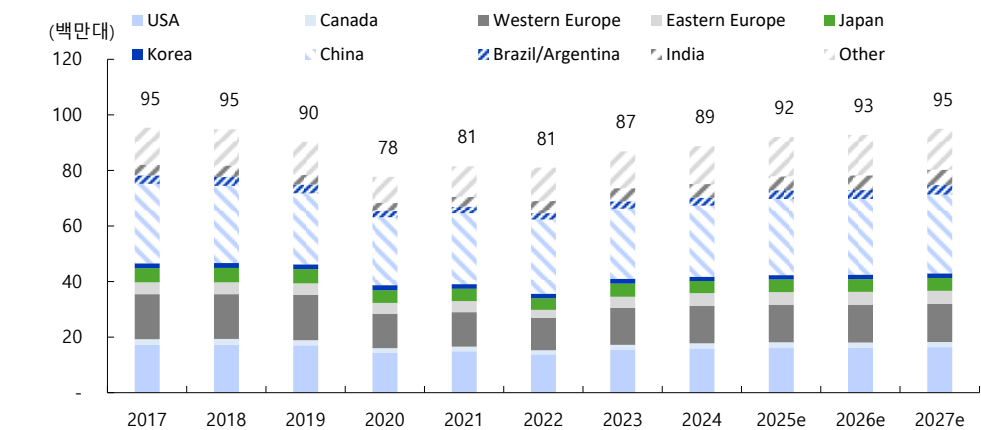
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

2) 26년 판매량 전망: 제한적 성장

25년 연간 자동차 판매량은 9,210만대(+3.9% YoY)로 추정되며, 팬데믹 이전 9,500만대 수치 대비 96.6% 수준 기록하여 판매량 회복은 상당부분 이루어진 상황이다. 글로벌 판매량 저점인 22년 대비 25년 예상 판매량의 증분에서 중국/인도/남미 등 주요 신흥국 시장에서의 비중이 45% 이상으로 특히 유럽을 비롯한 선진국 시장의 판매량 회복은 더딘 상황이다.

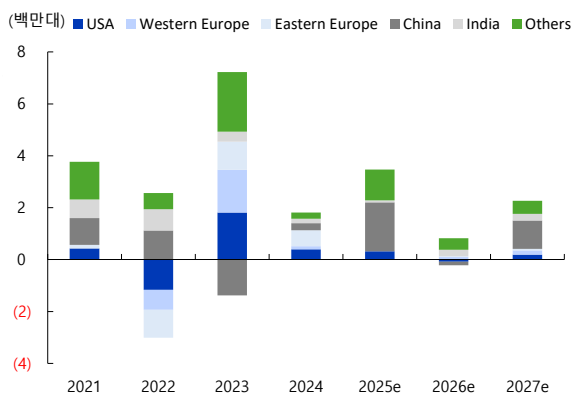
26년 글로벌 판매량은 9,271만대(+0.7% YoY)를 기록하여, 팬데믹 이후 최대 판매량을 갱신하나, 제한적 성장이 발생할 것으로 전망한다. 주요인은 핵심 지역인 북미/중국에서 선반영-양극화/산업재편 효과로 인하여 역성장 국면이 펼쳐질 것으로 예상되기 때문이다. 그럼에도 글로벌 경기인하 사이클 돌입으로 중국 외 신흥국 지역에서의 판매량 증분 및 유럽 주요국 경기 회복 시그널 발생으로 1% 내의 제한적인 성장이 나타날 것으로 추정한다.

[도표 31] 판매량 전망: 26E 9.3 백만대 (+0.7% YoY) 추정



자료: Global Data, Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 주요국 연간 판매 증감 기여: 20-25 중국 20% 차지



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 26년 주요국 판매 증감률 (단위: %)

지역	2024	2025e	2026e
전체	2.1	3.9	0.7
북미 (ex. Mexico)	3.0	2.2	-0.5
유럽	4.2	0.0	0.9
한국	-6.7	3.3	1.0
중국	1.1	7.4	-0.5
인도	3.7	1.6	6.0
브라질/아르헨티나	10.4	7.7	5.5
기타	2.1	3.9	0.7

자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 글로벌 주요국: 기준 금리 컨센서스

(단위: %)	23	24	25	26e	27e
미주					
미국	5.5	4.5	3.8	3.2	3.2
캐나다	5.0	3.3	2.3	2.3	2.6
멕시코	11.3	10.0	7.0	6.5	6.4
브라질	11.8	12.3	15.0	12.0	10.0
아르헨티나	8.3	5.0	4.5	4.3	4.2
EMEA					
유로존	4.0	3.0	2.0	2.0	2.1
영국	5.3	4.8	3.8	3.3	3.3
스웨덴	4.0	2.5	1.8	1.8	1.9
노르웨이	4.5	4.5	4.0	3.6	3.5
터키 (Repo 금리)	42.5	47.5	38.0	28.9	22.8
아시아/태평양					
호주	4.4	4.4	3.6	3.6	3.7
일본	-0.1	0.3	0.8	1.0	1.2
중국 (최유리 대출금리)	3.5	3.1	3.0	2.8	2.7
베트남	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3
인도네시아	6.0	6.0	4.8	4.3	4.4
인도	6.5	6.5	5.3	5.2	5.2

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 글로벌 주요국: 실질 GDP 성장률 컨센서스

(단위: %)	23	24	25	26e	27e
미주					
미국	2.9	2.8	2.0	2.0	2.0
캐나다	2.0	2.0	1.7	1.3	1.8
멕시코	3.3	1.5	0.4	1.3	2.0
브라질	3.3	3.4	2.3	1.7	1.9
아르헨티나	0.5	2.6	2.4	2.2	2.3
EMEA					
유로존	0.4	0.9	1.4	1.2	1.4
영국	0.3	1.1	1.4	1.1	1.4
스웨덴	0.1	0.9	1.4	2.4	2.1
노르웨이	0.9	1.4	1.2	1.2	1.5
터키 (Repo 금리)	1.3	0.6	1.7	1.6	1.7
아시아/태평양					
호주					
일본	2.1	1.0	1.9	2.2	2.3
중국 (최유리 대출금리)	0.7	-0.2	1.2	0.8	0.8
베트남	5.4	5.0	4.9	4.5	4.3
인도네시아	5.1	7.1	8.0	7.0	6.6
인도	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

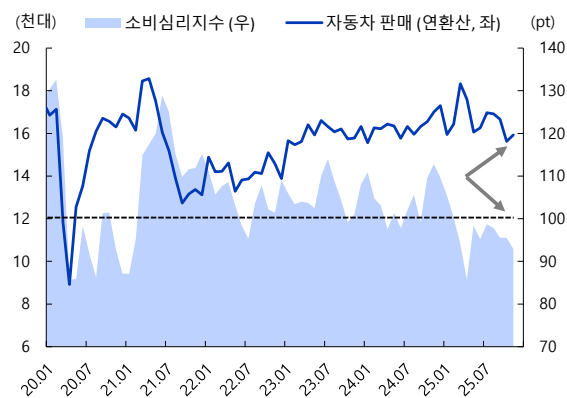
2-1) 미국: 선반영 물량과 소득 양극화의 콜라보

미국의 25년 판매량은 1,627만대 기록하며, 전년 대비+1.9% 증가한 것으로 추정된다.

25년 연환산 판매량(SAAR)에서 2~8월 평균 대비 높은 판매량을 보였음이 확인 가능하다. 이렇나 추세는 관세 가격 전가를 우려한 선수요가 강하게 반영되었음에 기인한다. [도표 36]에서 판매량과 높은 상관관계 보이는 소비자심리(CCI) 지표와의 괴리가 25년 1월 이후 눈에 띄는 상황이다.

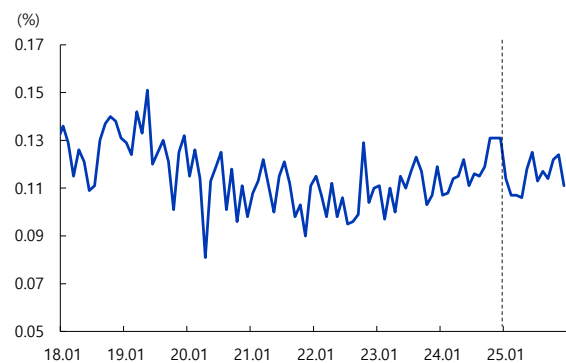
26년 판매량 1,619만대, 전년 대비 -0.5% 감소할 것으로 전망한다. 주요 논거는 1) 선반영 물량, 2) 소비자 양극화 심화 국면에 따른 영향이다. 25년 반영된 선수요(60~90만대e)는 26년 판매량 감소로 이어질 것으로 예상된다. 'CCI: 6개월 내 차량 구매 의향' 지표에서 25년 12월 0.111%를 기록하며, MoM -0.013%p를 기록하였으며, 일반적으로 연말(12월) 해당 지표가 증가하는 계절성 감안할 시, 구매 의향이 큰 폭으로 줄어든 것으로 판단한다.

[도표 36] CCI-SAAR: 25년 괴리가 커진 모습



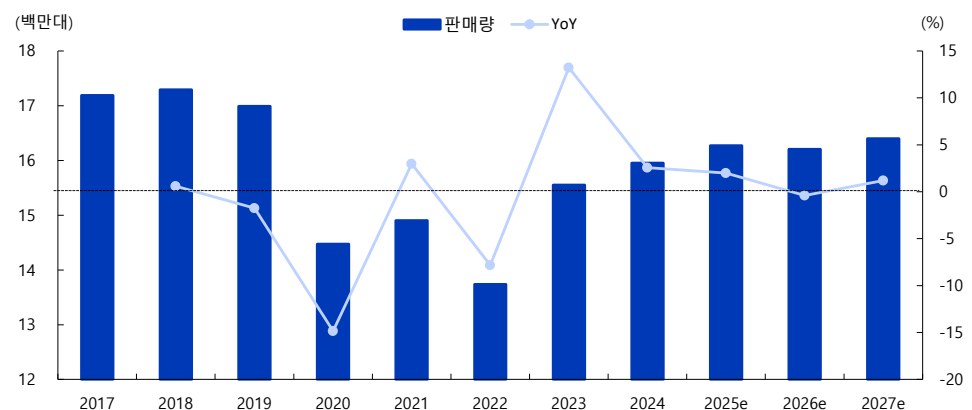
자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 37] CCI 6개월 이내 차량 구매 의향: 12월 0.11%



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 미국 연간 판매량 전망



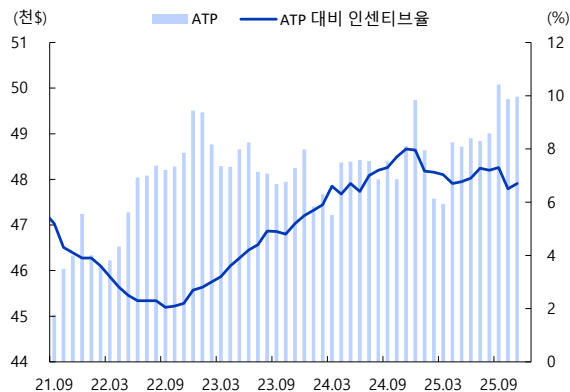
자료: Global Data, 교보증권 리서치센터

소비자 양극화도 우려로 제기된다. 미국의 차량 평균 평가(ATP)는 11월 \$49,814로 작년 대비 2.2% 증가했다. 당년도 가격 상승세는 다소 둔화되었으나, 20년 연초 대비 ATP는 누적 28.6% 증가했다. 높아진 가격은 소비자의 중대형 차량 선호(Car → SUV) 현상이 지속되고 있음에도 기인한다.

이러한 상황에서 [도표 x]는 저소득층(연소득 \$75,000 이하) 및 중산층(연소득 \$15,000k 이하)에서 구매 의향이 계속해서 떨어지고 있음을 보여준다. 특히 비교적 소득이 낮은 계층에서 구매 의향이 급속도로 떨어지고 있는 상황이다. 추가적으로 AI-Agent, Physical AI의 빠른 침투로 인해 소득-불륜/프리미엄 차종 판매/인센티브 양극화가 가속화될 것으로 전망된다.

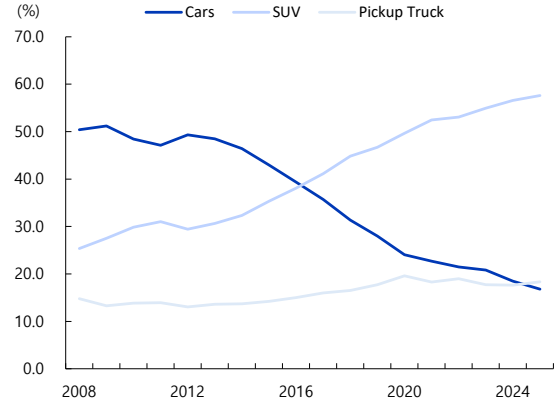
자동차 구매에 있어 가격지표가 더욱 중요해짐에 있어, 중고차 시장으로 고객 수요가 몰릴 가능성이 있다. 25년에도 중고차 수요는 건조한 수준을 유지하였으나, 수요가 높은 재고의 부족으로 제한적인 성장을 시현했다. 그러나 내년 1분기 기점으로 리스 만기가 증가하며, 현실적인 대안을 찾는 소비자의 선택을 받을 것으로 판단한다.

[도표 39] 미국 평균 평가 - 인센티브율



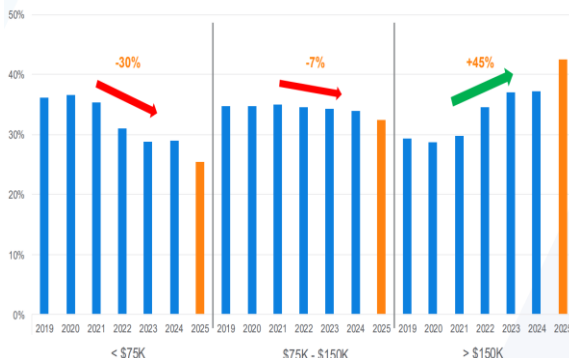
자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 자동차 세그먼트별 비중 변화



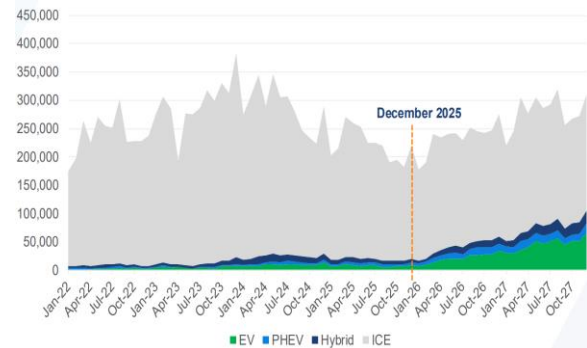
자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 소득 계층별 신규 차량 구매 의향 조사



자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 중고차 리스 차량 반납 대수

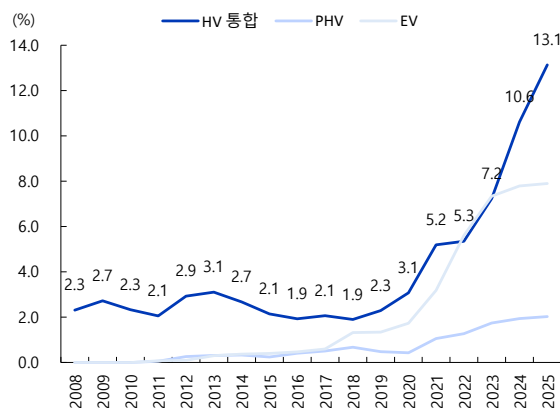


자료: Cox Automotive, 교보증권 리서치센터

25년 파워트레인별 변화는 HEV의 성장이 부각되는 한 해였다. HV의 25년 M/S는 13.1%(+ 2.2%p YoY)로 xEV 내에서도 독보적인 성장세를 보였다. 시장 수요 및 EV 정책 지원 중단을 감안시, xEV 내 HEV 성장은 최소 26년까지 독보적인 수준으로 **26년 15%의 점유율을 달성할 것으로 기대된다.**

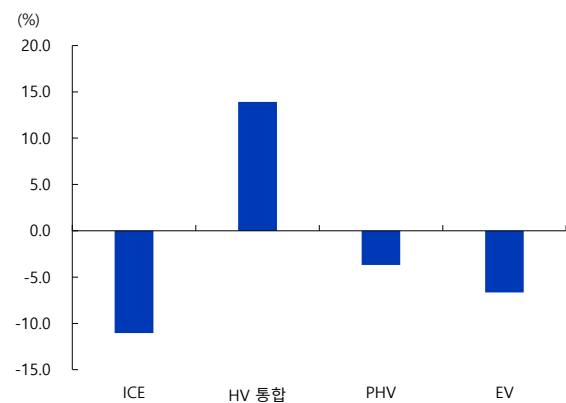
HEV내 현대차 그룹의 주요 모델들의 판매 호조가 부각되었다. 특히 미국 내에서 글로벌 2위 HEV 업체 Honda를 제치고, 2위 자리를 확고히 할 가능성이 높다. 현재 Honda의 주요 HEV 모델은 스테디셀러 SUV인 CR-V와 Car 세그먼트로 구성되어 있다. 그러나 CR-V의 경우 26년 내 FMC급 변화가 없고, 현재 추가적인 HEV 모델이 연내 등장하지 않는 것으로 파악된다. 반면, 현대차의 경우 11월부터 Palisade HEV 판매가 개시되었으며, 기아 역시 볼륨 SUV의 HEV 모델이 26년 상반기 판매 개시될 예정으로 **미국 HEV 시장에서 20% 점유율을 확보할 것으로 기대한다.**

[도표 43] 파워트레인 믹스 변화



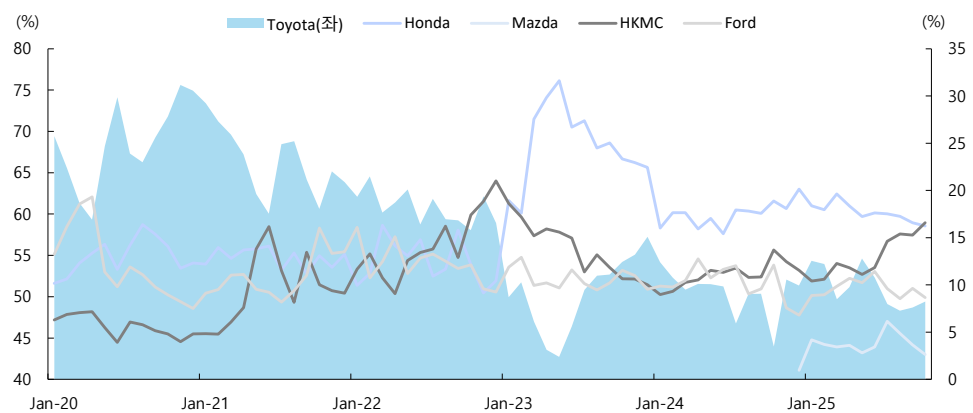
자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 파워트레인 별 성장률



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 그룹별 HEV M/S 변화 추이



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

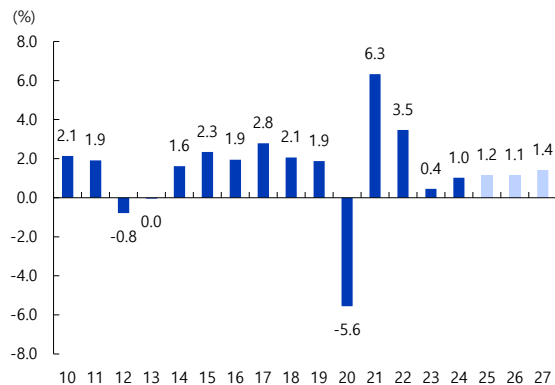
2-2) 서유럽: 보이는 빈틈의 실

서유럽의 25년 판매량은 1,338만 대를 기록하여 전년 대비 -0.1% 감소한 것으로 추정된다.

서유럽 자동차 판매 둔화는 장기화되는 경기 둔화에 기인한다. GDP 성장률은 1.2%로 회복되었으나, 여전히 CCI(소비지심리지수)는 12월 -13.7pt로 전년도 말 -13.2pt 대비하여 유의미한 회복세가 나타나지 않았다. [도표 47] 역시 24년 대비 유의미한 개선이 발생하지 않았음을 확인 가능하다.

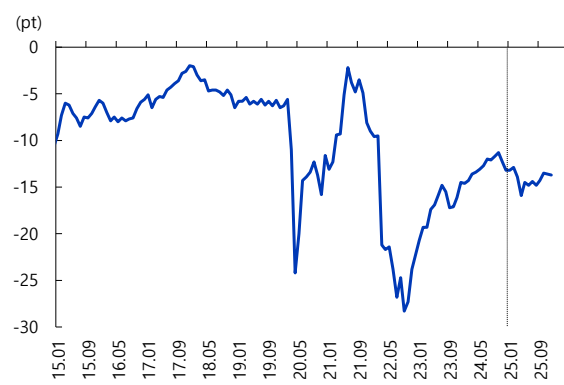
26년 판매량은 1,350만 대(+0.9% YoY)를 예상한다. 26년 GDP 성장률 전망치 1.1%로 전년도 1.2% 대비 낮은 수준임은 우려이다. 그러나 1) 저가형 EV/MHEV 모델 출시 지속, 2) 주요국에서 발생되는 경기 회복 시그널 및 정책 효과 반영으로 25년 대비 소폭의 성장이 나타날 것으로 전망한다.

[도표 46] ECB: GDP 성장률 전망



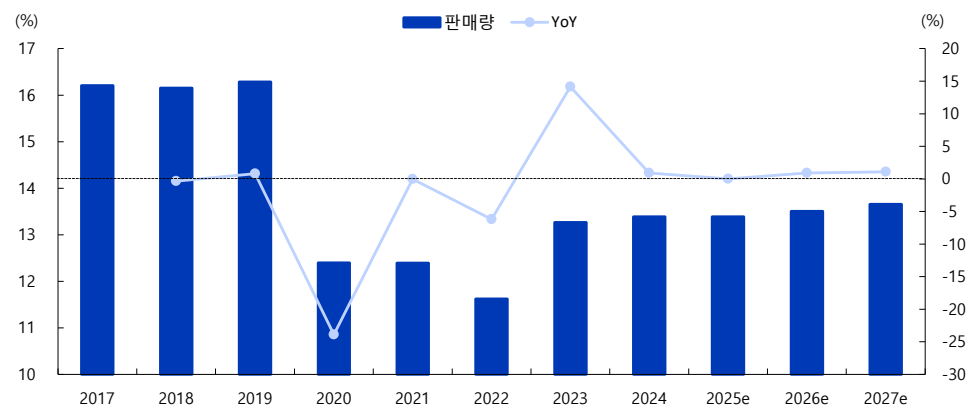
자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 47] CCI: 유의미한 개선이 보이지 않는 중



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 서유럽 연간 판매량 전망: YoY +0.9%

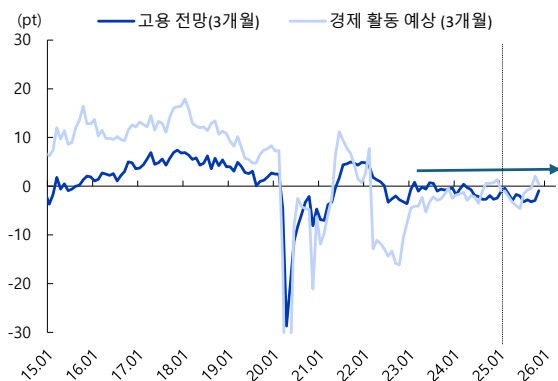


자료: Global Data, 교보증권 리서치센터

동시에 지역별로 Breakdown에서 유럽 내 자동차 판매 주요국인 독일/스페인/이탈리아에서 경기 회복이 나타나고 있음이 긍정적이다. 25년중 스페인/이탈리아의 경제심리지수(Economic Sentiment Indx)는 100pt를 초과하였으며, 프랑스/독일 역시 최악의 시기는 벗어난 것으로 추정된다.

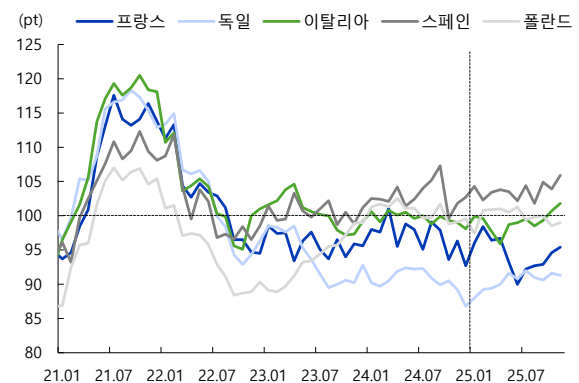
정책 변화도 주목할만하다. 스페인은 26년부터 지역별 관리제도인 MOVES III 종료로 중앙관리형 제도인 Auto+ Plan이 도입으로 보조금 대기열 병목 현상을 제거했다. 이탈리아는 25년 8월 현금성 인센티브 제도(PNRRR)를 26년 6월까지 유지할 계획이다. 영국에서도 25년 7월 현금성 보조금인 Electric Car Grant(ECG)를 도입하여 26년에도 진행될 예정이다. 주요국의 우호적인 정책을 통한 EV수요 증분과 경기 회복 가능성을 통해 유럽 자동차 시장의 연간 성장을 전망한다.

[도표 49] EU 고용전망 및 경제 활동 예상 지표: 보험 수준 유지



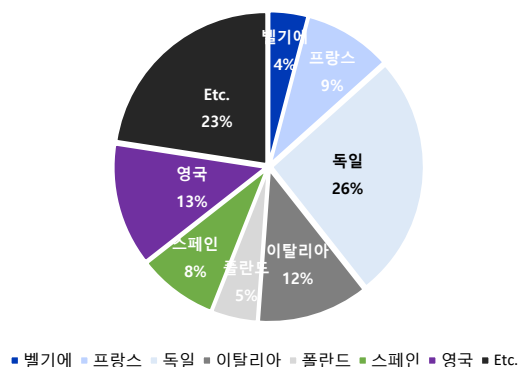
자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 주요국 경제심리지수 (Economic Sentiment Index)



자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 25YTD 유럽 국가별 등록대수 비중



자료: ACEA, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 26년 적용되는 EV 보조금

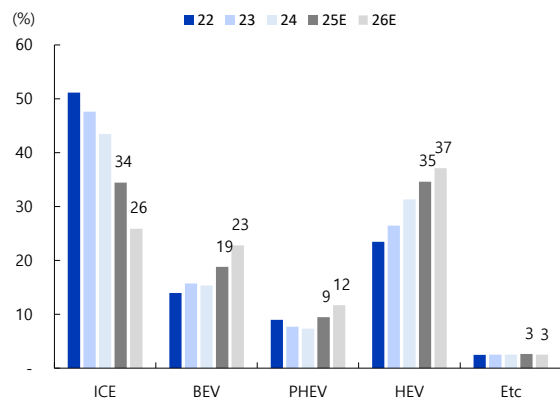
국가	기간	정책명	방식·금액	효과
스페인	26.01~	Auto+	직보조 (미정)	즉시 할인
독일	26.01~ 35.12	Kfz 세 연장	차량세 10년면제	TCO ↓
이탈리아	25.09~ 26.06	PNRR	개인 €9~11k	가격 ↓
룩셈부르크	24.10~ 26.06	Klimabonus	€3k~6k	가격 ↓
영국	25.07~	ECG	£1.5k/ 3.75k	가격 ↓

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

믹스 측면에서는 여전히 EV를 중심으로 성장이 발생하고 있다. 25년 BEV MIX는 19%(+4%p YoY)를 기록하였으며, PHEV, HEV도 +3%p의 믹스 상승이 발생했다. 성장률로는 중국 업체들의 신규 모델 출시로 PHEV는 전년 대비 33.3% 성장을 이뤘다. BEV는 전년 대비 27.4% 성장하며, 유럽에서만은 캐즘에서 완전히 벗어난 모습을 보이고 있다. 26년 역시 주요국의 EV 정책에 따른 MIX 지속 상승이 이뤄질 것으로 추정되며, BEV 연간 판매량은 22.2% 성장을 전망한다.

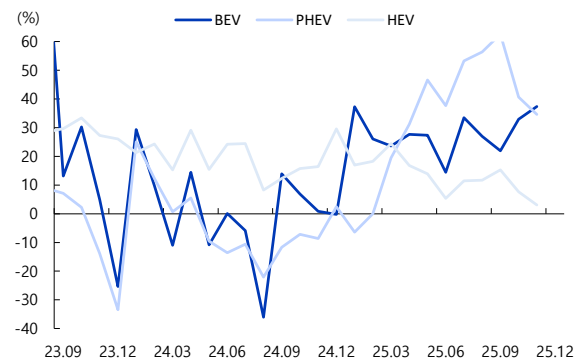
한편으로는 중국 OE의 시장 점유율 확대는 지속될 것으로 판단된다. 24년말 대비 25년 BYD/SAIC의 M/S 변화는 +0.9/0.4%p로 뚜렷한 상승추세가 나타나고 있다. 중국 시장의 xEV 비중이 60%를 넘어가며, 시장 성장이 정체를 가능성이 제기됨에 따라서 26년은 중국업체들의 해외 진출 니즈가 더욱 강해질 수 있는 시기이다. BYD는 26년초 8개의 모델 신규 출시 및 FMC가 진행될 예정이며, Leapmotor는 26년중 유럽 현지 생산이 개시될 예정으로 유럽내 xEV 시장 경쟁 강도는 심화될 것으로 예상된다.

[도표 53] EU 차량 등록 건수: 파워트레인별 비중



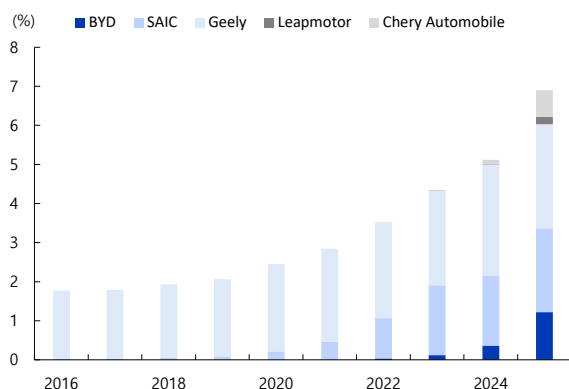
자료: ACEA, 교보증권 리서치센터

[도표 54] EU 차량 등록 건수: 파워트레인별 YoY 성장률



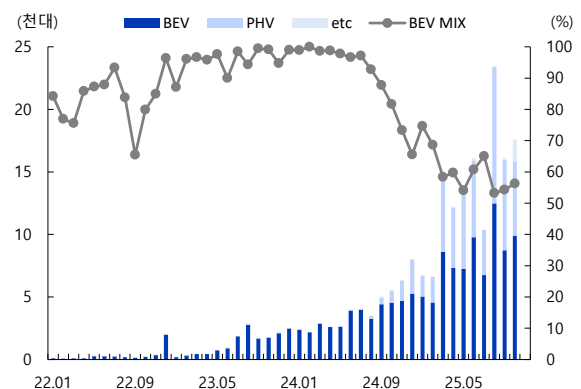
자료: ACEA, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 중국 그룹사 M/S 추이



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 56] BYD 판매량 추이: 뚜렷한 PHV 수요 증분



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

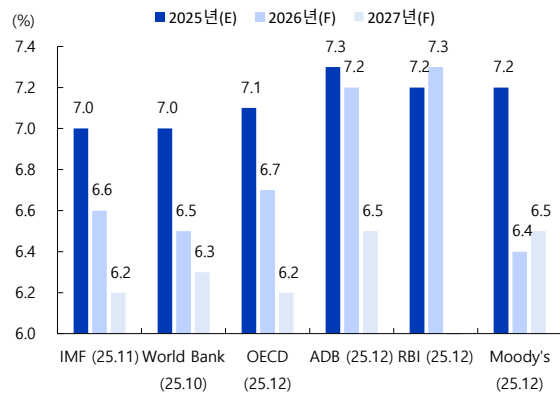
2-3) 인도: 강한 GST 2.0 효과 지속

인도의 25년 연간 판매량은 500 만대(+7.7% YoY)로 추정된다.

주요인은 강한 경제성장이 이어지고 있기 때문이다. 25년 상반기 기준, 25년 GDP 성장률 전망치는 6.5% 수준이었으나, 25년 초 단행된 소득세 개편효과, 물가 인상 압력 완화(곡물 가격 -4%~5% YoY), 선제적 금리 인하로 인한 민간 소비 증분과 정부의 인프라 투자 효과로 7.0% 이상의 연간 GDP 성장이 발생할 것으로 추정된다.

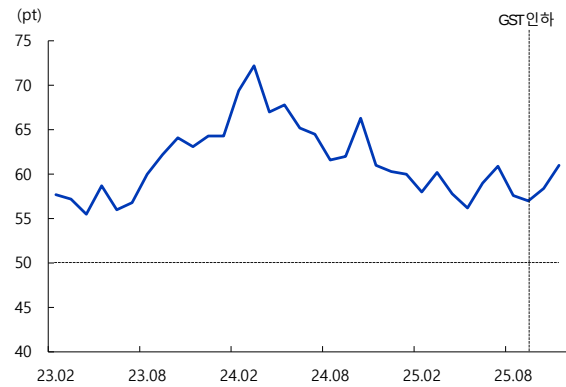
26년 판매량은 530만대(+6.0% YoY)로 주요 지역 중 가장 고성장을 이어갈 것으로 전망한다.

[도표 57] 주요 기관 인도 GDP 성장률 전망



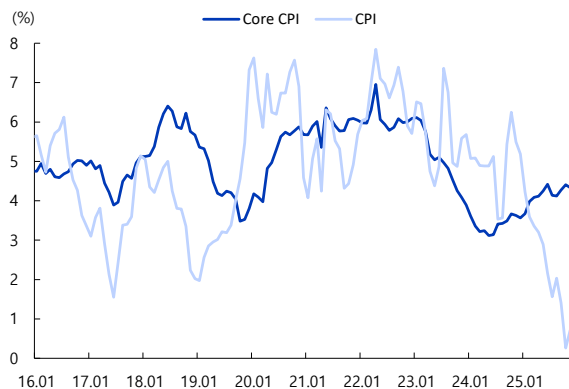
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 58] CCI: 9월 GST 인하 효과 발생 중



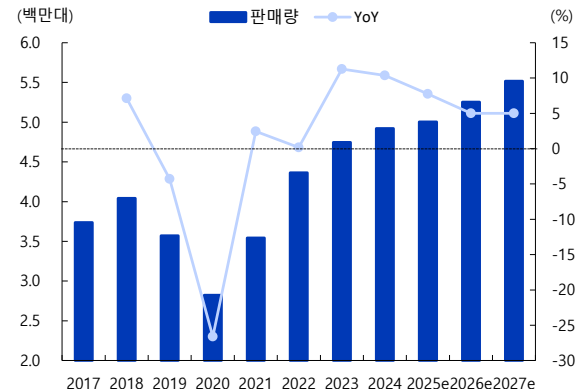
자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

[도표 59] CPI: 음식료 하락으로 물가 인상세 진정 추세



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 판매량 전망치



자료: CBRE, 교보증권 리서치센터

주요인은 25년에 이어 나타날 것으로 기대되는 GDP 성장국면 지속과 정책효과에 따른 소비 진작이다. 25년 9월 GST(물품서비스세)를 대대적으로 개편하며, 공식명칭을 'GST 2.0'으로 제시했다. 대규모 세제 인하가 발생함에 따라서, 26년까지 자동차 소비진작 효과가 이어질 것으로 판단된다.

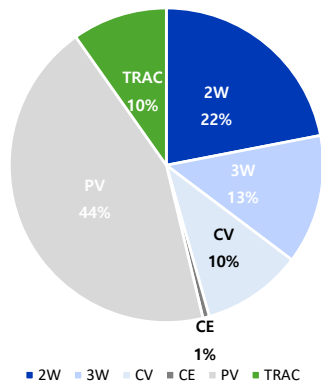
특히 인도의 저소득층은 아직까지 2W, 3W에 대한 수요가 높다. 21년 조사결과 중산층 이하의 10명 중의 5명은 자동차(4W)를 보유하지 못하고 있다. 이에 따라서 GDP 성장 및 세제개편으로 인한 중산층/빈곤층의 실질소득 증대효과는 4W에 대한 수요를 늘릴 것으로 판단된다. 특히 이전 PRICE(People Research on India's Consumer Economy) 자료에서도 26년부터 중산층 비중의 급격한 상승을 전망하고 있어 전반적인 자동차 시장에 긍정적인 영향을 불러일으킬 것으로 전망한다.

[도표 61] GST 관세 인하 효과

차종 구분	기존 (GST + Cess)	변경 (통합 GST)	실질 인하 폭
소형 가솔린/CNG 차 (4m 미만, 1200cc 이하)	29% (28%+1%)	18%	-11%p
소형 디젤차 (4m 미만, 1500cc 이하)	31% (28%+3%)	18%	-13%p
중형차 (4m 초과, 1500cc 이하)	45% (28%+17%)	40%	-5%p
SUV 및 대형차 (4m 초과, 1500cc 초과)	50% (28%+22%)	40%	-10%p
전기차(EV)	5%	5% (유지)	-
이륜차 (350cc 이하)	28%	18%	-10%p

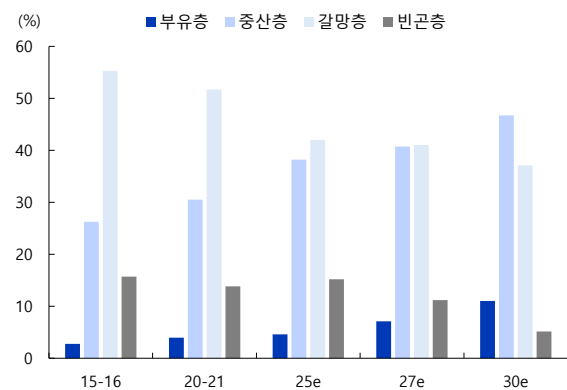
자료: Global Data, 교보증권 리서치센터

[도표 62] FY26 YTD 차량 판매 비율



자료: FADA, 교보증권 리서치센터

[도표 63] PRICE: 중산층 이상 비중 20-21 34% → 30e 58%

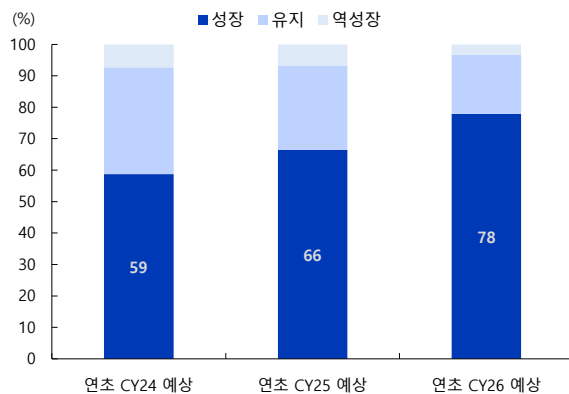


자료: ICE360, 교보증권 리서치센터

FADA에서 공개하는 Dealer 조사결과에서도 GST 2.0 개정에 따른 기대감이 매우 높은 것을 확인할 수 있다 [도표 64]는 연초에 딜러를 대상으로 실시한 시장 성장에 대한 전망 조사 결과이다. 26년 성장 전망 비율은 78%로 높은 시장 성장을 시험하였던 24/25년(+10.4/7.7%) 대비 높은 수준이 관측된다. [도표 65]의 심리(Sentiment) 조사 결과 역시 3년내 가장 높은 수치가 나타나고 있어, 차량 소비에 대한 높은 수요가 지역내 있음을 확인할 수 있다.

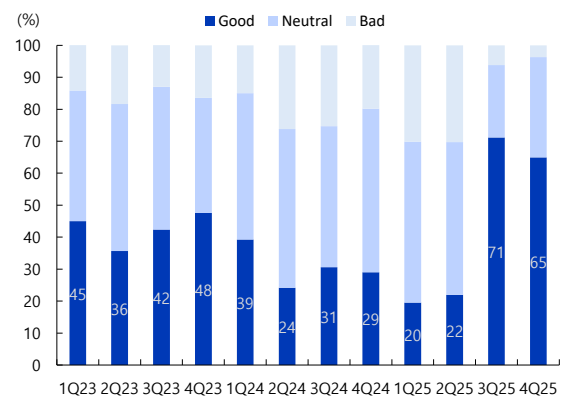
점유율 측면에서 현대/기아는 24년 대비 낮은 수준을 기록했다. 이는 현대차의 주요 모델의 노후화가 진행되었기 때문으로 판단된다. 그러나 현대차 인도법인의 Inveostr Day에 따르면, 25년 중 2개 모델의 F/L, 1개 파생모델이 출시되고, 4Q25 이미 현대차/기아의 주요 모델인 Venue/Seltos의 FMC/FL가 이루어진 상황이다. 전반적인 모델 경쟁력이 25년보다 나아진 상황으로 파악되며, 시장 성장 수혜를 얻을 수 있는 환경은 갖춘 것으로 판단한다.

[도표 64] FADA: 딜러 연간 시장 성장 전망 설문 조사



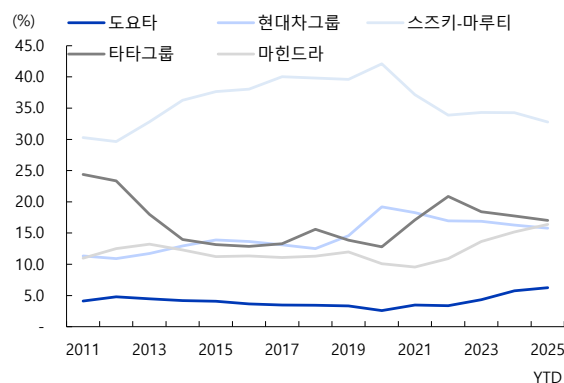
자료: FADA, 교보증권 리서치센터

[도표 65] FADA: 딜러 시장 심리 설문조사 결과



자료: FADA, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 그룹별 점유율 변화



자료: Marklines, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 현대 인도법인 Investor Day: 차량 출시 계획

	FY'26	FY'27 - FY'28	FY'29 - FY'30	Total
New Nameplates	-	2	5	7
Full Model Changes	1	3	2	6
Derivatives	1	2	3	6
Facelifts/Product Enhancements	2	1	4	7
Total	4	8	14	26 Launches

자료: Hyundai India, 교보증권 리서치센터

3) 큰 게 오고 있다, Physical AI

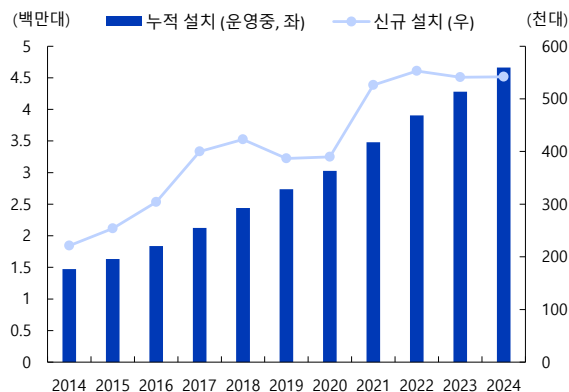
Robotics-Humanoid: 실험실의 문을 넘어서는 해

25년 11월 이후 자동차 업종 주가에 우호적인 흐름이 형성된 배경에는 로봇틱스 시장의 개화에 대한 기대가 반영되었기 때문이다. 로봇틱스는 중장기 성장 스토리로 인식되어 왔으나, **26년을 기점으로 기술 검증 단계를 넘어 실제 양산·상용화가 가시화되는 국면에 진입할 것으로 판단된다.**

자동차 산업 관점에서 로봇틱스의 의미는 명확하다. 완성차 업체에게는 로봇 기반 자동화 확산을 통해 구조적인 원가 절감이 가능하며, 부품사에게는 신규 수요처 확보라는 성장 옵션이 열린다. 특히 휴머노이드 로봇의 핵심 부품으로 꼽히는 액추에이터/감속기/모터/센서는 기존 자동차 부품 기술과 연관성이 높아, 주요 부품사들 역시 로봇틱스 시장 진출에 대해 반복적으로 자신감을 표명해 왔다.

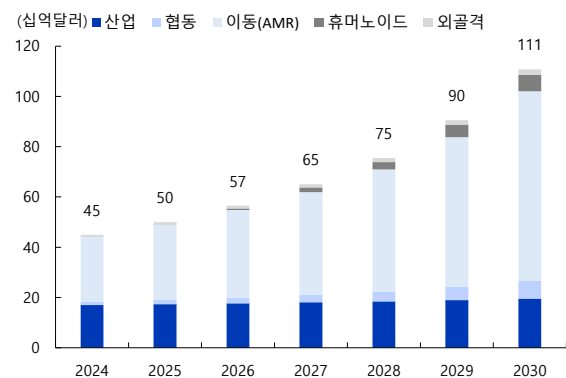
로봇틱스 시장은 이미 산업/물류/서비스 전반에서 확장 국면이다. 글로벌 로봇 시장(하드웨어/소프트웨어)은 2025년 약 500억 달러 수준, 2030년 1,110억 달러(+13.8% Cagr)로 성장 전망이 제시된다. 또한 공장 내 산업용 로봇은 2023년 기준 누적 가동 대수가 약 428만대로 늘었고(전년 대비 +10%), 연간 신규 설치는 50만대 수준에서 유지되고 있다.

[도표 68] 산업용 로봇 설치량 추이



자료: IFR, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 글로벌 로봇틱스 시장 규모 전망

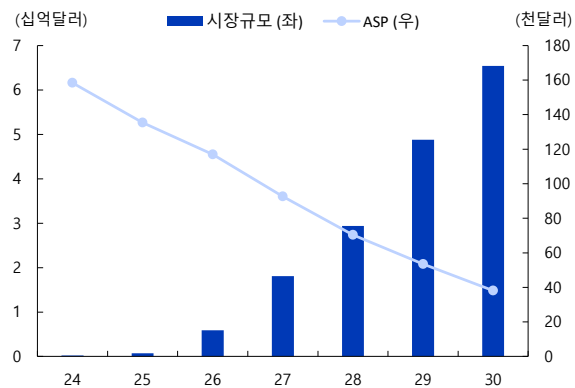


자료: ABI Research, 교보증권 리서치센터

휴머노이드는 아직 절대 규모는 작다. 한국수출입은행 보고서로 인용되는 전망치에 따르면 휴머노이드 로봇 시장 출하량은 25년 2만 대에서 35년 138만 대(CAGR ~53%)로 제시된다. 필자는 양산 통한 원가 절감이 28~31년까지 급격하게 이루어지며, 시장규모가 25년 18억달러에서 30년 104억 달러, 35년 362억 달러(35년 출하량 87만대 가정)까지 확장될 것으로 전망한다.

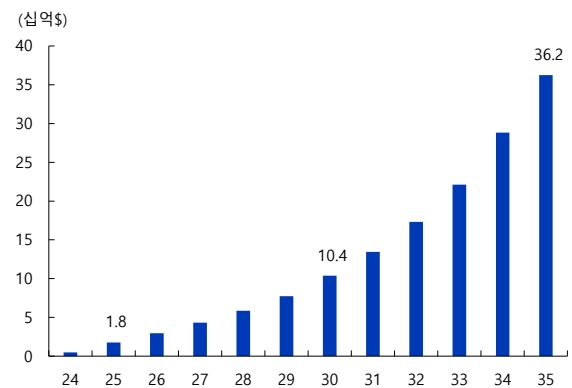
휴머노이드의 높은 성장성을 이해하기 위해서는 ‘환경 적응성’을 고려할 필요가 있다. 산업용 로봇은 강하지만 **환경을 로봇에 맞춰야** 경제성이 나온다. 반면 휴머노이드는 **인간 중심으로 설계된 공장·물류·서비스 환경을 바꾸지 않고도** 투입 가능하다는 점에서, 로봇 보급의 마지막 병목을 풀 수 있는 포지션이다. 이 때문에 휴머노이드는 **로봇 하드웨어 한 제품군을 넘어**, 장기적으로는 노동을 완전 대체할 가능성을 가진 플랫폼으로 인식 가능하다. 시각에 따라서 장기적으로는 글로벌 노동시장 추산치인 약 \$50~60조를 전체 시장 규모로도 고려할 수 있다.

[도표 70] 휴머노이드 시장 규모 및 ASP 전망



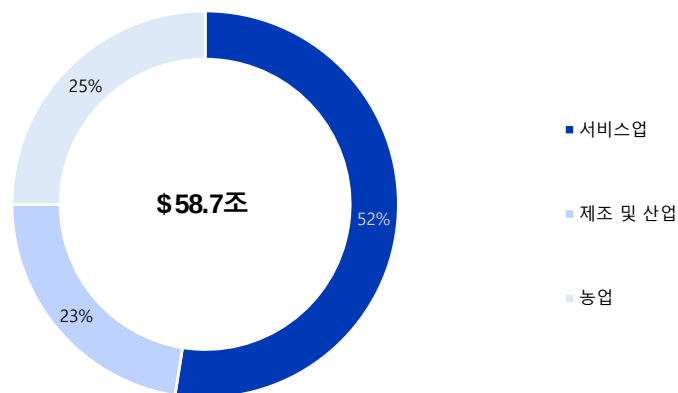
자료: ABI Research, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 휴머노이드 시장 TAM 추정



자료: 언론종합, Omdia, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 글로벌 노동 시장 규모



자료: IMF, 교보증권 리서치센터

이러한 고성장이 기대되는 휴머노이드 시장은 26년 실체가 조금씩 보이기 시작하는 한 해가 될 것으로 기대된다. 북미/유럽의 선도업체(Tesla, Figure AI, 1X 등)는 생산/공급 계획을 구체화하고, 중국(UBTECH, XPENG, Unitree 등)은 소규모에서 대규모 양산으로의 확장을 전면에 내세우고 있다. ([도표 75]).

특히 시장 관심도가 높은 테슬라와 Figure AI의 연내 이벤트가 기대되는 상황이다. 테슬라의 옵티머스(Optimus)는 Gen3(2세대) 중국 공급망을 위주로 한 대량 생산 감사가 마무리, Tier1 공급망 선정이 완료되었다는 보도가 있다. 26년 1분기중 프로토타입(Gen3)을 공개하고, 장기적으로 100만 대 생산 능력을 갖춘 생산 라인이 구축될 예정이며 26년말 생산 개시한다는 가이드스를 제시한바, 옵티머스에 기반한 휴머노이드 기대감은 이어질 것으로 판단한다. 본격적인 양산/상용화는 27년에 진행될 예정으로 판단된다.

Figure AI는 25년 11월 BMW 공장내 투입했던 성과와 신규 모델인 Figure 03을 공개했다. BMW 스파르텐버그 공장에서 10개월 내 실제 가동 라인에서 'Full-Deploy' 형태로 주 5일 10시간 운영을 실시했으며, 30,000대 이상의 생산에 기여했다는 수치를 제시했다. 양산 타임라인은 구체적으로 제시하지는 않았으나, 25년 3월 'BotQ' 시설을 통해 연 12,000대, 4년간 100,000대 양산 목표를 제시한바 있다. 이를 감안한다면, 26년 중 BotQ 램프업을 통해 양산이 진행될 개연성도 존재한다.

관심도는 다소 적으나, 1X는 가정용 휴머노이드 'NEO'의 상업 출시를 26년에 걸어둔 상태다. 25년 10월부터 NEO 프리오더를 개시했고, 미국 가정 배송 시작 시점을 26년으로 안내한다(초기 \$20,000 Early Access 또는 \$499/월 구독 모델). 기술/운영 모델은 완전 자율을 전제로 하기보다는, 복잡 작업은 1X의 'Expert'가 원격으로 감독/가이드하며 수행하고 그 과정을 학습 데이터로 축적하는 구조이다. 따라서 26년 핵심 이벤트는 (1) 실제 가정 출하(필드 데이터 확보)와 (2) 원격개입률·작업 성공률·안전/프라이버시 체계가 포함된 운영모델의 정착이 될 가능성이 높다. 한편, 2025년 12월 EQT와 26~30년 최대 10,000대 규모의 산업용 Rollout Intent를 발표하여, 산업으로 확장할 수 있는 채널을 확보했다.

[도표 73] X1: NEO Home Robot 주문 사이트



자료: X1, 교보증권 리서치센터

[도표 74] Figure AI: Figure 03 공개 영상



자료: Figure AI, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 주요 로봇틱스 업체 현황

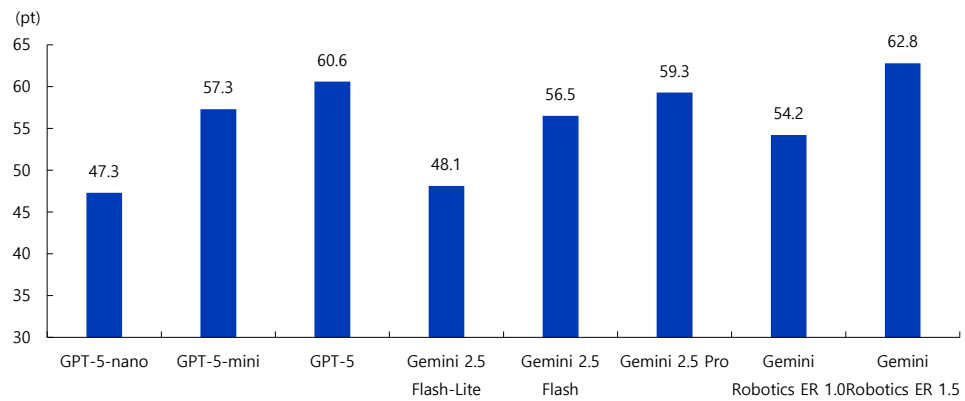
권역	기업	모델(주요)	현재 위치	2026년 기대/전망
미국	Tesla	Optimus	2세대 양산 위한 Tier1 공급사 선정 완료	1Q26 Gen3 최초 양산 돌입. 26년 말 양산 램프업 생산라인 구축, 프로토타입 공개 (27년 말 인도)
미국	Figure AI	Figure 02(산업) Figure 03(산업)	BMW 공장 PoC 성과 공개('Full-Deploy' 운영, 생산 기여 수치 제시)	BotQ(연 12,000대 목표) 기반 생산 램프업 진행 및 고객사 확대 여부
미국	Agility Robotics	Digit	물류 현장 상용 배치(상업적 RaaS), AMR 연동 등 '워크셀' 지향 고도화	워크셀 기반 상용 배치 확장(ROI 데이터 축적/확산) 구간 (대형 물류 고객 확대 여부)
미국	Apptronik	Apollo	대형 투자 유치·고객 PoC 동시 진행, DeepMind와 로봇틱스 모델 협업	26년 상업용 유닛 제조 착수 AI 모델 결합(온디바이스 포함) 시현 확대
노르웨이/ 미국	1X	NEO(Home)	공식 페이지에서 미국 배송 26년 시작 표기(예약/구매 옵션 제공)	가정 내 초기 배송/사용 데이터 축적
한국/ 미국	Hyundai/ Boston Dynamics	Atlas	CES 26에서 제품화 로드맵 제시. 현장 투입 28년(조지아 공장)	기술 공개/파트너십 강화 구간. 단기 양산 모델템 제한적.
중국	XPENG	IRON	"Physical AI" 전환 선언, 26년 후반 휴머노이드 양산 언급	양산 개시(후반) 및 적용 시나리오(공장/매장/서비스) 확장 확인 구간
중국	UBTECH	Walker S2	25년 11월 양산·인도 개시 발표 (수주 언급)	생산능력 확장 및 대형 고객향 납품 지속성 확인
중국	Unitree	R1 / G1	25년 7월 신형 이족 휴머노이드 R1 39,900위안으로 출시	가격 인하 기반 수량 확대가 가능한지(실제 출하/활용처) 확인
중국	Fourier	GR-2	차세대 플랫폼 공개	파일럿/적용처 확대 + 생산능력 현실화인
유럽	NEURA Robotics	4NE1 / 4NE1 Mini	CES26 참가 및 차세대 4NE1 공개, 4NE1 Mini 26년 봄 공급(예약) 표기	유럽권 양산/공급 체계 '검증' 구간
캐나다	Sanctuary AI	Phoenix	Phoenix 고도화 및 산업 파트너십 (예: Magna)	상업 파일럿 확장 여부(일정은 기업 커뮤니케이션 확인 필요)

자료: 언론종합, 각 기업 종합, 교보증권 리서치센터

베일에 가려져있었던 현대차그룹/보스턴다이내믹스는 CES 2026에서 Atlas의 첫 공개 라이브 데모와 상용화 가이드를 구체화했다. 26년중 메타플랜트(HMGMA) 내 RMAC(Robot Metaplant application Center)를 구축하여 공장 내 운영을 통해 데이터를 수집하고, 개선할 계획이다. 28년까지 아틀라스를 포함한 3만대 양산 체계를 구축하고, 실제 HMGMA를 시작으로 현장에 투입될 계획이다. 30년에는 더 복잡한 조립 작업까지 투입될 예정이다.

동시에 구글 딥마인드와의 협력이 공개되었다. 제미니 로보틱스(파운데이션) 모델을 Atlas에 통합한다는 내용이다. 이번 협력은 제미니 로보틱스가 가능한 월드모델 역량을 아틀라스의 추론(Reasoning) 스택에 결합해, 비정형 환경에서의 작업 수행 능력과 안전 의사결정을 고도화하려는 접근으로 해석된다. 특히 그간 보스턴 다이내믹스는 하드웨어·모션 제어 역량 대비 상위 추론·계획 아키텍처의 방향성에 대해 시장의 의문이 존재해왔는데, 해당 영역을 핵심 빅테크와의 공동 개발로 풀어갈 수 있다는 점은 상용화 가시성과 신뢰도를 높이는 요인으로 판단된다.

[도표 76] Deepmind: Gemini Robotics ER 1.5 – 주요 추론 모델 대위 우위인 벤치마크 결과



자료: deepmind, 교보증권 리서치센터

[도표 77] Boston Dynamics: 신규 아틀라스 주요 제원

분류	내용
높이	190cm
무게	90kg
자유도 (DoF)	56
최대하중	50kg
배터리 수명	4 시간
충전 시간	1.5 시간

자료: Boston Dynamics, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 신규 아틀라스 모델 공개



자료: Boston Dynamics, 교보증권 리서치센터

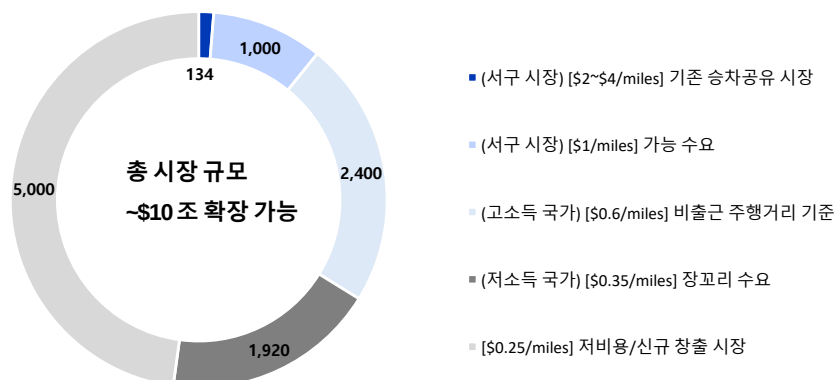
3-2) 로보택시: 진짜 상용화의 해가 온다

로보택시에 잠시 묻혀 있으나, 로보택시도 26년 주요 이슈로 떠오를 것으로 기대한다. 주요 IB에서는 Tesla의 가치산정에서 로보택시의 비중을 매우 크게 두고 있는 상황이다. 26년 로보택시 사업은 지역/국가와 각 기업의 Fleet 대규모 확장이 이루어질 것으로 전망된다.

Ark Investment에 따르면, 로보택시 시장규모는 요금이 0.25\$/miles까지 하락할 경우, 총 시장 규모는 \$10조 수준까지 확장 가능하다고 전망했다. 그러나 [도표 81] 현재 주요 상용 로보택시사의 요금은 지역별 편차가 크지만, 사람이 직접 운전하는 호출 서비스 대비 가격이 크게 차이가 나지 않는 상황이다. 오히려 북미의 경우 더 높은 가격이 산정되는 경우도 다수 발생한다.

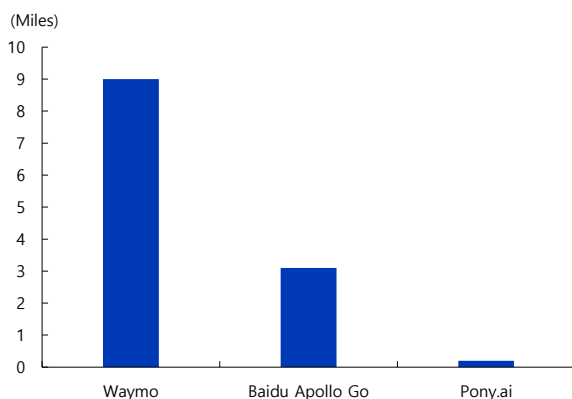
\$0.25/miles까지 도달하기는 현실적인 어려움이 존재할 것으로 추정되며, 대규모 양산을 통한 고정비를 커버하는 긍정적 시나리오 가정시, \$0.4~0.5/miles 요금이 30년까지 발생 가능할 것으로 판단한다. 이를 고려시, 30년 기준 로보택시 시장은 약 \$4조 시장이 형성 가능할 것으로 전망된다.

[도표 79] 로보택시 TAM 추정치



자료: Ark investment, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 25년 10월 기준, 로보택시 운행 거리



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 상용 로보택시 비용 산정 현황

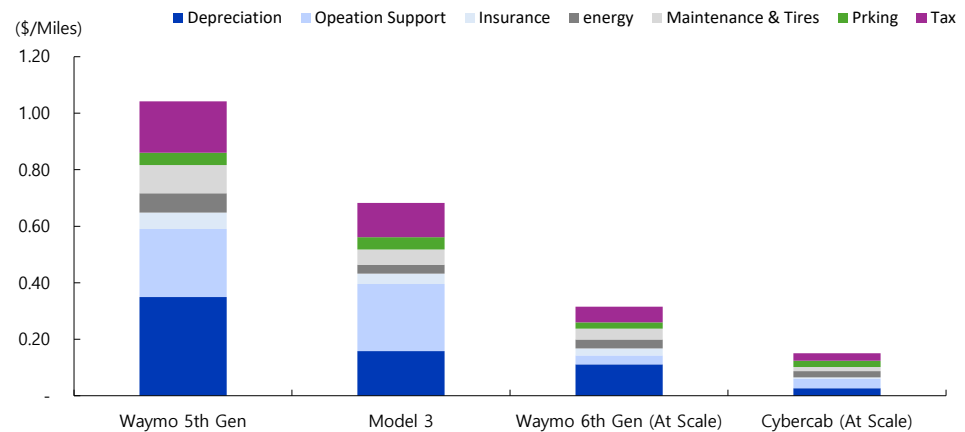
(단위: \$/miles)	현재	비고
미국 호출 시장 요금	2.5~3.5	
Waymo	2~6	
Tesla	2.3	장기 목표 \$0.2~0.3
중국 호출 시장 요금	0.7~1.1	
Baidu	~0.8	프로모션 영향 실질 가격 ▼
Pony.ai	~0.7	표준 택시요금 적용
WeRide (아부다비)	~0.5	Uber Comfort 등급 동일

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

로보택시는 외형 성장을 통해 볼륨이 갖춰졌을 경우, 낮은 고정비 부담으로 인한 레버리지 효과가 기대되는 사업 영역이다. 현재 활용되는 승차 호출 서비스의 거리당 비용은 \$2/Miles 수준으로 추정된다. 로보택시가 도입되는 경우, 초기부터 기사 지불 비용이 제거되고, 무승객 주행(Deadhead) 및 에너지 비용 절감 수혜가 나타난다. 특히 현재 무승객 주행은 전체 주행거리의 45%를 차지하나, 수요·교통을 예측하는 AI 도구를 활용함으로써 획기적인 감소가 이루어질 전망이다.

양산을 통해 사업의 안정기에 도달할 경우, 정비/타이어, 보험 비용, 감가상각(로보택시 최적화)까지 하락하여 **주행 거리당 비용은 \$0.5/miles 수준으로 하락할 것으로 추정된다**. Ark Investment는 Cyber Cab 양산이 원활하게 이루어질 경우, 증분 비용을 \$0.25/Miles 수준까지 하락할 것으로 전망했다. 이를 통해 현재 평균적인 승차 호출 서비스의 요금 \$2 대비 절반 수준의 요금 책정으로도 50%의 수익성이 기대되는 상황이다.

[도표 82] Ark Investment: Waymo/Tesla 증분 비용 추정



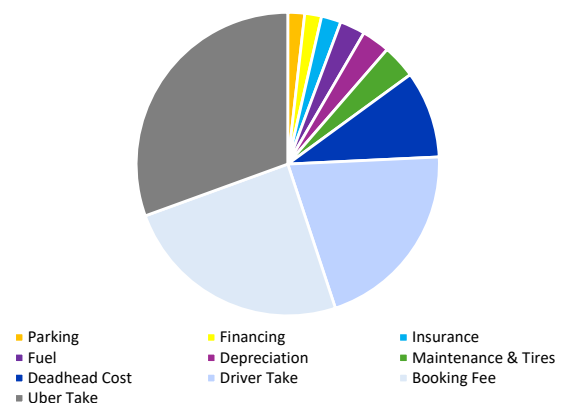
자료: Ark investment, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 로보택시 초기 단계, 수익/비용 추정치

목 록	내 용 (\$, \$/miles)
평균 요금	1.5
Incremental Cost	0.88
기반 Depreciation	0.09
Depreciation	0.16
Operations Support	0.24
Insurance	0.06
Energy	0.03
Maintenance & Tires	0.11
Parking	0.04
Tax	0.15
Net Earning	0.6
Net Earning %	41

자료: 언론종합, Tesla, Ark investment, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 일반적인 차량 호출 시장 비용 구성



자료: Ark investment, 교보증권 리서치센터

로보택시는 장기적으로 거대한 TAM을 형성할 수 있는 영역이다. 과거에는 기술 검증과 규제 준비가 상용화를 지연시켰지만, 2026년부터는 주요 사업자들의 서비스 지역 확대와 플릿 증차가 동시에 진행되며 '파일럿 중심'에서 '상업 운영 중심'으로 무게추가 본격 이동할 가능성이 높다. 이러한 근거가 되는 주요 업체의 현황을 알아보자.

미국내 로보택시 선두업체는 Waymo이다. Waymo는 25년 기준 미국의 5개 도시에서 자율주행 서비스를 제공 중이다. 이를 26년 12개 도시까지 확장할 예정이며, 도쿄/런던 등 해외로 진출하여 **글로벌 20개 이상의 도시로 확장**할 계획이다. 운영 대수는 25년말 2,500대에서 26년 수만대까지 늘리고, 이로 인해 주간 유료주행 건수를 45만 건에서 100만 건으로 증가시킬 목표를 제시했다.

다만 대규모 확장 구간에서는 기술보다 '경험 품질'이 경쟁력을 좌우한다. 샌프란시스코 정전 사태에서 드러난 이슈는 HD Map 기반 모듈형 접근의 견고성에 대한 우려를 남겼고, 로보택시가 소비재형 서비스라는 점에서 이러한 불확실성은 곧바로 고객 만족도와 재이용률로 연결된다. Waymo가 소프트웨어 업그레이드를 하겠다고 발표한 바, 향후 유의미한 개선이 발생 가능한지가 주요한 대목이다.

[도표 85] 미국 내 로보택시 운영 중인 도시/업체

City	Operators
CURRENTLY OPERATING	
San Francisco	Waymo, Tesla ride-hailing, Zoox via waitlist
Los Angeles	Waymo
Phoenix	Waymo
Austin, Texas	Waymo on Uber, Tesla robotaxi
Atlanta	Waymo on Uber, May Mobility on Lyft (with safety driver)
Dallas	Avride on Uber (with safety driver)
Las Vegas	Zoox
COMING 2026	
Miami	Waymo, Tesla
Dallas	Waymo, Tesla
Houston	Waymo, Tesla
San Antonio	Waymo
Orlando, Florida	Waymo
Washington DC	Waymo
Nashville, Tennessee	Waymo on Lyft
Las Vegas	Tesla
Phoenix	Tesla
San Francisco	Nuro/Lucid/Uber service
Los Angeles	Volkswagen on Uber

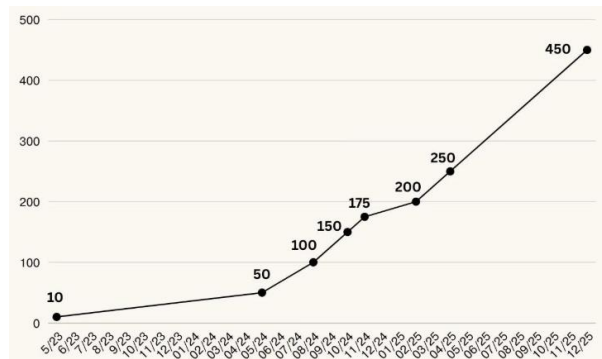
자료: Businessinsider, 교보증권 리서치센터

[도표 86] Waymo: 샌프란시스코 정전 사태에서 멈춘 모습



자료: X, 교보증권 리서치센터

[도표 87] Waymo: 주간 운행 건수 추이 (단위: 천 건)



자료: Waymo, 교보증권 리서치센터

한편 테슬라의 경우 25년 오스틴/샌프란시스코(안전 운전자 모니터링)에서 로보택시 서비스를 개시했다. 25년내 기대했던 완전한 무감독 서비스 제공은 이루어지지 못했으나, 운영 대수가 1,655대로 빠른 증가를 보인 것은 긍정적인 모습이다. 26년 내 추가로 5개 지역을 확장하고, 기존의 지역에서도 무감독 서비스로 전환을 시도할 것으로 전망한다. 특히 기대되는 부분은 26년 2분기 로보택시 전용 모델인 'Cyber Cab'의 생산 시작이다. 테슬라에게는 현재 부족한 판매/생산 수요를 'Cyber Cab'을 통해 보충하고자 하는 수요도 있을 것으로 추정되는바, 공격적인 운영대수 확장이 전망된다.

이른 시기부터 로보택시를 준비하던 Zoox는 이제 본격적인 시작을 앞둔 모습이다. 2년의 내부적인 시범운영을 거쳐 25년 9월 라스베이거스에서 최초로 서비스를 시작하였으며, 연말 기준 운영대수는 50대 수준으로 추정된다. 26년에는 라스베이거스의 서비스를 유료로 전환하며, 샌프란시스코/오스틴/마이애미로 지역을 확장할 것임을 밝혔다. 26년 운영 목표 대수는 밝혀지지 않았으나, 27년까지 연간 1만대 수준의 로보택시를 생산할 CAPA를 보유할 계획이다.

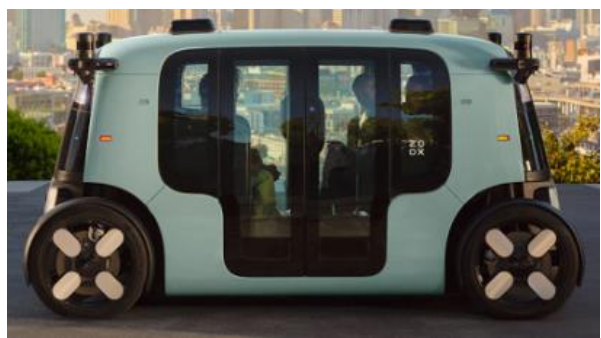
Wayve는 자율주행 소프트웨어를 공급하는 업체이다. 주요 협력 파트너는 Nissan, Uber, Microsoft, NVIDIA이다. 25년 6월 Uber와 L4 공도 시험(영국) 계획을 밝혔으며, 26년 상반기 중 런던에서 로보택시 시험 사업이 진행될 것으로 전망된다.

[도표 88] Cyber Cab 예상도



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 89] Zoox 로보택시 전용 차량



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

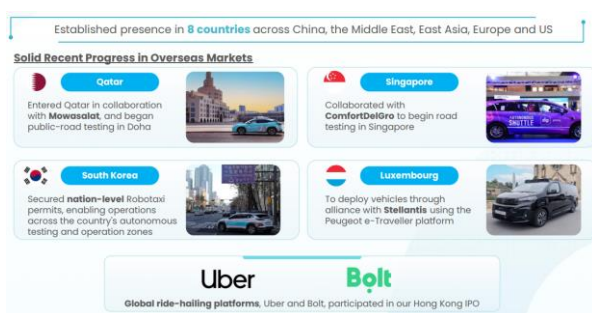
로보택시에서도 중국 업체는 빠른 속도로 글로벌 영향력을 발휘하고 있다. 공통적인 부분은 1) 25년 중 UAE 기반으로 중동향 선제적인 진출, 2) 26년 유럽 확장 기대, 3) 공격적인 운행 대수 확장 가이드نس, 4) 신규 지역/모델에서 일어나는 단위 BEP 발생이다.

미국에 ADR로 상장된 **Pony.ai**는 25년 11월 중국 4대 1선 도시(베이징/상하이/광저우/선전)에서 완전 무인 상업 운영을 공시하였으며, 25년말 운영 대수는 1,000대 이상으로 파악된다. 특히 3분기 중 광저우에서 출시된 7세대 로보택시는 단위 손익분기에 도달했다는 언급이 있었다. 26년에는 지역 확장에 기인하여 운영 대수를 3,000대 이상으로 증가시키는 가이드نس를 제시하였으며, 7세대 자율주행 키트(ADK)의 26년 생산분에 대해 부품비를 20% 추가로 절감하겠다는 목표를 제시했다.

Weride는 25년 5월 광저우 도심에서 24시간 호출 가능한 8개 노선을 공개했다. 11월에는 UAE의 아부다비 지역에서 우버앱에서 호출 가능한 무인 상업 운행을 개시하였다. 10월에는 사우디아라비아의 리야드에서도 상업 운행을 시작했다. 25년 1,600대 이상의 자율주행차량, 750대의 로보택시를 운영 중이다. 26년에는 허가를 취득한 스위스/싱가포르/UAE/홍콩/벨기에에서 상업 운영을 시작할 계획이다. 특히 중동에서 공격적인 확장이 발생하고 있으며, 26년 운행 대수를 500~700대(현재 160~170대)로 늘리고, 30년까지 수만 대로 확장할 목표를 제시한 상태이다.

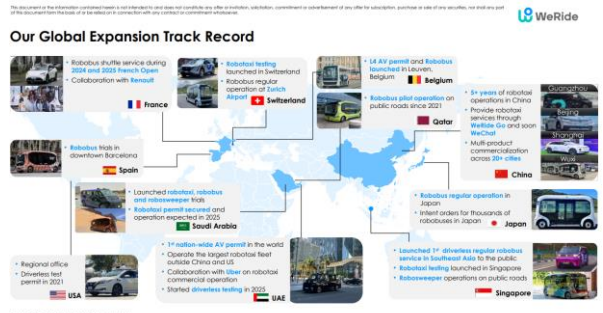
Baidu의 로보택시 브랜드 Apollo Go는 25년 10월 운행 건수가 누적 1,700만 건 달성하였으며, 주간 25만 건 이상(Waymo 25년 주간 45만건)으로 중국내 높은 레퍼런스를 보유한 로보택시 업체이다. 10월 기준 운행 대수는 1,000대 규모(24년 10월 400대 규모)로 파악되며, 글로벌 22개 도시(25년초 16개 도시)에서 상업 운행 및 시험 허가를 받은 것으로 알려져 있다. 26년 파트너사인 Uber/Lyft/Autogo(UAE 소재 자율주행 기업)와의 협력 강화를 통해 두바이/아부다비/독일/영국으로 상업 진출이 본격화될 것으로 추정된다.

[도표 90] Pony.ai: 8개국으로 확장 진행중



자료: Pony.ai, 교보증권 리서치센터

[도표 91] WeRide: 글로벌 트랙 레코드 일람



자료: WeRide, 교보증권 리서치센터

[도표 92] Pony.ai: Gen7 로보택시 차량 (모델형 플랫폼)



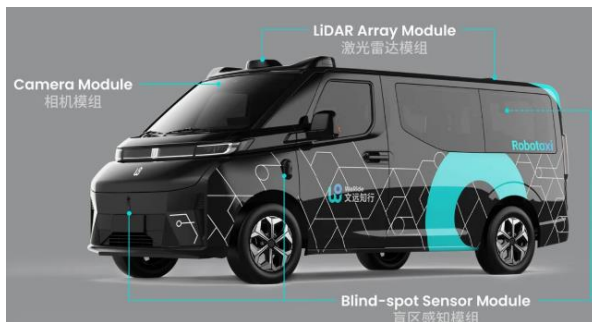
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 93] Pony.ai: 내부 모습



자료: China Daily, 교보증권 리서치센터

[도표 94] WeRide: 아부다비에서 운영중인 로보택시 차량



자료: moomoo, 교보증권 리서치센터

[도표 95] WeRide: 차량 내부 모습



자료: moomoo, 교보증권 리서치센터

해당 상황에서 현대차그룹이 86.6%의 지분을 보유하고 있는 Motional의 경우 다소 조용한 상황이다. 사이트의 'Press-Kit'에는 26년 상업용 무인 자율주행 서비스를 런칭한다고 작성되어 있으며, 언론에서도 동일한 언급이 이어지고 있다. CES에서도 관심은 적었지만, 아이오닉5를 통한 로보택시를 전시했다는 이야기는 여러 언론을 통해 전해졌다. 다만, 적극적인 프로모션이 진행되지 않는다는 점을 감안한다면, 26년 하반기 혹은 4분기에 초기 런칭을 기대할 수 있을 것으로 판단한다. 이는 25년 중 빠르게 상용화 및 지역 확장을 개시 중인 선도 업체 대비 다소 느린 속도로 평가할 수 있겠다.

[도표 96] Motional: Press-Kit

- **Our Technology:** Motional is developing Level 4 autonomous vehicles for ride-hail and on-demand delivery applications.
- **Our Robotaxi:** Motional's all-electric IONIQ 5 robotaxi was developed through strategic collaboration with Hyundai.
- **Our Global Operations:** Headquartered in Boston, Motional has offices across the United States in Pittsburgh, and Las Vegas, as well as in Singapore.
- **Our Testing:** Motional conducts public road testing in Pittsburgh and Las Vegas. Throughout our history, we have also tested in Boston, Los Angeles, and Singapore, exposing our system to diverse environments, behaviors, and conditions.
- **Our Commercial Ride-hail Operations:** Motional operated a public robotaxi service through its partnerships with Lyft and Uber for over six years, and conducted over 130,000 autonomous rides. **Motional will be launching its commercial driverless service in 2026.**

자료: Motional, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 로보택시 관련 언론 보도 (25.12.12)

현대자동차그룹은 다른 지역보다 미국에서 자율주행 사업을 가속화할 계획이며, 북미 자율주행 자회사인 모셔널은 내년 주요 미국 도시에서 유료 로보택시 서비스를 출시할 예정이다.

자동차 업계 소식통에 따르면, 모셔널(Motional)은 내년 초에 열리는 유럽 최대 전자제품 박람회인 CES 2026에서 로보택시 상용화를 위한 미공개 기술을 공개할 예정입니다. 이번 전시회는 공식 출시 전 최종 준비 상태 평가의 장이 될 것입니다. 해당 기술이 목표 성능 수준을 충족하면 시범 운영을 실시하고 2026년 내에 서비스를 시작하는 것을 목표로 하고 있습니다. 모셔널은 최근 자체 도로 테스트에서 목표 기준에 부합하는 안정적인 성능을 보였다고 발표했습니다.

자료: Pulse, 교보증권 리서치센터

3. 투자 전략: Physical-AI, 어디서 찾을 것 인가

투자의견 Overweight: 여기저기서 탐나는 Physical AI 핵심 업체

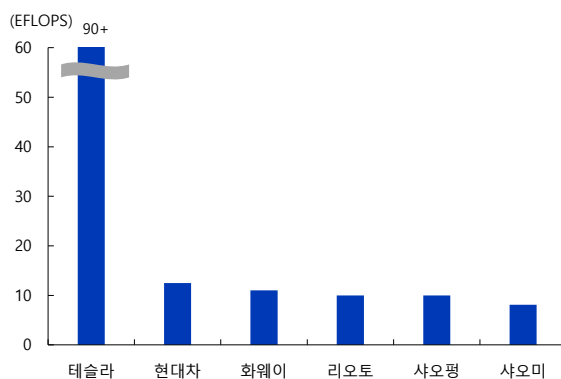
자동차 업종에 대해 투자의견 Overweight(비중확대)를 적극 유지한다. 26년은 AI가 실생활로 부쩍 다가오는 **Physical/Agentic AI의 원년**이 될 것으로 기대한다. 이러한 상황에서 Physical AI의 가장 대표적인 영역은 로보틱스/자율주행으로 자동차 업종과 가장 밀접한 관련성을 가지고 있다.

즉, 현대차그룹의 신사업에서의 역량이 확인될 수만 있다면 **Physical AI에 기반한 밸류 리레이팅 가능성이 높은 시기**이다. 그리고 25년 확인이 힘들었던 현대차 그룹의 구체적인 전략이 10월을 기점으로 모습을 드러내고 있다. 1) NVIDIA-현대차-삼성전자와의 합동, 소위 ‘간부회동’의 성과로 대규모 GPU 물량을 선제적으로 확보했다. 이로 인해 AI/자율주행 시대에서 우려되던 연산 병목 현상의 우려가 낮아졌다. 2) 42dot 사장/AVP 본부장을 겸임하던 송창현 사장이 물러나며, 그룹의 자율주행 방향성을 재수립할 가능성도 부각되었다.

이러한 환경 변화 속에서, CES에서 공개된 보스턴다이내믹스의 ‘아틀라스’는 완성도 측면에서 호평을 받았고, 동시에 명확한 상용화 타임라인 가이드스, Google Deepmind의 ‘Gemini Robotics’ 모델 협력이 제시되며 BD에 대한 불확실성이 완화됐다. 여기에 핵심 파트너로 부상한 NVIDIA는 ‘Alpamayo’로 자율주행 시장 진출을 선언했다.

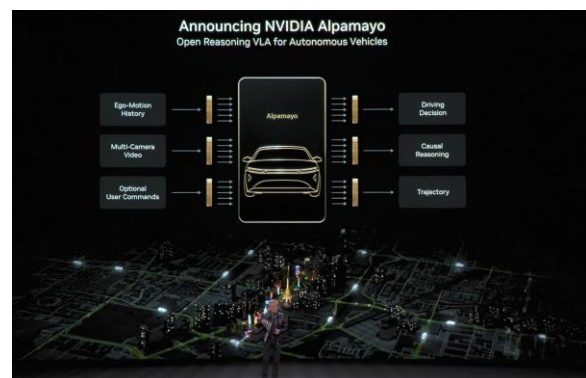
필자는 25년 Initiation 자료를 통해 Legacy OEM간의 횡종연합이 필요한 시기라고 언급했고 현대차-GM은 지속적인 협력을 이어가고 있다. 그리고 Legacy OEM과의 협력을 넘어 신사업에서의 경쟁력을 확보해줄 수 있는 빅테크 기업들과의 협력이 점차 확장되어가는 국면이다.

[도표 98] 주요 글로벌 업체 연산력 확보



자료: 36kr, krAsia, cnevpost, 교보증권 리서치센터

[도표 99] NVIDIA: Alpamayo 공개



자료: NVIDIA, 교보증권 리서치센터

NVIDIA의 Alpamayo 공개와 자율주행 시장 진출 과정에서, 현대차그룹에 GPU 5만 장을 제공한 배경까지 함께 드러난 것으로 판단된다. NVIDIA는 CUDA를 통해 GPU 생태계를 사실상 표준화하며 점유율을 공고히 해왔고, 향후 성장이 예상되는 Physical AI(자율주행·로보틱스)에서도 유사한 전략을 취하는 모습이다. 즉, Alpamayo를 오픈 플랫폼으로 제시해 개발·검증 생태계의 초기 점유율을 선점하고, 이를 기반으로 장기 락인을 강화하려는 의도가 읽힌다. 이 관점에서 글로벌 상위권 완성차그룹이자 휴머노이드 자산을 보유한 현대차그룹은, NVIDIA가 생태계 확장을 위해 확보하려는 핵심 파트너 후보로 해석 가능하다. 결과적으로 **현대차그룹과 투자자 입장에서는 자율주행/로보틱스에서 다양한 시나리오를 설계할 수 있는 국면에 진입했다.**

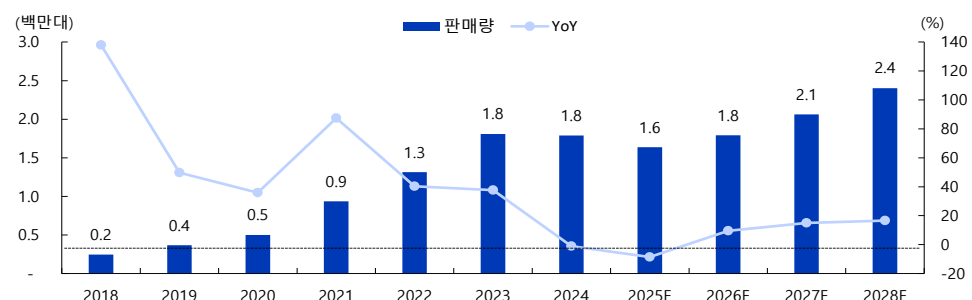
다만, 롱테일 시나리오 검증은 구조적으로 장시간이 소요될 수밖에 없으며, 시장 내에서도 일론 등의 인물로부터 관련 언급이 이어진 바 있다. 그럼에도 레거시 OEM이 이 시간을 확보할 수 있는 배경은, 자율주행 선두 업체인 테슬라가 FSD 고도화에도 불구하고 기대 대비 판매 탄력성이 제한적인 흐름을 보여왔기 때문이다. 이는 현대차를 포함한 레거시 OEM에 전환을 위한 시간을 제공하며, 현대차그룹이 **단일 경로에 베팅하기보다 자체 개발·파트너십 강화·단계적 상용화를 병행하는 방식으로 전략 옵션을 확장할 여지**를 키운다. 결론적으로 10월 이후 누적된 이벤트는 불확실성을 완화시키는 방향으로 작용하며, 밸류에이션 측면에서 Re-rating의 가능성이 높아지는 국면으로 판단된다.

[도표 100] 현대차그룹-NVIDIA 협력 내역

아이템	SW Layer	협력 영역	역할
NeMo	LLM 개발/배포 도구	차량 내 AI (In-vehicle)	자체 LLM/AI 모델 제작/운영 프레임워크
Nemotron	Foundation Model (LLM)	차량 내 AI (In-vehicle)	현대차 자체 LLM 기반
DriveOS	차량용 안전 OS	자동차(ADAS/안전)	안전 인증 기반 SW 제공
DRIVE AGX Thor	차량용 엣지 컴퓨팅	자동차 (ADAS/차량 컴퓨팅)	차량 내 실시간 AI 연산
Omniverse	디지털트윈/시물	스마트팩토리	공장 디지털트윈 구축·최적화·검증
Isaac	로보틱스 플랫폼	스마트팩토리/로봇	로봇 개발·학습·검증
Cosmos	Physical AI/월드모델 (Models/Platform)	스마트팩토리/로봇 (디지털트윈 확장)	공장/로봇용 물리세계 생성·시물레이션
Alpamayo	자율주행(AV) 모델/데이터/시물 스택	자율주행	미확정

자료: 언론종합, NVIDIA, 교보증권 리서치센터

[도표 101] 테슬라 차량 판매량 전망치



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

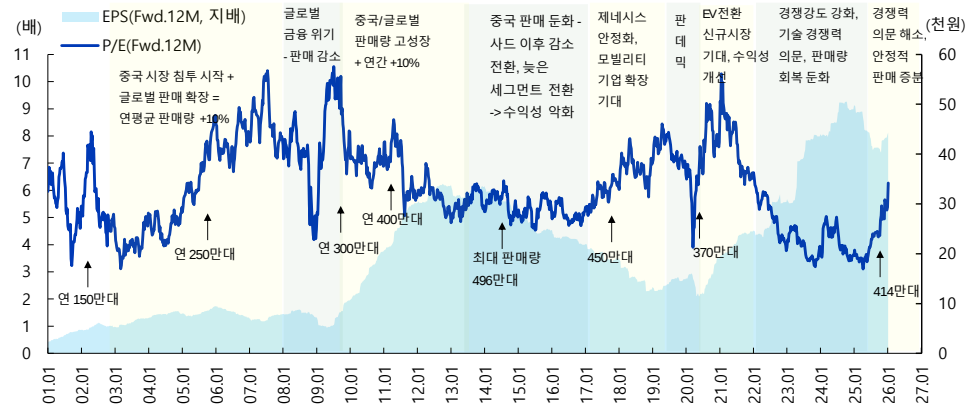
두 가지 관점에서의 밸류에이션, KOSPI - Global OEM

Re-Rating을 고려할 수 있는 1) 시장 환경, 2) 현대차그룹의 경쟁력 제고, 3) 경쟁력에 기반한 전략 다변화 가능성이 나타났다. 그렇다면, Re-Rating은 어디까지 발생할 수 있을지가 고민이다.

WICS 자동차 지수의 12MF P/E는 역사적으로 4~10배 범위에서 움직였다. 01/09 기준 WICS 자동차 12MF P/E는 6.0배로, 밴드 하단부에 위치한다. 당사 추정치 기준 12MF P/E 6.9배/6.5배로 업종 내에서도 밴드 하단권에 위치한다. 과거 업종 밸류에이션이 가장 확장됐던 구간은 10배 수준으로, EV 전환·애플카·자율주행 등 신성장 동력 기대와 ASP/믹스 개선에 따른 수익성 상승이 동시에 나타났던 시기다. 현 시점의 Physical AI는 당시 테마 대비 잠재 시장이 더 클 수 있으며, 실적에서도 2026년부터 점진적 회복이 전망된다는 점은 9~10배 수준의 Re-Rating 가능성을 부각시킨다.

[도표 103]는 KOSPI 대비 WICS 자동차 지수의 상대 할인율 추이를 비교했다. KOSPI 대비 할인율은 23년 이후 50%를 상회하며 역사적 고점에 근접했으나, 25년 말부터 정상화 흐름이 관측된다. 과거 리레이팅 국면에는 할인율이 10% 수준까지 축소된 사례가 있고, 21년에도 20% 수준까지 낮아진 바 있다. 현재 KOSPI의 12MF P/E는 10.0x 수준을 기록하고 있다. 이를 기반으로 과거 사례 참고시, 8~9배 수준의 리레이팅 개연성은 확보 가능하다.

[도표 102] WICS 자동차 지수의 시기별 12MF P/E - 현대차 12MF EPS 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 103] KOSPI 대비 WICS 자동차 지수 할인율 추이



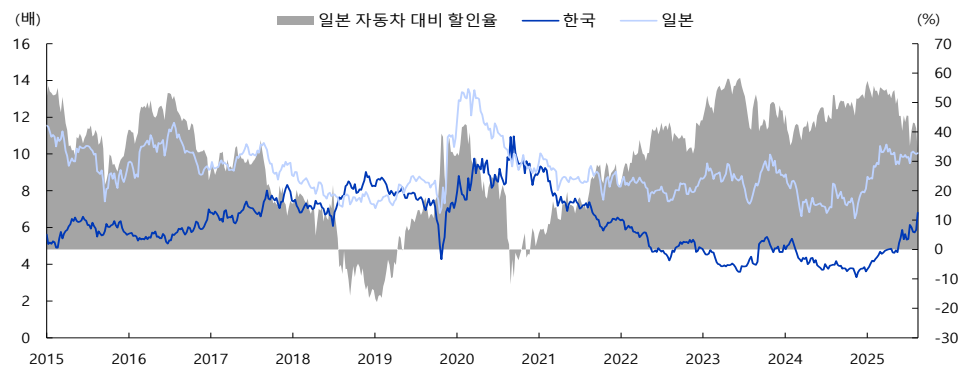
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

그렇다면, 글로벌 OEM과 비교한다면 어떨까. 글로벌 OEM 중 테슬라, 현대차, 그리고 일부 중국 기업을 제외한 대다수 제조사는 AI 및 로보틱스 산업에 지분 투자나 파트너십 형태로 접근하고 있다. 반면 현대차그룹은 관련 기술을 직접 영위하는 내재화 전략을 취하고 있어, Physical-AI, 로보틱스 사업이 본격적으로 개시되는 모습이 관측된다면 Re-Rating 강도는 사업을 직접 영위하는 업체(테슬라, 현대차)에게 클 것이라는 판단이다.

현대차그룹이 강점을 가지는 HEV 영역에서 해당 영역의 선두주자인 일본 OE와 많은 비교가 되어 왔다. 그러나 25년 11월 기준, 미국 HEV 시장 점유율에서 혼다를 제쳤으며, 25년 12월 팔리세이드 HEV 판매 본격화와 26년 텔루라이드 HEV 가세는 하이브리드 시장에서 확고한 글로벌 2위 지위를 굳히는 계기가 될 것으로 판단한다. 이는 경쟁사 점유율을 공격적으로 침탈하고 있으며, 주요 일본 OE 대비 과도한 할인을 받기에는 어려운 시점임을 의미한다.

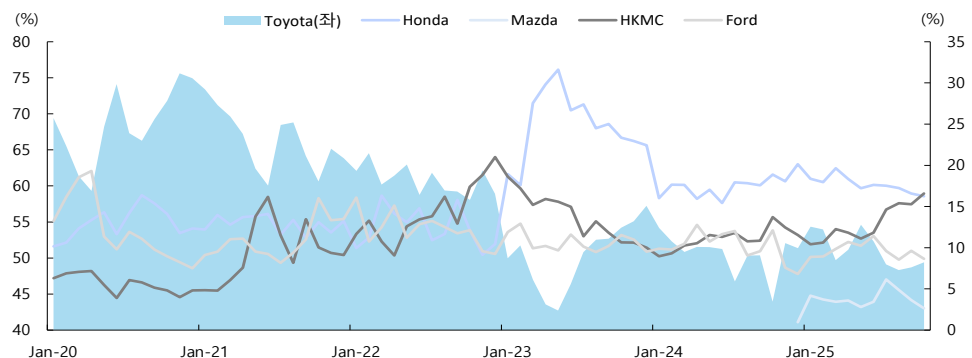
현시점 현대차그룹은 차별적인 Physical-AI 포지션과 HEV 시장 확장이 동시에 발생하고 있음에도 불구하고, 주요 지역의 레거시 OEM 대비 과도한 할인율을 적용받고 있다. 과거 주가 상승기에 밸류에이션 할인이 해소되었던 사례를 고려할 때, 현재의 펀더멘탈은 주요 레거시 OEM과 비교해 할인받을 이유가 전혀 없는 시점이다. 따라서 상위 5개 레거시 OEM의 12MF P/E 평균인 9.0배 수준까지 연내 지속적인 리레이팅 발생을 예상한다.

[도표 104] 일본 레거시 OEM 대비 할인을 추이



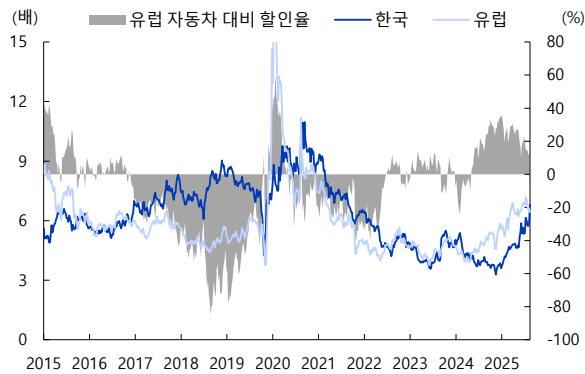
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 105] 미국 시장 내 HEV 시장 점유율 추이: 26년에는 확고한 2 위로 자리잡



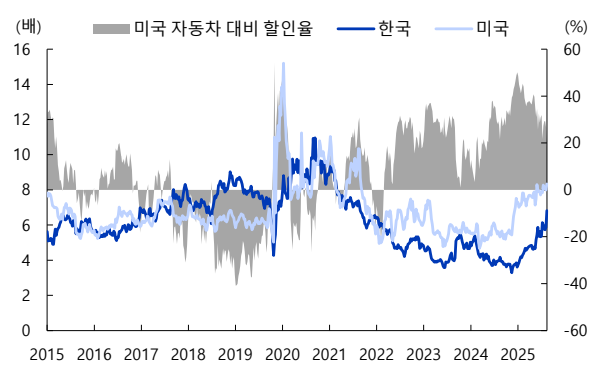
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 106] 유럽 레거시 OEM 대비 할인율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 107] 미국 레거시 OEM 대비 할인율 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 주요 OEM 파워 트레인 생산

	HKMC	GM	Ford	VW	Stellantis	BMW	Toyota	Honda	BYD	Geely
ICE	O	O	O	O	O	O	O	O	X('22)	O
HEV	O	X	O	△	△	X	O	O	O	O
PHEV	O	△ ('24~)	O	O	O	O	O	O	O	O
EREV	'26-'27	-	'27	'26-'27	'26	-	-	-	O	O

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

주석: HEV의 △는 MHEV를 의미함

언제 또 뛰어오를 수 있을까

현대차그룹의 상반기 메인이벤트는 종료되었다. 이번 CES를 통해 WICS자동차 지수는 연초 대비 +12.5%의 상승을 시현했다. 이후 예정된 이벤트는 3분기중 나올 페이스카 공개, 산발적으로 나올 수 있는 BD 사업 업데이트, 빅테크 및 주요 업체와의 추가 협력 소식이다. 즉, 로보틱스/로보택시 영역에서의 의미 있는 산업전진 내용은 하반기부터 나올 수 있을 것으로 보인다.

그러나 무엇보다 이번 CES를 소화하며 자동차 섹터가 이벤트/재료의 소진으로 인한 주가 하락이 아닌 상승을 시현했다는 것은 1) Physical-AI라는 Big-Theme이 그만큼 강하다는 것, 2) 공개된 내용에 기반하여, 자동차 업종/현대차그룹이 Physical-AI 수혜를 받을 수 있다는 공감대가 시장에 형성되었기 때문으로 판단된다.

그러한 측면에서 보았을 때, 휴머노이드/로보택시 영역에서 상용화를 자극할 산업적 변화가 지속적으로 관측된다면, 여전히 **업종 전반적으로 약세를 보일 가능성은 적다고** 판단된다. 상반기 중에 발생 가능한 이벤트에는 Tesla의 Optimus 차세대 모델 공개 및 Cyber Cab 양산 시작, 주요 로보택시 업체들의 Fleet/지역(유럽) 확장과 일부 휴머노이드 업체의 양산 혹은 상용화 전개가 있다.

국내 완성차의 제한적 실적 성장은 아쉬운 요소

아쉬운 것은 밸류에이션 리레이팅 가시성이 높아지는 구간에서 본업의 회복은 나타나나, 성장은 제한적일 것으로 판단한다. 이는 1) 제한적인 시장 수요 및 가격 상승 여력은 볼륨 측면에서 전년 대비 큰 폭의 성장을 어렵게 만들고, 2) 주요 지역에서의 경쟁 심화로 인한 Incentive 상승 및 유지가 예상되기 때문이다.

산업 분석을 기반으로 추정된 현대차/기아의 판매량은 다음과 같다.

현대차: 도매판매량 417.1만대 (+0.8% YoY, 가이던스 415.8만대)

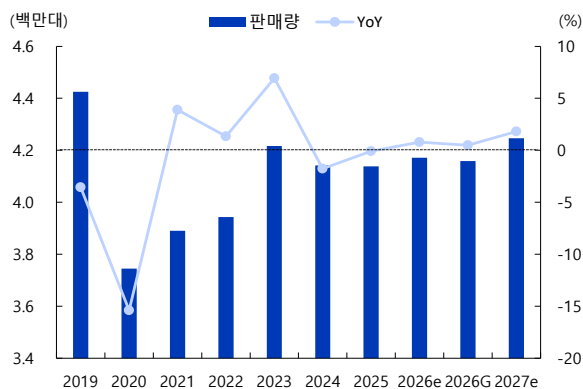
기아: 도매판매량 321.1만대 (+2.4% YoY, 335.0만대)

수익성 측면에서 인센티브는 다소 부정적, 믹스는 보험 수준 영향으로 추정되나, 관세 영향 안정화 및 환효과로 인해 수익성 회복기 진입할 것으로 전망한다.

인센티브는 시장 전반에서 상승할 것으로 추정된다. 25년 미국의 인센티브율은 7% 내외 수준이었으나, 26년 8% 수준으로 추정되어 팬데믹 이후 최대 수준에 이를 것으로 추정한다. 특히 M/S 잃고 있는 Stellantis, Nissan의 공격적인 가격 정책이 타 OE에도 인센티브율 상승을 촉진할 것으로 예상된다. 그럼에도 현대차그룹은 HEV 영향력을 바탕으로 시장 대비 낮은 수준의 인센티브율이 유지될 것으로 추정한다. 유럽은 주요 OE의 HEV 모델 출시 및 중국 OE의 침투 가속화로 시장 전반적인 인센티브율 상승이 예상된다. 인도는 25년 중 높은 수준의 인센티브 대비 소폭 하락 및 유지 수준 예상한다. 높은 경쟁강도는 유지될 것으로 추정되나, 현대차그룹 주요 차종의 FMC, F/L 시작된 영향이다.

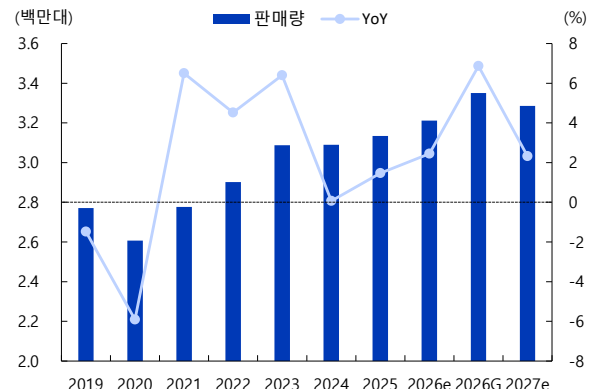
반면 믹스 측면에서는 보험 수준의 영향을 예상한다. 파워트레인 측면에서는 미국 내 EV M/S가 26년 7%(-1.5%p) 수준까지 하락 및 HEV M/S 확장(+2%p)에 따른 수혜가 있을 것으로 추정된다. 반면, 유럽에서 영국을 비롯한 EV 보조금 출시로 EV 판매 증분에 따른 믹스 악화가 우려된다. 그럼에도 주요 시장에서 고수익성 부문인 HEV, 제네시스 라인업의 성장이 이어질 것으로 추정되어 수익성에는 소폭 긍정적인 영향을 줄 것으로 추정된다.

[도표 108] 현대차 판매량 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 109] 기아 판매량 전망



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

TOP PICKS: 현대차, HL만도

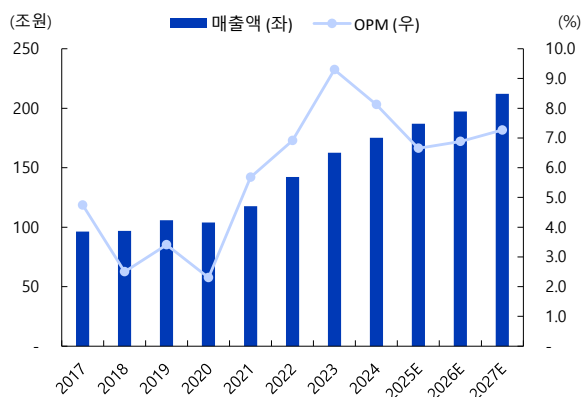
Top-Pick으로 완성차에서 현대차, 부품사에서 HL만도를 제시한다. 관심종목으로는 현대모비스를 제시한다. 양사 모두 완성차/부품사에서 Physical-AI 영역에서 업종 내 가장 큰 수혜를 가져올 수 있을 것이라 판단한다.

현대차는 국내 Physical-AI 투자 영역에서 대체할 수 없는 선택지로 자리잡았다고 판단된다. 글로벌 관점에서도 로보틱스/로보택시/자율주행의 종합적인 영역에서 보유한 역량은 Top-Tier 수준으로 판단되며, 해당 영역에 진출/선점하고 싶어하는 다양한 업체들과의 협력 기회들도 향후 지속적으로 창출될 것으로 전망한다. 이러한 영역에서 향후 투자자들이 그룹사의 전략 방향성에 대해 관심이 높아질 것으로 예상하며, 글로벌 OEM 대비해서도 저렴한 밸류에이션은 향후 추가적인 주가 상승 기회가 있을 것으로 판단한다.

HL만도는 로보틱스-액추에이터/로보택시 영역에서 확실한 레퍼런스를 확보한 몇 안 되는 부품사이다. 특히 글로벌 선도 고객사와 오랫동안 사업을 해온 이력을 바탕으로 본격적인 양산시기를 타겟하여 연내 시제품을 제작할 계획이다. 1분기중 선도 고객사의 신규 모델 공개 시기, 주가 변동성이 강해질 가능성이 있다. 실적 측면에서도 인도 시장의 Local Player 공략, 고환율 수혜 영향으로 견조한 성장이 발생할 것으로 추정한다.

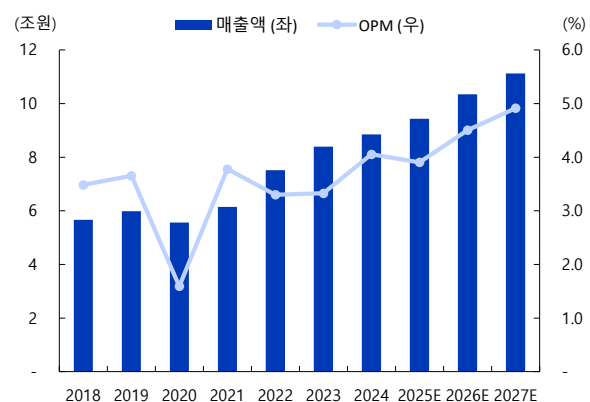
현대모비스는 휴머노이드 원가의 50%를 차지하는 그룹사내 액추에이터 공급사로서의 가치가 부각될 것으로 기대된다. 26년중 액추에이터 공급 위한 모터 연구 개발 완료 및 액추에이터 시제품 완성, 27년 양산 준비 마무리될 것으로 전망된다. 26년 중 Pilot PJT 개시에 따른 기대감이 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다. 실적 측면에서는 그룹사 판매 증분/고환율 수혜로 핵심부품 부문의 26년 안정적인 흑자구조 안착이 주목할 부분이다.

[도표 110] 현대차 실적 전망



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 111] HL 만도 실적 전망



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 112] 글로벌 완성차 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		현대차	기아	도요타	혼다	GM	포드	폭스바겐	스텔란티스	BMW	BYD
국가		한국	한국	일본	일본	미국	미국	독일	네덜란드	독일	중국
시가총액	(백만달러)	51,335	35,542	338,585	52,516	77,306	56,580	60,930	31,666	66,340	120,225
주가	(현지통화)	366,000	132,900	3,388	1,572	83	14	105	9	92	97
P/E	2024	4.3	4.0	8.6	6.8	4.6	5.4	4.3	4.5	6.8	20.4
(배)	2025E	8.2	6.7	12.7	13.1	8.1	13.1	9.6	26.0	8.6	23.8
	2026E	7.6	6.0	10.7	8.3	7.1	9.6	4.7	6.1	8.1	17.4
P/B	2024	0.4	0.7	1.2	0.6	0.8	0.9	0.3	0.4	0.5	4.8
(배)	2025E	0.8	0.9	1.2	0.5	1.2	1.2	0.3	0.4	0.6	3.6
	2026E	0.8	0.8	1.1	0.5	1.0	1.2	0.3	0.3	0.6	3.2
EV/	2024	9.7	1.4	6.8	6.9	1.9	2.4	5.0	2.4	2.0	5.7
EBITDA	2025E	12.8	2.7	7.5	12.6	3.9	4.2	2.7	2.7	2.5	7.6
(배)	2026E	11.8	2.4	7.0	9.9	3.8	3.4	2.4	1.8	2.3	6.1
ROE	2024	9.7	19.1	15.8	9.3	11.3	13.4	6.5	6.7	8.0	26.0
(%)	2025E	9.8	13.5	13.6	6.7	13.7	9.0	3.5	-0.6	7.1	16.4
	2026E	9.6	13.7	9.7	4.0	15.0	12.6	5.7	4.6	7.2	18.7
배당성향	2024	24.3	26.2	20.5	29.8	7.4	52.8	29.5	36.6	36.7	30.0
(%)	2025E	27.5	30.6	24.7	36.8	7.0	77.7	36.8	-	36.0	29.3
	2026E	26.4	29.5	35.0	64.7	6.2	46.9	29.6	29.4	36.6	29.4
매출액	2024	128,512	78,802	312,319	141,485	187,442	184,992	351,207	169,708	154,024	107,936
	2025E	129,250	78,911	315,354	142,383	184,592	175,086	378,754	178,024	161,095	120,351
	2026E	134,561	82,656	321,388	135,094	184,078	173,584	386,325	187,926	164,972	139,292
매출액	2024	3.2	3.1	13.6	13.1	9.1	5.0	0.8	-17.2	-8.4	26.9
증가율	2025E	0.6	0.1	1.0	0.6	-1.5	-5.4	7.8	4.9	4.6	11.5
(%)	2026E	4.1	4.7	1.9	-5.1	-0.3	-0.9	2.0	5.6	2.4	15.7
영업이익	2024	8,716	6,467	31,482	7,966	12,091	6,511	11,528	3,333	11,519	5,507
	2025E	9,397	7,125	25,095	4,662	13,389	8,448	20,522	7,291	12,272	7,604
	2026E	10,060	7,685	29,035	6,772	14,375	9,585	24,238	9,736	13,928	9,251
OPM	2024	8.1	11.8	11.9	6.8	6.8	2.8	5.9	2.4	7.9	6.4
(%)	2025E	6.7	8.2	10.0	5.6	6.6	3.7	3.0	1.9	7.2	4.6
	2026E	7.0	8.6	7.8	3.5	7.3	4.9	5.3	3.9	7.4	5.5
EBITDA	2024	12,186	8,351	46,261	12,843	18,662	10,365	46,923	10,625	21,166	14,383
	2025E	13,261	9,194	36,549	8,391	19,582	12,594	54,239	16,166	23,095	17,832
	2026E	14,074	9,865	39,536	10,737	21,162	13,248	58,468	19,094	25,369	20,718
EBITA	2024	10.7	14.2	16.5	10.7	13.6	7.3	15.1	7.0	14.0	14.7
마진율	2025E	9.4	10.6	14.7	9.0	10.1	5.9	12.4	6.0	13.1	12.0
(%)	2026E	9.9	11.1	11.4	6.2	10.6	7.3	14.0	8.6	14.0	12.8
당기순이익	2024	9,187	7,167	34,247	7,668	6,008	5,879	12,279	5,921	7,886	5,591
	2025E	7,565	5,391	31,282	5,487	8,425	3,217	6,941	-1,857	7,791	5,139
	2026E	7,963	5,971	21,816	3,079	10,543	5,025	12,605	4,238	8,203	6,889
NPM	2024	7.1	9.1	11.0	5.4	3.2	3.2	3.5	3.5	5.1	5.2
(%)	2025E	5.9	6.8	9.9	3.9	4.6	1.8	1.8	-1.0	4.8	4.3
	2026E	5.9	7.2	6.8	2.3	5.7	2.9	3.3	2.3	5.0	4.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 113] 자동차부품 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		현대 모비스	HL 만도	한온 시스템	현대위아	에스엘	덴소	아이신	애틀브	콘티넨탈	마그나
국가		한국	한국	한국	한국	한국	일본	일본	아일랜드	독일	미국
시가총액	(백만달러)	24,892	1,827	1,320	1,675	1,497	39,765	14,412	19,160	16,099	15,809
주가	(현지통화)	400,500	56,800	2,820	89,900	47,050	2,159	3,001.0	88.7	69.2	78.2
P/E	2024	5.3	14.7	36.7	10.3	3.8	21.1	15.8	7.2	8.3	8.0
(배)	2025E	9.1	18.4	140.2	18.0	7.2	12.5	14.6	11.4	22.1	10.6
	2026E	8.2	11.3	18.5	13.1	6.1	10.9	11.7	10.6	10.3	9.5
P/B	2024	0.5	0.8	1.0	0.3	0.6	1.2	0.7	1.6	0.7	1.0
(배)	2025E	0.7	1.1	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	2.1	2.4	1.2
	2026E	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	1.1	1.0	1.8	2.1	1.2
EV/ EBITDA	2024	3.4	5.3	8.1	3.0	2.0	11.9	5.2	7.8	3.9	4.1
(배)	2025E	6.2	6.0	6.5	5.2	3.3	6.4	5.7	7.9	9.1	5.3
	2026E	5.6	5.4	6.0	4.9	2.9	5.9	5.2	7.6	6.8	5.0
ROE	2024	9.4	5.5	-13.9	3.4	17.4	6.3	4.7	17.6	8.3	8.6
(%)	2025E	8.4	5.8	0.8	3.7	12.5	8.0	5.2	18.3	7.1	12.0
	2026E	8.7	8.9	4.8	5.0	13.5	9.3	7.6	18.0	19.5	12.5
배당성향	2024	13.4	25.3	-	30.1	15.0	51.9	50.5	0.0	42.8	53.4
(%)	2025E	14.2	24.4	0.0	20.3	19.0	43.7	42.9	0.4	123.3	37.1
	2026E	14.5	16.7	0.0	19.5	16.3	36.3	31.8	0.9	51.1	34.2
매출액	2024	41,977	49,483	3,272	34,002	6,582	26,548	42,836	23,306	2,313	14,086
	2025E	42,276	47,016	3,345	32,142	6,018	26,817	41,611	23,030	2,538	14,264
	2026E	45,092	46,155	3,242	31,998	5,861	26,508	42,028	23,457	2,664	14,771
매출액 증가율	2024	-7.5	1.0	0.6	-4.0	-1.6	4.5	4.4	-1.7	-4.1	0.1
(%)	2025E	0.7	0.9	1.7	-0.9	-4.4	-5.0	-5.5	3.0	-45.7	-2.9
	2026E	6.7	6.5	3.8	4.6	7.6	-1.8	-0.4	4.2	-2.1	1.0
영업이익	2024	2,314	268	165	157	239	3,407	1,332	2,461	2,426	2,262
	2025E	2,600	311	226	182	280	4,003	1,450	2,599	2,561	2,439
	2026E	2,872	349	295	197	306	4,423	1,722	2,858	2,907	2,623
OPM	2024	5.4	4.1	1.0	2.7	7.9	5.3	2.9	9.3	5.7	4.9
(%)	2025E	5.5	4.1	2.2	2.6	6.9	7.2	4.1	12.1	10.4	5.4
	2026E	5.8	4.5	2.9	2.9	7.5	8.7	4.5	12.3	11.2	5.8
EBITDA	2024	3,106	516	640	338	354	5,879	3,123	3,231	2,697	3,842
	2025E	3,443	568	693	360	406	6,335	3,097	3,349	3,613	4,056
	2026E	3,785	616	761	393	443	6,946	3,422	3,582	4,218	4,256
EBITA	2024	7.1	7.8	7.5	5.9	11.2	10.6	8.5	14.2	11.2	10.4
마진율	2025E	7.3	7.9	8.6	5.7	10.1	12.5	9.7	15.9	11.6	9.2
(%)	2026E	7.6	8.1	9.0	5.8	10.8	13.7	9.7	15.8	15.8	9.7
당기순이익	2024	2,974	95	-266	88	270	2,166	629	1,787	1,264	1,009
	2025E	2,762	101	14	89	206	2,751	706	370	56	1,411
	2026E	3,041	163	86	119	245	3,003	936	1,659	1,491	1,630
NPM	2024	7.1	1.5	-3.6	1.5	7.4	4.4	1.8	9.1	2.9	2.4
(%)	2025E	6.5	1.5	0.2	1.5	5.9	5.9	2.2	1.8	0.2	3.4
	2026E	6.7	2.3	1.1	1.9	6.5	6.5	2.9	7.8	6.5	3.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력 (%)
현대차	480,000	Buy	31.1%
기아	165,000	Buy	27.6%
HL 만도	77,000	Buy	31.2%
현대모비스	480,000	Buy	30.6%
한온시스템	4,600	Buy	63.4%

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

현대차 005380

대체할 수 없는 Physical-AI 선택지

Buy

유지

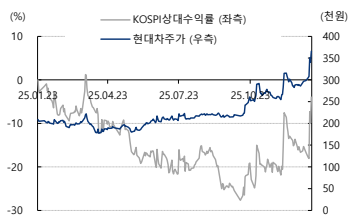
TP 480,000 원

상향

Company Data

현재가(01/09)	366,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	366,000 원
52 주 최저가(보통주)	177,500 원
KOSPI (01/09)	4,586.32p
KOSDAQ (01/09)	947.92p
자본금	14,890 억원
시가총액	891,035 억원
발행주식수(보통주)	20,476 만주
발행주식수(우선주)	6,063 만주
평균거래량(60 일)	162.5 만주
평균거래대금(60 일)	5,169 억원
외국인지분(보통주)	36.15%
주요주주	
현대모비스 외 9 인	30.67%
국민연금공단	7.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.2	74.7	71.8
상대주가	7.7	19.4	-5.5

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

4Q25 Preview: 관세 영향에도 나타나는 견고함

현대차 4분기 실적 매출액 47.5조원(+1.9% YoY), 영업이익 2.7조원(-5.5% YoY, OPM 5.6%)으로 컨센서스(Enguide 매출액 48.6조원, 영업이익 2.8조원) 대비 부합 전망.

자동차부문 실적 매출액 36.4조원(+1.9% YoY), 영업이익 1.9조원(-5.5% YoY, OPM 5.1%) 추정. 도매 판매량 감소(-3.1% YoY)에도 긍정적 환효과/믹스 영향으로 인한 수익성 방어. 11월부터 관세 15%로 인하되었으나, 당분기까지 미치는 영향 제한적 판단.

보수적인 외형 성장, 완만한 수익성 회복

26년 판매 가이드스 415.8만대(+0.5% YoY) 보수적인 수치 제시. 당사 추정치 417.1만대(+0.8% YoY) 전망. 북미/유럽의 보수적인 시장 전망 및 제한적 신차 스케줄 반영된 결과. 보수적 판매 가이드스에도 26년 실적은 매출액 197.3조원(+5.6% YoY), 영업이익 13.6조원(+9.2% YoY, OPM 6.9%)로 회복 이어갈 전망. 관세율 하락과 환율/믹스 개선으로 자동차 부문 수익성 회복, 금융/기타 부문의 견조한 성장이 주요인으로 작용.

증명해버린 Physical-AI 역량

CES 통해 베일에 가려져 있던 휴머노이드 전략이 구체화. 26년 파일럿 투입, 27년 파트너사 한정적 공급 시작, 28년부터 양산라인 가동 및 HMGMA 상용 라인 투입 스케줄 발표. 이번 모델 스펙 공개 통해 BD의 H/W 역량 증명, 동시에 비교적 약한 BD의 추론 영역 구글 답마인드와 파트너십 체결로 보충. 양산/상용 투입 시점 경쟁사 대비 늦으나, 합리적인 가이드스 통해 시장내 주요 플레이어로 인정받았다고 판단. 26년중 RMAC, 파일럿 PJT 순차적 가동으로 시장 기대감 유지 전망. 연내 로보택시도 높은 관심 받을 영역으로 Motional은 CES에서 연내 상용 로보택시 서비스 개시 목표 유지.

동사는 국내에서 Physical-AI 영역 대체되기 어려운 선택지. 지분투자/파트너 형태 투자 중인 글로벌 Legacy OE 대비 **내재화 통한 차별화된 매력도** 보유. 본업에서도 HEV 1st Tier 입지 구축중으로 밸류에이션 Re-Rating 가시성 어느 때보다 높은 상황. 투자 의견 BUY 유지, 목표주가를 480,000원으로 상향 조정하며 섹터내 Top-Pick으로 제시.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	162,664	175,231	186,939	197,328	212,031
YoY(%)	14.4	7.7	6.7	5.6	7.5
영업이익(억원)	15,127	14,240	12,439	13,578	15,405
OP 마진(%)	9.3	8.1	6.7	6.9	7.3
순이익(억원)	12,272	13,230	10,873	11,947	13,263
EPS(원)	53,295	56,300	46,272	51,181	57,199
YoY(%)	63.9	5.6	-17.8	10.6	11.8
PER(배)	3.8	3.8	6.4	7.2	6.4
PCR(배)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
PBR(배)	0.6	0.5	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.8	10.4	12.2	11.9	10.6
ROE(%)	13.7	12.4	9.0	9.3	9.6

[도표 114] 현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	40,659	45,021	42,928	46,624	44,408	48,287	46,721	47,523	175,231	186,939	197,328
자동차	31,718	35,237	34,019	35,750	34,718	37,609	36,715	36,437	136,725	145,479	153,380
금융	6,656	7,105	6,497	8,188	7,398	8,214	7,189	8,204	28,447	31,005	32,655
기타	2,678	2,412	2,685	2,292	2,464	2,818	2,882	2,779	10,059	10,455	11,292
영업이익	3,557	4,279	3,581	2,822	3,634	3,602	2,537	2,666	14,240	12,439	13,578
자동차	2,900	3,428	2,879	2,205	2,859	2,692	1,711	1,865	11,411	9,126	9,918
금융	425	561	435	374	571	653	576	501	1,795	2,301	2,406
기타	233	290	267	243	204	257	250	300	1,033	1,011	1,254
OPM	8.7	9.5	8.3	6.1	8.2	7.5	5.4	5.6	8.1	6.7	6.9
자동차	9.1	9.7	8.5	6.2	8.2	7.2	4.7	5.1	8.3	6.3	6.5
금융	6.4	7.9	6.7	4.6	7.7	8.0	8.0	6.1	6.3	7.4	7.4
기타	8.7	12.0	10.0	10.6	8.3	9.1	8.7	10.8	10.3	9.7	11.1
세전이익	4,727	5,566	4,370	3,119	4,060	4,385	3,424	3,205	17,781	15,023	16,110
세전이익률	11.6	12.4	10.2	6.7	9.1	9.1	7.3	6.7	10.1	8.0	8.2
당기순이익	3,231	3,970	3,046	2,280	3,157	2,998	2,261	2,063	12,527	10,480	11,162
NPM	7.9	8.8	7.1	4.9	7.1	6.2	4.8	4.3	7.1	5.6	5.7
YoY											
매출액	7.6	6.6	4.7	11.9	9.2	7.3	8.8	1.9	7.7	6.7	5.6
자동차	3.3	4.1	5.1	6.7	9.5	6.7	7.9	1.9	4.8	6.4	5.4
금융	32.6	25.3	11.4	46.5	11.2	15.6	10.7	0.2	28.6	9.0	5.3
기타	-2.1	-13.5	5.5	0.3	-8.0	16.8	7.3	21.3	-0.5	3.9	8.0
영업이익	-2.3	0.7	-6.5	-17.2	2.1	-15.8	-29.1	-5.5	-5.9	-12.6	9.2
세전이익	1.7	11.2	-7.2	-4.3	-14.1	-21.2	-21.6	2.8	0.9	-15.5	7.2
당기순이익	-2.4	22.7	-4.5	2.5	-2.3	-24.5	-25.7	-9.5	4.7	-16.3	6.5
KEY FACTOR											
원/달러 환율 (원)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,452	1,365	1,420	1,453
ASP (백만원)	33.1	34.5	34.4	34.3	35.7	36.3	36.5	36.6	34.1	36.3	37.1

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 115] 현대차 지역별 도매 판매량 전망

	2023	2024	2025p	2026e	2026G	2027e
전체 판매량	4,216	4,142	4,138	4,171	4,158	4,246
중국 제외	3,972	4,014	4,010	4,043		4,118
내수	762	706	713	713		717
북미	1,084	1,191	1,224	1,237		1,257
유럽	636	609	601	598		605
인도	605	605	575	595		625
기타	1,130	1,030	1,026	1,028		1,043
YoY						
전체 판매량	6.9	-1.8	-0.1	0.8		1.8
중국 제외	7.7	1.1	-0.1	0.8		1.9
내수	10.6	-7.4	1.0	-		0.5
북미	14.2	9.9	2.7	1.1		1.6
유럽	11.6	-4.2	-1.4	-0.5		1.2
인도	9.0	0.1	-5.0	3.5		5.0
기타	-4.3	-8.8	-0.5	0.2		1.5

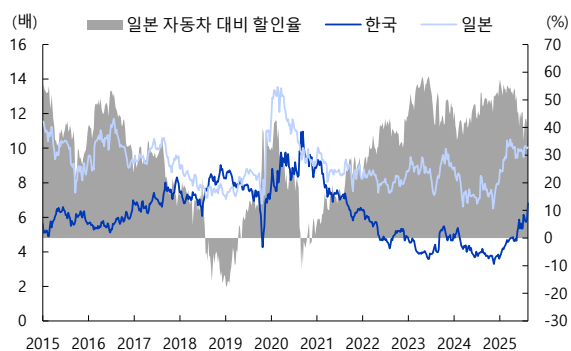
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터, 주석: G는 가이던스, e는 당사 예상치

[도표 116] 현대차 Valuation table

구분	내용	비고
EPS	53,300	(a): 26년 예상 EPS
적정 P/E	9.0	(b): 글로벌 Legacy OEM 상위 5개사 밸류에이션 합산
적정 주가	479,700	(c): (a) x (b)
목표 주가	480,000	천의 자리 반올림
현재 주가	366,000	
상승여력	31.1	

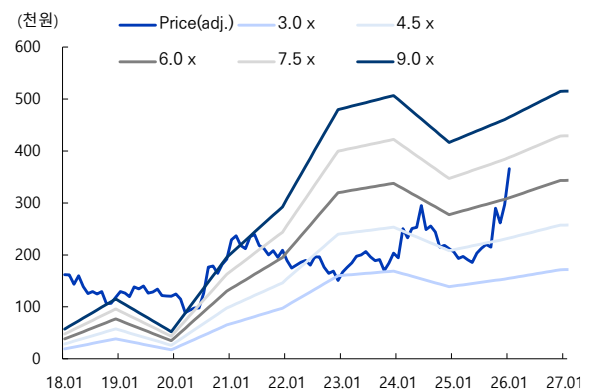
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 117] 일본 OE 대비 할인을 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 118] 12MF P/E 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 119] Boston Dynamics 가치 추정

구분	단위	내용	비고
Unitree Series C 투자 시점 가치	십억위안	12	언론 보도 기반
적용 환율	위안/원	200	
원화 변환	조원	24	(참고) Unitree 상장 타겟 밸류 \$7B 언급
Figure AI Series C 투자 시점 가치	십억달러	39	언론 보도 기반
적용 환율	달러/원	1400	
원화 변환	조원	54.6	
Boston Dynamics 가치	조원	10~55	Figure AI/Unitree 가치 산정 기반, 미국 기업 프리미엄 고려
현대차 지분율	%	27.7	HMG Global 지분율 고려
현대차 지분 가치 _ 최소	조원	2.8	
현대차 지분 가치 _ 중간값	조원	9.0	
현대차 지분 가치 _ 최대	조원	15.2	

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 120] Boston Dynamics: 신규 아틀라스 주요 제원

분류	내용
높이	190cm
무게	90kg
자유도 (DoF)	56
최대하중	50kg
배터리 수명	4 시간
충전 시간	1.5 시간

자료: Boston Dynamics, 교보증권 리서치센터

[도표 121] 신규 아틀라스 모델 공개



자료: Boston Dynamics, 교보증권 리서치센터

[도표 122] 로보택시 초기 단계, 수익/비용 추정치

목 록	내 용 (\$, \$/miles)
평균 요금	1.5
Incremental Cost	0.88
기반 Depreciation	0.09
Depreciation	0.16
Operations Support	0.24
Insurance	0.06
Energy	0.03
Maintenance & Tires	0.11
Parking	0.04
Tax	0.15
Net Earning	0.6
Net Earning %	41

자료: 언론종합, Tesla, Ark investment, 교보증권 리서치센터

[도표 123] 모셔널: Press Kit / 로보택시 관련 언론 보도

- **Our Technology:** Motional is developing Level 4 autonomous vehicles for ride-hail and on-demand delivery applications.
- **Our Robotaxi:** Motional's all-electric IONIQ 5 robotaxi was developed through strategic collaboration with Hyundai.
- **Our Global Operations:** Headquartered in Boston, Motional has offices across the United States in Pittsburgh, and Las Vegas, as well as in Singapore.
- **Our Testing:** Motional conducts public road testing in Pittsburgh and Las Vegas. Throughout our history, we have also tested in Boston, Los Angeles, and Singapore, exposing our system to diverse environments, behaviors, and conditions.
- **Our Commercial Ride-hail Operations:** Motional operated a public robotaxi service through its partnerships with Lyft and Uber for over six years, and conducted over 130,000 autonomous rides. Motional will be launching its commercial driverless service in 2026.

현대자동차그룹은 다른 지역보다 미국에서 자율주행 사업을 가속화할 계획이며, 북미 자율주행 자회사인 모셔널은 내년 주요 미국 도시에서 유료 로보택시 서비스를 출시할 예정이다.

자동차 업계 소식통에 따르면, 모셔널(Motional)은 내년 초에 열리는 유럽 최대 전자제품 박람회인 CES 2026에서 로보택시 상용화를 위한 미공개 기술을 공개할 예정입니다. 이번 전시회는 공식 출시 전 최종 준비 상태 평가의 장이 될 것입니다. 해당 기술이 목표 성능 수준을 충족하면 시범 운행을 실시하고 2026년 내에 서비스를 시작하는 것을 목표로 하고 있습니다. 모셔널은 최근 자체 도로 테스트에서 목표 기준에 부합하는 안정적인 성능을 보였다고 발표했습니다.

자료: Ark investment, 교보증권 리서치센터

[도표 124] 글로벌 완성차 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		현대차	기아	도요타	혼다	GM	포드	폭스바겐	스텔란티스	BMW	BYD
국가		한국	한국	일본	일본	미국	미국	독일	네덜란드	독일	중국
시가총액	(백만달러)	51,335	35,542	338,585	52,516	77,306	56,580	60,930	31,666	66,340	120,225
주가	(현지통화)	366,000	132,900	3,388	1,572	83	14	105	9	92	97
P/E	2024	4.3	4.0	8.6	6.8	4.6	5.4	4.3	4.5	6.8	20.4
(배)	2025E	8.2	6.7	12.7	13.1	8.1	13.1	9.6	26.0	8.6	23.8
	2026E	7.6	6.0	10.7	8.3	7.1	9.6	4.7	6.1	8.1	17.4
P/B	2024	0.4	0.7	1.2	0.6	0.8	0.9	0.3	0.4	0.5	4.8
(배)	2025E	0.8	0.9	1.2	0.5	1.2	1.2	0.3	0.4	0.6	3.6
	2026E	0.8	0.8	1.1	0.5	1.0	1.2	0.3	0.3	0.6	3.2
EV/	2024	9.7	1.4	6.8	6.9	1.9	2.4	5.0	2.4	2.0	5.7
EBITDA	2025E	12.8	2.7	7.5	12.6	3.9	4.2	2.7	2.7	2.5	7.6
(배)	2026E	11.8	2.4	7.0	9.9	3.8	3.4	2.4	1.8	2.3	6.1
ROE	2024	9.7	19.1	15.8	9.3	11.3	13.4	6.5	6.7	8.0	26.0
(%)	2025E	9.8	13.5	13.6	6.7	13.7	9.0	3.5	-0.6	7.1	16.4
	2026E	9.6	13.7	9.7	4.0	15.0	12.6	5.7	4.6	7.2	18.7
배당성향	2024	24.3	26.2	20.5	29.8	7.4	52.8	29.5	36.6	36.7	30.0
(%)	2025E	27.5	30.6	24.7	36.8	7.0	77.7	36.8	-	36.0	29.3
	2026E	26.4	29.5	35.0	64.7	6.2	46.9	29.6	29.4	36.6	29.4
매출액	2024	128,512	78,802	312,319	141,485	187,442	184,992	351,207	169,708	154,024	107,936
	2025E	129,250	78,911	315,354	142,383	184,592	175,086	378,754	178,024	161,095	120,351
	2026E	134,561	82,656	321,388	135,094	184,078	173,584	386,325	187,926	164,972	139,292
매출액	2024	3.2	3.1	13.6	13.1	9.1	5.0	0.8	-17.2	-8.4	26.9
증가율	2025E	0.6	0.1	1.0	0.6	-1.5	-5.4	7.8	4.9	4.6	11.5
(%)	2026E	4.1	4.7	1.9	-5.1	-0.3	-0.9	2.0	5.6	2.4	15.7
영업이익	2024	8,716	6,467	31,482	7,966	12,091	6,511	11,528	3,333	11,519	5,507
	2025E	9,397	7,125	25,095	4,662	13,389	8,448	20,522	7,291	12,272	7,604
	2026E	10,060	7,685	29,035	6,772	14,375	9,585	24,238	9,736	13,928	9,251
OPM	2024	8.1	11.8	11.9	6.8	6.8	2.8	5.9	2.4	7.9	6.4
(%)	2025E	6.7	8.2	10.0	5.6	6.6	3.7	3.0	1.9	7.2	4.6
	2026E	7.0	8.6	7.8	3.5	7.3	4.9	5.3	3.9	7.4	5.5
EBITDA	2024	12,186	8,351	46,261	12,843	18,662	10,365	46,923	10,625	21,166	14,383
	2025E	13,261	9,194	36,549	8,391	19,582	12,594	54,239	16,166	23,095	17,832
	2026E	14,074	9,865	39,536	10,737	21,162	13,248	58,468	19,094	25,369	20,718
EBITA	2024	10.7	14.2	16.5	10.7	13.6	7.3	15.1	7.0	14.0	14.7
마진율	2025E	9.4	10.6	14.7	9.0	10.1	5.9	12.4	6.0	13.1	12.0
(%)	2026E	9.9	11.1	11.4	6.2	10.6	7.3	14.0	8.6	14.0	12.8
당기순이익	2024	9,187	7,167	34,247	7,668	6,008	5,879	12,279	5,921	7,886	5,591
	2025E	7,565	5,391	31,282	5,487	8,425	3,217	6,941	-1,857	7,791	5,139
	2026E	7,963	5,971	21,816	3,079	10,543	5,025	12,605	4,238	8,203	6,889
NPM	2024	7.1	9.1	11.0	5.4	3.2	3.2	3.5	3.5	5.1	5.2
(%)	2025E	5.9	6.8	9.9	3.9	4.6	1.8	1.8	-1.0	4.8	4.3
	2026E	5.9	7.2	6.8	2.3	5.7	2.9	3.3	2.3	5.0	4.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[현대차 005380]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	186,939	197,328	212,031
매출원가	129,179	139,482	151,594	159,678	170,827
매출총이익	33,484	35,749	35,345	37,650	41,205
매출총이익률 (%)	20.6	20.4	18.9	19.1	19.4
판매비	18,357	21,510	22,906	24,072	25,800
영업이익	15,127	14,240	12,439	13,578	15,405
영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.7	6.9	7.3
EBITDA	20,073	18,527	17,433	19,034	21,328
EBITDA Margin (%)	12.3	10.6	9.3	9.6	10.1
영업외손익	2,492	3,542	2,584	2,887	2,826
관계기업손익	2,471	3,114	2,472	2,512	2,512
금융수익	1,560	1,531	1,366	1,251	1,210
금융비용	-971	-899	-1,033	-978	-969
기타	-568	-205	-220	102	73
법인세비용차감전순이익	17,619	17,781	15,023	16,464	18,231
법인세비용	4,627	4,232	3,831	4,198	4,649
계속사업순이익	12,992	13,549	11,192	12,266	13,582
중단사업순이익	-720	-319	-319	-319	-319
당기순이익	12,272	13,230	10,873	11,947	13,263
당기순이익률 (%)	7.5	7.5	5.8	6.1	6.3
비지배지분순이익	311	703	696	765	849
지배지분순이익	11,962	12,527	10,177	11,182	12,414
지배순이익률 (%)	7.4	7.1	5.4	5.7	5.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	157	5,025	5,025	5,025	5,025
포괄순이익	12,429	18,255	15,898	16,972	18,288
비지배지분포괄이익	224	1,154	529	917	1,245
지배지분포괄이익	12,204	17,100	15,368	16,055	17,043

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-2,847	-1,284	212
당기순이익	12,272	13,230	10,873	11,947	13,263
비현금항목의 가감	21,192	23,950	24,796	25,614	26,585
감가상각비	3,284	3,398	4,166	4,664	5,163
외환손익	-64	-13	-173	-206	-168
자본법평가손익	-2,490	-3,113	-2,472	-2,512	-2,512
기타	20,462	23,678	23,275	23,667	24,102
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,122	-35,023	-35,347
기타현금흐름	-5,618	-7,682	-3,393	-3,822	-4,289
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-13,861	-14,108	-14,896
투자자산	-2,259	-3,371	-2,229	-2,229	-2,229
유형자산	-7,071	-8,061	-8,000	-8,000	-8,500
기타	680	-3,191	-3,632	-3,879	-4,167
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	1,312	4,745	3,314
단기차입금	-2,617	-354	560	395	411
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	14,147	19,650	-1,214	2,307	2,538
자본의 증가(감소)	0	0	-30	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-3,148	-3,126	-3,126
기타	362	4,110	5,144	5,168	3,491
현금의 증감	-1,698	-152	-2,423	4,226	3,488
기초 현금	20,865	19,167	19,015	16,592	20,818
기말 현금	19,167	19,015	16,592	20,818	24,306
NOPLAT	11,155	10,850	9,267	10,115	11,477
FCF	-21,335	-28,084	-28,861	-27,452	-26,448

자료: 현대차, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	65,451	73,295	81,349
현금및현금성자산	19,167	19,015	16,592	20,818	24,306
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,052	11,764	12,650
재고자산	17,400	19,791	21,113	22,287	23,947
기타유동자산	13,255	15,209	16,695	18,427	20,447
비유동자산	116,172	147,622	155,322	160,797	166,316
유형자산	38,921	44,534	48,368	51,704	55,041
관계기업투자금	28,476	34,644	36,873	39,102	41,332
기타금융자산	4,578	6,748	6,748	6,748	6,748
기타비유동자산	44,196	61,696	63,333	63,243	63,196
자산총계	282,463	339,798	348,614	361,933	375,506
유동부채	73,362	79,510	81,755	83,813	84,532
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	30,896	31,640	32,693
차입금	9,036	9,327	9,887	10,282	10,694
유동성채무	25,109	26,742	27,544	28,371	27,520
기타유동부채	12,273	13,383	13,427	13,520	13,626
비유동부채	107,292	140,013	138,868	141,248	143,863
차입금	17,570	24,286	23,071	25,378	27,916
사채	73,033	96,134	96,134	96,134	96,134
기타비유동부채	16,689	19,593	19,662	19,735	19,812
부채총계	180,654	219,522	220,622	225,061	228,395
지배지분	92,497	109,103	116,102	124,158	133,446
자본금	1,489	1,489	1,459	1,459	1,459
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	103,625	111,680	120,968
기타자본변동	-1,197	-850	-850	-850	-850
비지배지분	9,312	11,173	11,889	12,714	13,665
자본총계	101,809	120,276	127,991	136,872	147,111
총차입금	125,794	157,593	157,801	161,394	163,560

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	53,295	56,300	46,272	51,181	57,199
PER	3.8	3.8	6.4	7.2	6.4
BPS	337,373	401,961	437,478	467,832	502,829
PBR	0.6	0.5	0.7	0.8	0.7
EBITDAPS	73,148	68,094	65,687	71,720	80,363
EV/EBITDA	7.8	10.4	12.2	11.9	10.6
SPS	768,279	834,779	912,977	963,712	1,035,522
PSR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
CFPS	-77,745	-103,222	-108,750	-103,439	-99,656
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	14.4	7.7	6.7	5.6	7.5
영업이익 증가율	54.0	-5.9	-12.6	9.2	13.5
순이익 증가율	53.7	7.8	-17.8	9.9	11.0
수익성					
ROIC	33.4	27.7	20.5	20.3	21.2
ROA	4.4	4.0	3.0	3.1	3.4
ROE	13.7	12.4	9.0	9.3	9.6
안정성					
부채비율	177.4	182.5	172.4	164.4	155.3
순차입금비율	44.5	46.4	45.3	44.6	43.6
이자보상배율	27.1	31.5	23.1	28.4	32.5

Company Analysis

기아 000270

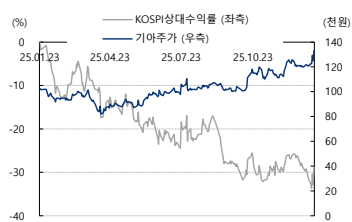
우리는 하나

Buy
유지
TP 165,000 원
상향

Company Data

현재가(01/09)	133,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	133,200 원
52 주 최저가(보통주)	82,000 원
KOSPI (01/09)	4,586.32p
KOSDAQ (01/09)	947.92p
자본금	21,393 억원
시가총액	520,030 억원
발행주식수(보통주)	39,041 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	92.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,148 억원
외국인지분(보통주)	40.53%
주요주주	
현대자동차 외 12 인	36.99%
국민연금공단	6.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.6	33.7	28.9
상대주가	-2.8	-8.6	-29.1

4Q25 Preview: 25년은 조용히 마무리

4분기 실적은 매출액 28.4조원(+4.8% YoY), 영업이익 1.8조원(-33.6% YoY, OPM 6.3%)로 컨센서스 (Fnguide 매출액 28.0조원, 영업이익 2.0조원) 대비 하회 예상.

4분기 판매량 73.8만대(-1.2% YoY) 기록하였으나, 주요국 분기 평균 환율(USD/KRW 1,452원[+3.7% YoY], EUR/KRW 1,688원[+13.4% YoY]) 급등 영향으로 ASP/외형 성장 지속. 제한적인 수익성 QoQ 개선 예상. 주요인은 관세와 지역 믹스 효과. 관세 1.0조원 (-13.4% QoQ)수준 예상하며, 4분기 인식 물량 대부분 25% 관세 부과 시기 통과되었고, 멕시코 25% 관세 이어지고 있음에 기인. 당분기 인도 지역 판매량 7.4만대(+40.7%YoY)로 비중 +1.5%p QoQ, +3.0%p YoY 상승하여, 지역 믹스 악화 발생.

앞서 나오는 신차 싸이클, 공격적인 판매 증분 기대

26년 선진국向 주요 모델 출시 일정으로 인한 판매량 증분 및 효과 기대 가능. 미국: 1분기 Telluride HEV 출시 포함, 연내 HEV 모델 6개로 확장 예정. HEV 중심 확장 이어질 개연성 충분. 유럽: 25년 판매 감소(-5.8% YoY)는 EV 호조에도 경쟁심화 국면에서 ICE/HEV 볼륨 모델 노후화 기인. 주요 볼륨 ICE/HEV 모델 F/L가 2H25부터 진행 중이며, 1H25까지 마무리 예정. 동시에 1분기중 유럽 전략모델인 EV2, K4 Wagon모델 개시. 상용 시장 공략하기 위한 PV5 역시 예약 물량 기반으로 확장 전망. 인도: 25년말 인도 판매량 20% 차지한 Seltos F/L, 3Q Sorento ICE/HEV 출시 예정. 주요 시장 대비 다소 아쉬운 일정이나, Sonet 견조한 판매 및 GST 인하로 인한 시장 성장 수혜 반영 전망.

그룹사와 함께 하는 Physical-AI, 나타날 Re-Rating 수혜 구간

자동차 섹터 시장 관심도 Physical-AI로 인한 Re-Rating에 집중되며, 그룹사 중 비교적 낮은 관심 받는 중. 현대차 대비 12MF P/E 할인율은 26.3%로 평균 15% 대비 높은 수준. 동사 역시 BD 지분 참여 등 그룹사와 동일한 전략 취하는 중으로 그룹의 Physical-AI 기반 Re-Rating 구간 수혜 받을 것으로 판단. 목표주가 165,000원으로 상향하고, 투자의견 Buy 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	99,808	107,449	114,494	122,338	128,622
YoY(%)	15.3	7.7	6.6	6.9	5.1
영업이익(억원)	11,608	12,667	9,040	10,113	11,768
OP 마진(%)	11.6	11.8	7.9	8.3	9.1
순이익(억원)	8,778	9,775	7,338	8,116	9,324
EPS(원)	21,770	24,413	18,491	20,599	23,709
YoY(%)	63.1	12.1	-24.3	11.4	15.1
PER(배)	4.6	4.1	6.6	6.5	5.6
PCR(배)	2.3	2.1	2.5	2.3	2.1
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	1.7	1.4	2.3	2.2	1.7
ROE(%)	20.4	19.1	12.6	12.8	13.3

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

[도표 125] 기아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	26,213	27,568	26,520	27,148	28,018	29,350	28,686	28,441	107,449	114,494	122,338
국내	4,765	4,830	4,455	5,104	4,931	5,312	5,192	4,946	19,155	20,382	21,242
북미	11,057	12,218	12,305	11,755	11,907	13,237	12,995	12,673	47,335	50,812	54,461
유럽	6,260	5,960	5,490	5,565	6,444	6,202	5,967	5,811	23,275	24,424	26,387
인도	1,201	1,219	1,220	1,059	1,485	1,262	1,233	1,482	4,698	5,462	5,936
기타	2,931	3,341	3,050	3,665	3,250	3,337	3,299	3,528	12,987	13,414	14,313
매출총이익	6,236	6,646	6,140	5,749	6,081	5,875	5,409	5,286	24,771	22,652	24,616
GPM	23.8	24.1	23.2	21.2	21.7	20.0	18.9	18.6	23.1	19.8	20.1
영업이익	3,426	3,644	2,881	2,716	3,009	2,765	1,462	1,804	12,667	9,040	10,113
OPM	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	9.4	5.1	6.3	11.8	7.9	8.3
세전이익	3,785	4,040	3,232	2,444	3,243	3,000	1,887	2,078	13,500	10,135	11,209
세전이익률	14.4	14.7	12.2	9.0	11.6	10.2	6.6	7.3	12.6	8.9	9.2
당기순이익	2,808	2,955	2,268	1,742	2,393	2,269	1,425	1,330	9,773	7,414	8,114
NPM	10.7	10.7	8.6	6.4	8.5	7.7	5.0	4.7	9.1	6.5	6.6
YoY											
매출액	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	6.5	8.2	4.8	7.7	6.6	6.9
국내	2.6	-2.7	0.7	9.2	3.5	10.0	16.5	-3.1	2.4	6.4	4.2
북미	15.8	12.4	12.5	17.5	7.7	8.3	5.6	7.8	14.4	7.3	7.2
유럽	14.9	-6.6	-11.6	-2.3	2.9	4.1	8.7	4.4	-2.0	4.9	8.0
인도	-19.6	-14.3	-10.2	-18.2	23.7	3.6	1.1	40.0	-15.6	16.3	8.7
기타	14.5	28.3	16.8	38.0	10.9	-0.1	8.2	-3.7	24.5	3.3	6.7
매출총이익	16.1	9.5	4.8	7.9	-2.5	-11.6	-11.9	-8.1	6.8	3.5	2.3
영업이익	19.2	7.1	0.6	10.2	-12.2	-24.1	-49.2	-33.6	-5.9	0.5	-0.1
세전이익	20.4	9.7	-2.8	-3.3	-14.3	-25.7	-41.6	-15.0	0.9	-2.2	-0.7
당기순이익	32.5	4.9	2.1	7.5	-14.8	-23.2	-37.2	-23.6	4.7	-3.0	-0.4
KEY FACTOR											
원/달러 환율 (원)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,452	1,365	1,423	1,448
도매 판매량(중국 제외)	740	775	743	747	751	739	762	738	3,005	3,045	3,117
ASP (백만원)	35.4	35.6	35.7	36.4	37.3	37	37.6	38.5	35.8	37.6	39.2

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 126] 기아 지역별 도매 판매량 전망

	2023	2024	2025p	2026e	2026G	2027e
전체 판매량	3,087	3,089	3,135	3,210	3,350	3,281
중국 제외	3,001	3,005	3,048	3,127		3,197
내수	564	540	546	552		555
북미	1,008	1,057	1,083	1,114		1,145
유럽	607	566	534	550		564
인도	255	245	280	294		310
기타	654	681	691	699		707
YoY						
전체 판매량	6.4	0.1	1.5	2.4	6.8	2.2
중국 제외	6.8	0.1	1.4	2.6		2.2
내수	4.6	-4.2	1.1	1.2		0.5
북미	17.4	4.9	2.4	2.8		2.8
유럽	10.9	-6.7	-5.7	3.0		2.5
인도	0.2	-3.9	14.4	5.0		5.5
기타	-6.9	4.1	1.6	1.2		1.1

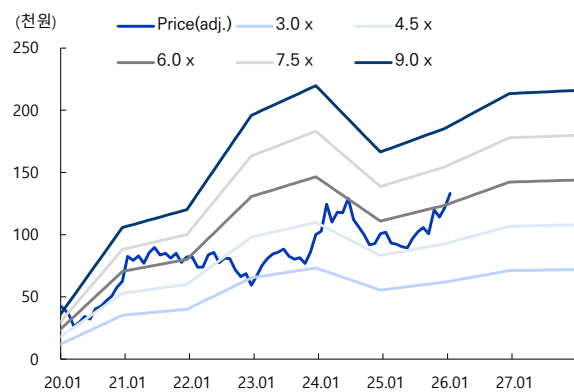
자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 127] 기아 Valuation table

구분	단위	내용	비고
EPS	원	21,632	(c): 26년 예상 EPS
Target P/E	배	7.65	(b): 현대차 Target P/E 9.0x 대비 15% 할인율 적용
적정주가	원	165,484	(c): (a) x (b)
목표주가	원	165,000	천의 자리 반올림
현재주가	원	129,300	
상승여력	%	27.6	

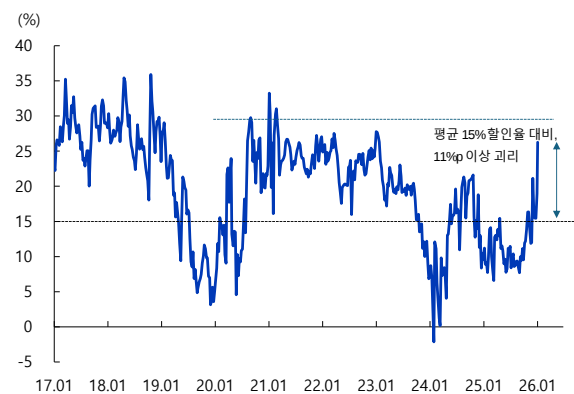
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 128] 12MF P/E 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 129] 현대차 대비 기아 12MF P/E 할인율 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 130] 글로벌 완성차 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		기아	현대차	도요타	혼다	GM	포드	폭스바겐	스텔란티스	BMW	BYD
국가		한국	한국	일본	일본	미국	미국	독일	네덜란드	독일	중국
시가총액	(백만달러)	35,542	51,335	338,585	52,516	77,306	56,580	60,930	31,666	66,340	120,225
주가	(현지통화)	132,900	366,000	3,388	1,572	83	14	105	9	92	97
P/E	2024	4.0	4.3	8.6	6.8	4.6	5.4	4.3	4.5	6.8	20.4
(배)	2025E	6.7	8.2	12.7	13.1	8.1	13.1	9.6	26.0	8.6	23.8
	2026E	6.0	7.6	10.7	8.3	7.1	9.6	4.7	6.1	8.1	17.4
P/B	2024	0.7	0.4	1.2	0.6	0.8	0.9	0.3	0.4	0.5	4.8
(배)	2025E	0.9	0.8	1.2	0.5	1.2	1.2	0.3	0.4	0.6	3.6
	2026E	0.8	0.8	1.1	0.5	1.0	1.2	0.3	0.3	0.6	3.2
EV/	2024	1.4	9.7	6.8	6.9	1.9	2.4	5.0	2.4	2.0	5.7
EBITDA	2025E	2.7	12.8	7.5	12.6	3.9	4.2	2.7	2.7	2.5	7.6
(배)	2026E	2.4	11.8	7.0	9.9	3.8	3.4	2.4	1.8	2.3	6.1
ROE	2024	19.1	9.7	15.8	9.3	11.3	13.4	6.5	6.7	8.0	26.0
(%)	2025E	13.5	9.8	13.6	6.7	13.7	9.0	3.5	-0.6	7.1	16.4
	2026E	13.7	9.6	9.7	4.0	15.0	12.6	5.7	4.6	7.2	18.7
배당성향	2024	26.2	24.3	20.5	29.8	7.4	52.8	29.5	36.6	36.7	30.0
(%)	2025E	30.6	27.5	24.7	36.8	7.0	77.7	36.8	-	36.0	29.3
	2026E	29.5	26.4	35.0	64.7	6.2	46.9	29.6	29.4	36.6	29.4
매출액	2024	78,802	128,512	312,319	141,485	187,442	184,992	351,207	169,708	154,024	107,936
	2025E	78,911	129,250	315,354	142,383	184,592	175,086	378,754	178,024	161,095	120,351
	2026E	82,656	134,561	321,388	135,094	184,078	173,584	386,325	187,926	164,972	139,292
매출액	2024	3.1	3.2	13.6	13.1	9.1	5.0	0.8	-17.2	-8.4	26.9
증가율	2025E	0.1	0.6	1.0	0.6	-1.5	-5.4	7.8	4.9	4.6	11.5
(%)	2026E	4.7	4.1	1.9	-5.1	-0.3	-0.9	2.0	5.6	2.4	15.7
영업이익	2024	6,467	8,716	31,482	7,966	12,091	6,511	11,528	3,333	11,519	5,507
	2025E	7,125	9,397	25,095	4,662	13,389	8,448	20,522	7,291	12,272	7,604
	2026E	7,685	10,060	29,035	6,772	14,375	9,585	24,238	9,736	13,928	9,251
OPM	2024	11.8	8.1	11.9	6.8	6.8	2.8	5.9	2.4	7.9	6.4
(%)	2025E	8.2	6.7	10.0	5.6	6.6	3.7	3.0	1.9	7.2	4.6
	2026E	8.6	7.0	7.8	3.5	7.3	4.9	5.3	3.9	7.4	5.5
EBITDA	2024	8,351	12,186	46,261	12,843	18,662	10,365	46,923	10,625	21,166	14,383
	2025E	9,194	13,261	36,549	8,391	19,582	12,594	54,239	16,166	23,095	17,832
	2026E	9,865	14,074	39,536	10,737	21,162	13,248	58,468	19,094	25,369	20,718
EBITA	2024	14.2	10.7	16.5	10.7	13.6	7.3	15.1	7.0	14.0	14.7
마진율	2025E	10.6	9.4	14.7	9.0	10.1	5.9	12.4	6.0	13.1	12.0
(%)	2026E	11.1	9.9	11.4	6.2	10.6	7.3	14.0	8.6	14.0	12.8
당기순이익	2024	7,167	9,187	34,247	7,668	6,008	5,879	12,279	5,921	7,886	5,591
	2025E	5,391	7,565	31,282	5,487	8,425	3,217	6,941	-1,857	7,791	5,139
	2026E	5,971	7,963	21,816	3,079	10,543	5,025	12,605	4,238	8,203	6,889
NPM	2024	9.1	7.1	11.0	5.4	3.2	3.2	3.5	3.5	5.1	5.2
(%)	2025E	6.8	5.9	9.9	3.9	4.6	1.8	1.8	-1.0	4.8	4.3
	2026E	7.2	5.9	6.8	2.3	5.7	2.9	3.3	2.3	5.0	4.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[기아 000270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	114,494	122,338	128,622
매출원가	77,180	82,678	91,843	97,722	102,246
매출총이익	22,629	24,771	22,652	24,616	26,375
매출총이익률 (%)	22.7	23.1	19.8	20.1	20.5
판매비	11,021	12,104	13,612	14,503	14,608
영업이익	11,608	12,667	9,040	10,113	11,768
영업이익률 (%)	11.6	11.8	7.9	8.3	9.1
EBITDA	13,961	15,216	11,870	13,249	15,246
EBITDA Margin (%)	14.0	14.2	10.4	10.8	11.9
영업외손익	1,069	833	1,095	1,096	1,110
관계기업손익	684	395	417	280	383
금융수익	1,263	1,351	1,418	1,532	1,471
금융비용	-392	-610	-707	-612	-619
기타	-485	-304	-33	-105	-124
법인세비용차감전순이익	12,677	13,500	10,135	11,209	12,878
법인세비용	3,900	3,725	2,796	3,093	3,553
계속사업순이익	8,778	9,775	7,338	8,116	9,324
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,338	8,116	9,324
당기순이익률 (%)	8.8	9.1	6.4	6.6	7.2
비지배지분순이익	1	2	-15	4	5
지배지분순이익	8,777	9,773	7,353	8,112	9,320
지배순이익률 (%)	8.8	9.1	6.4	6.6	7.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	190	2,036	2,035	2,035	2,035
포괄순이익	8,968	11,811	9,373	10,151	11,359
비지배지분포괄이익	1	3	3	3	3
지배지분포괄이익	8,967	11,808	9,370	10,148	11,356

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	11,297	12,564	11,256	12,180	13,519
당기순이익	8,778	9,775	7,338	8,116	9,324
비현금항목의 가감	8,836	9,666	8,436	9,032	9,715
감가상각비	1,846	2,010	2,269	2,526	2,825
외환손익	-120	186	81	-66	-51
자본법평가손익	0	0	-417	-280	-383
기타	7,110	7,470	6,504	6,853	7,324
자산부채의 증감	-4,247	-4,287	-2,525	-2,676	-2,800
기타현금흐름	-2,071	-2,590	-1,993	-2,293	-2,720
투자활동 현금흐름	-3,107	-10,153	-7,823	-8,126	-8,686
투자자산	-1,778	-2,538	-1,506	-1,506	-1,506
유형자산	-2,335	-3,485	-3,500	-3,750	-4,250
기타	1,006	-4,130	-2,817	-2,870	-2,930
재무활동 현금흐름	-5,596	-3,570	-3,279	-2,993	-3,329
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-1,240	-675	-675	-675	-675
장기차입금	-2,515	-247	-247	-247	-247
자본의 증가(감소)	0	0	-19	-4	0
현금배당	-1,403	-2,194	-2,559	-2,114	-2,454
기타	-438	-453	222	47	47
현금의 증감	2,799	-787	67	1,204	1,759
기초 현금	11,554	14,353	13,567	13,634	14,837
기말 현금	14,353	13,567	13,634	14,837	16,596
NOPLAT	8,037	9,172	6,545	7,323	8,520
FCF	3,809	3,949	3,350	4,032	4,950

자료:기아, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	43,435	46,272	49,698
현금및현금성자산	14,353	13,567	13,634	14,837	16,596
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,060	7,195	7,485
재고자산	11,273	12,419	13,233	14,140	14,866
기타유동자산	6,883	8,970	9,508	10,099	10,749
비유동자산	43,162	50,958	54,170	57,330	60,652
유형자산	16,104	18,279	19,511	20,735	22,160
관계기업투자금	20,762	23,858	25,364	26,870	28,376
기타금융자산	1,443	3,365	3,365	3,365	3,365
기타비유동자산	4,852	5,456	5,929	6,359	6,751
자산총계	80,628	92,756	97,605	103,601	110,350
유동부채	25,674	26,977	27,844	28,613	29,232
매입채무 및 기타채무	16,346	17,275	17,960	18,724	19,335
차입금	129	221	221	221	221
유동성채무	969	838	1,013	1,013	1,013
기타유동부채	8,230	8,644	8,650	8,656	8,663
비유동부채	8,395	9,938	9,145	8,377	7,640
차입금	200	0	-247	-495	-742
사채	2,502	2,176	1,500	825	150
기타비유동부채	5,693	7,763	7,892	8,047	8,232
부채총계	34,070	36,916	36,989	36,990	36,872
지배지분	46,552	55,831	60,606	66,600	73,466
자본금	2,139	2,139	2,120	2,116	2,116
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	55,035	61,033	67,899
기타자본변동	-395	-348	-348	-348	-348
비지배지분	6	9	10	11	12
자본총계	46,558	55,840	60,616	66,611	73,478
총차입금	4,079	3,549	2,840	1,962	1,089

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	21,770	24,413	18,491	20,599	23,709
PER	4.6	4.1	6.6	6.5	5.6
BPS	115,789	140,395	153,905	169,427	186,894
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	34,629	38,011	29,849	33,646	38,786
EV/EBITDA	1.7	1.4	2.3	2.2	1.7
SPS	247,564	268,412	287,911	310,669	327,208
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	9,447	9,866	8,425	10,240	12,592
DPS	5,600	6,500	5,500	6,500	7,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	15.3	7.7	6.6	6.9	5.1
영업이익 증가율	60.5	9.1	-28.6	11.9	16.4
순이익 증가율	62.3	11.4	-24.9	10.6	14.9
수익성					
ROIC	71.3	65.8	37.9	38.1	40.1
ROA	11.4	11.3	7.7	8.1	8.7
ROE	20.4	19.1	12.6	12.8	13.3
안정성					
부채비율	73.2	66.1	61.0	55.5	50.2
순차입금비용	5.1	3.8	2.9	1.9	1.0
이자보상배율	63.8	124.8	70.3	83.3	107.9

Company Analysis

HL만도 204320

준비된 Physical-AI 수혜주

Buy

TP 77,000 원

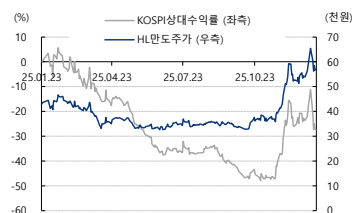
유지

상향

Company Data

현재가(01/09)	56,900 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	65,400 원
52 주 최저가(보통주)	32,650 원
KOSPI (01/09)	4,586.32p
KOSDAQ (01/09)	947.92p
자본금	470 억원
시가총액	26,719 억원
발행주식수(보통주)	4,696 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1926 만주
평균거래대금(60 일)	1,094 억원
외국인지분(보통주)	13.45%
주요주주	
HL 외 6 인	30.26%
국민연금공단	13.05%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	65.6	37.6
상대주가	-6.0	13.2	-24.3

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,
20250021@iprovest.com

4Q25 Preview: 재발한 고질병

4분기 매출액 2.4조원(+0.9% YoY), 영업이익 882억원(-18.4% YoY, OPM 3.7%)으로 컨센서스(Enguide 매출액 2.4조원, 영업이익 922억원) 대비 하회 추정.

선반영된 물량에도 불구하고, 고환율 수혜로 외형 유지. 수익성은 지연된 관세 환입, 연말 일회성 비용 반영으로 3%대 수준 기록 추정. i-Motion 평가손실 70억 내외 반영 예상되며, 당분기까지 반영시 평가액 150억 내외로 감소 예정. 신규 수주는 전분기 연간 가이던스 75%까지 달성하였으나, 주요 고객사 입찰 일정 지연으로 인한 하회 예상.

26년: 올해를 지배할 로봇틱스&로보택시 기대주, 본업도 확실

앞서 Invesotr-Day 통해 액추에이터 상용화 위한 타임라인 제시한 바 있음. 26년중 시제품 제작 이후 고객사 인증 수령 기대. 27년 수주/28년 양산 확장전망. 경쟁사 대비 다소 늦은 개발/양산 일정은 리스크이나, 1) 4족 보행 기기向 레퍼런스, 2) 주요 고객사 다년간 협력 이력, 3) 공급망 다변화 수요, 4) 양산 최적화 구조 개발 목표 및 동사의 풍부한 양산 경험은 미래를 기대하게 만드는 요소. 주요 로보택시 업체向 공급 이력도 주목 필요. 북미 고객사 26년부터 상용화 국면, 중국 고객사 Fleet/지역 확장기 돌입. 선도고객사向 신규 모델 진입 못한 부분 아쉬우나, 양산 돌입 이후 공급사 이원화 수혜 기대 가능.

실적 측면에서는 26년 매출액 10.3조원(+9.6% YoY), 영업이익 4,659억원(+27.4% YoY, OPM 4.5%)로 고환율/원가 절감/믹스 개선 효과 발생으로 수익성 개선추세 지속 전망. 상반기 선도 고객사 저가형 모델 수요에 따른 추가 Q효과 기대 가능. 동시에 1) 인도 주요 로컬 고객向 ITEM 확장, 2) 중국 0.5티어 고객사와 논의 지속, 3) 북미 주요 OE向 수주 확보로 핵심 고객사 확장 이어지며 26년 이후로도 본업 성장 지속 전망.

Top-Pick: Physical AI 시대 확실하게 준비 중

26년부터 시작된 Physical-AI 시대를 가장 잘 준비하고 있으며, 국내 부품사에서 중장기 밸류에이션 Re-Rating 개연성 큰 종목으로 판단하여 국내 부품사 Top-Pick으로 제시. 목표주가를 77,000원으로 상향 조정하고 투자의견 Buy 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	8,393	8,848	9,438	10,344	11,128
YoY(%)	11.7	5.4	6.7	9.6	7.6
영업이익(억원)	279	359	369	466	547
OP 마진(%)	3.3	4.1	3.9	4.5	4.9
순이익(억원)	155	158	115	293	372
EPS(원)	2,887	2,767	2,056	5,486	6,966
YoY(%)	37.9	-4.2	-25.7	166.8	27.0
PER(배)	13.6	14.7	28.5	10.4	8.2
PCR(배)	3.1	2.9	2.5	1.9	1.7
PBR(배)	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.7	5.3	6.1	5.2	4.6
ROE(%)	6.2	5.5	3.8	9.6	11.1

[도표 131] HL 만도실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,422	2,271	2,401	2,321	2,445	8,848	9,438	10,344
국내	738	757	693	873	760	821	784	796	3,060	3,162	3,253
중국	446	465	540	610	444	486	503	574	2,061	2,055	2,209
아메리카	504	522	539	546	623	665	632	645	2,111	2,565	3,004
인도	211	197	223	202	243	226	216	232	834	943	1,081
유럽	208	206	177	191	201	204	187	197	782	788	797
매출총이익	296	300	318	409	320	365	362	368	1,323	1,414	1,593
GPM	14.0	14.0	14.7	16.9	14.1	15.2	15.6	15.0	15.0	15.0	15.4
영업이익	76	90	83	111	79	104	94	88	359	366	467
OPM	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	3.6	4.1	3.9	4.5
세전이익	215	50	-52	52	62	34	66	22	265	183	393
세전이익률	10.2	2.3	-2.4	2.1	2.7	1.4	2.8	0.9	3.0	1.9	3.8
지배주주순이익	140	4	-57	43	28	4	44	20	130	97	258
NPM	6.6	0.2	-2.6	1.8	1.2	0.2	1.9	0.8	1.5	1.0	2.5
YoY											
매출액	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	0.9	5.4	6.7	9.6
국내	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.1	8.5	13.2	-8.7	0.1	3.3	2.9
북미	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	-6.0	5.0	-0.3	7.5
유럽	2.8	6.8	10.1	17.1	23.6	27.3	17.1	18.3	9.1	21.5	17.1
인도	14.2	7.6	9.6	3.7	15.0	14.3	-3.2	14.6	8.7	13.0	14.6
기타	39.2	21.7	8.7	0.1	-3.6	-1.1	5.6	3.2	16.3	0.8	1.1
매출총이익	7.7	8.8	5.3	47.2	8.2	21.6	13.8	-10.2	17.1	6.9	12.6
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	4.7	16.2	14.1	-20.5	28.5	1.9	27.7
세전이익	204.1	-27.9	-218.2	23.9	-71.4	-31.9	-227.0	-57.0	17.6	-30.9	114.2
지배주주순이익	255.5	-90.7	-538.5	19.7	-80.0	0.9	-177.1	-51.8	-4.2	-25.7	166.8

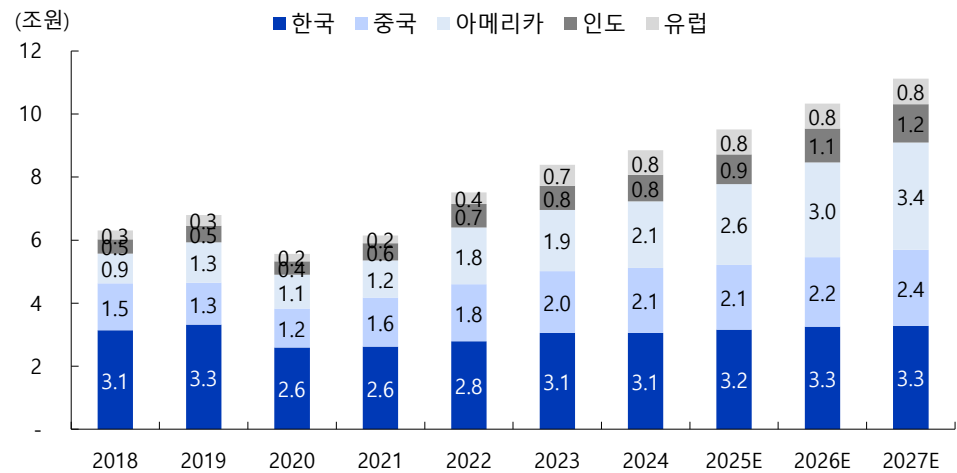
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 132] HL 만도 Valuation table

구분		내용	비고
EPS	원	5,486	(a): 26년 예상 EPS
Target P/E	배	14.0	(b): Historical 12MF P/E 중간값
적정주가	원	76,804	(c): (a) x (b)
목표주가	원	77,000	천의 자리 반올림
현재주가	원	58,700	
상승여력	%	31.2	

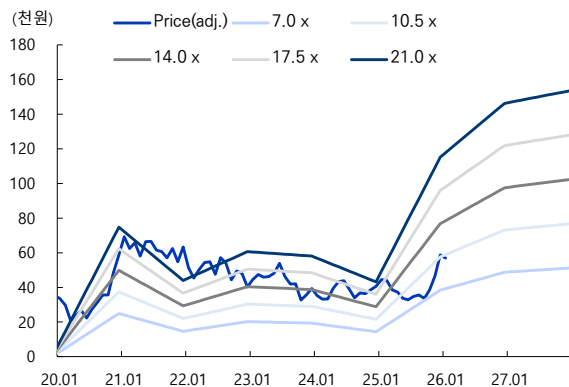
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 133] 법인별 실적 기여도



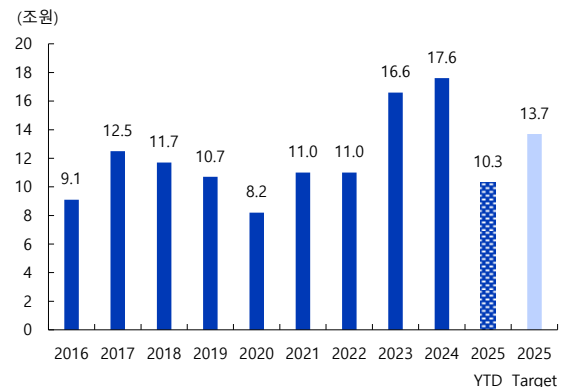
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 134] 12MF P/E 추이



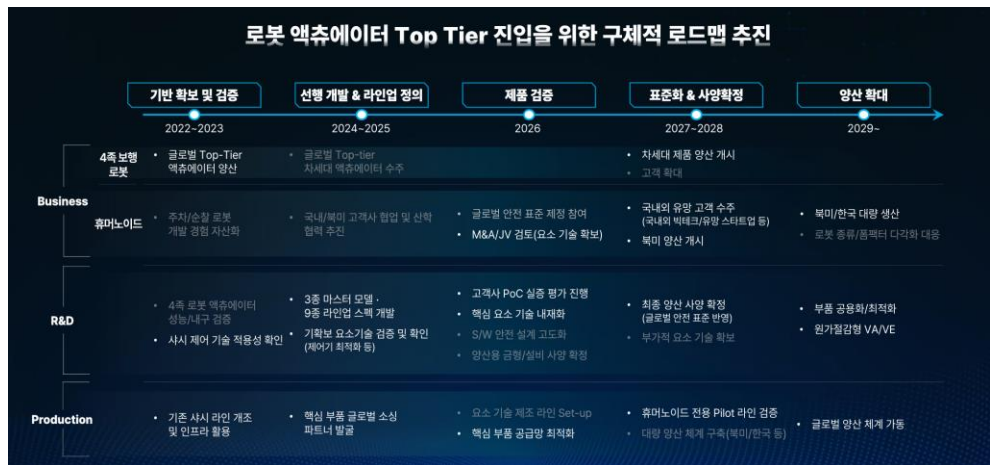
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 135] 연간 수주 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 136] 로봇 액추에이터 로드맵 제시



자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

[도표 137] CES 2026: 액추에이터 솔루션 전시



자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

[도표 138] 자동차부품 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		현대 모비스	HL 만도	한온 시스템	현대위아	에스엘	덴소	아이신	애틀브	콘티넨탈	마그나
국가		한국	한국	한국	한국	한국	일본	일본	아일랜드	독일	미국
시가총액	(백만달러)	24,892	1,827	1,320	1,675	1,497	39,765	14,412	19,160	16,099	15,809
주가	(현지통화)	400,500	56,800	2,820	89,900	47,050	2,159	3,001.0	88.7	69.2	78.2
P/E	2024	5.3	14.7	36.7	10.3	3.8	21.1	15.8	7.2	8.3	8.0
(배)	2025E	9.1	18.4	140.2	18.0	7.2	12.5	14.6	11.4	22.1	10.6
	2026E	8.2	11.3	18.5	13.1	6.1	10.9	11.7	10.6	10.3	9.5
P/B	2024	0.5	0.8	1.0	0.3	0.6	1.2	0.7	1.6	0.7	1.0
(배)	2025E	0.7	1.1	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	2.1	2.4	1.2
	2026E	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	1.1	1.0	1.8	2.1	1.2
EV/ EBITDA	2024	3.4	5.3	8.1	3.0	2.0	11.9	5.2	7.8	3.9	4.1
(배)	2025E	6.2	6.0	6.5	5.2	3.3	6.4	5.7	7.9	9.1	5.3
	2026E	5.6	5.4	6.0	4.9	2.9	5.9	5.2	7.6	6.8	5.0
ROE	2024	9.4	5.5	-13.9	3.4	17.4	6.3	4.7	17.6	8.3	8.6
(%)	2025E	8.4	5.8	0.8	3.7	12.5	8.0	5.2	18.3	7.1	12.0
	2026E	8.7	8.9	4.8	5.0	13.5	9.3	7.6	18.0	19.5	12.5
배당성향	2024	13.4	25.3	-	30.1	15.0	51.9	50.5	0.0	42.8	53.4
(%)	2025E	14.2	24.4	0.0	20.3	19.0	43.7	42.9	0.4	123.3	37.1
	2026E	14.5	16.7	0.0	19.5	16.3	36.3	31.8	0.9	51.1	34.2
매출액	2024	41,977	49,483	3,272	34,002	6,582	26,548	42,836	23,306	2,313	14,086
	2025E	42,276	47,016	3,345	32,142	6,018	26,817	41,611	23,030	2,538	14,264
	2026E	45,092	46,155	3,242	31,998	5,861	26,508	42,028	23,457	2,664	14,771
매출액 증가율	2024	-7.5	1.0	0.6	-4.0	-1.6	4.5	4.4	-1.7	-4.1	0.1
(%)	2025E	0.7	0.9	1.7	-0.9	-4.4	-5.0	-5.5	3.0	-45.7	-2.9
	2026E	6.7	6.5	3.8	4.6	7.6	-1.8	-0.4	4.2	-2.1	1.0
영업이익	2024	2,314	268	165	157	239	3,407	1,332	2,461	2,426	2,262
	2025E	2,600	311	226	182	280	4,003	1,450	2,599	2,561	2,439
	2026E	2,872	349	295	197	306	4,423	1,722	2,858	2,907	2,623
OPM	2024	5.4	4.1	1.0	2.7	7.9	5.3	2.9	9.3	5.7	4.9
(%)	2025E	5.5	4.1	2.2	2.6	6.9	7.2	4.1	12.1	10.4	5.4
	2026E	5.8	4.5	2.9	2.9	7.5	8.7	4.5	12.3	11.2	5.8
EBITDA	2024	3,106	516	640	338	354	5,879	3,123	3,231	2,697	3,842
	2025E	3,443	568	693	360	406	6,335	3,097	3,349	3,613	4,056
	2026E	3,785	616	761	393	443	6,946	3,422	3,582	4,218	4,256
EBITA	2024	7.1	7.8	7.5	5.9	11.2	10.6	8.5	14.2	11.2	10.4
마진율	2025E	7.3	7.9	8.6	5.7	10.1	12.5	9.7	15.9	11.6	9.2
(%)	2026E	7.6	8.1	9.0	5.8	10.8	13.7	9.7	15.8	15.8	9.7
당기순이익	2024	2,974	95	-266	88	270	2,166	629	1,787	1,264	1,009
	2025E	2,762	101	14	89	206	2,751	706	370	56	1,411
	2026E	3,041	163	86	119	245	3,003	936	1,659	1,491	1,630
NPM	2024	7.1	1.5	-3.6	1.5	7.4	4.4	1.8	9.1	2.9	2.4
(%)	2025E	6.5	1.5	0.2	1.5	5.9	5.9	2.2	1.8	0.2	3.4
	2026E	6.7	2.3	1.1	1.9	6.5	6.5	2.9	7.8	6.5	3.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[HL만도 204320]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,438	10,344	11,128
매출원가	7,263	7,525	8,003	8,751	9,387
매출총이익	1,130	1,323	1,434	1,593	1,741
매출총이익률 (%)	13.5	15.0	15.2	15.4	15.6
판매비	851	964	1,066	1,127	1,194
영업이익	279	359	369	466	547
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.9	4.5	4.9
EBITDA	601	694	712	824	923
EBITDA Margin (%)	7.2	7.8	7.5	8.0	8.3
영업외손익	-54	-93	-185	-73	-48
관계기업손익	-3	-5	4	2	4
금융수익	69	56	57	63	70
금융비용	-123	-138	-134	-138	-144
기타	3	-6	-112	0	22
법인세비용차감전순이익	226	265	183	393	499
법인세비용	71	107	69	100	127
계속사업순이익	155	158	115	293	372
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	115	293	372
당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.2	2.8	3.3
비지배지분순이익	19	28	18	35	45
지배지분순이익	136	130	97	258	327
지배순이익률 (%)	1.6	1.5	1.0	2.5	2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	205	197	197	197
포괄순이익	139	363	311	489	568
비지배지분포괄이익	20	42	36	57	67
지배지분포괄이익	118	320	275	432	502

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	429	435	258	400	517
당기순이익	0	0	115	293	372
비현금항목의 가감	453	532	544	588	633
감가상각비	290	302	309	320	335
외환손익	-10	-14	-64	-65	-62
자본법평가손익	3	5	-4	-2	-4
기타	171	239	303	335	364
자산부채의 증감	-96	-163	-256	-306	-287
기타현금흐름	72	66	-145	-174	-200
투자활동 현금흐름	-322	-397	-397	-438	-479
투자자산	68	-7	-2	-2	-2
유형자산	-338	-310	-350	-390	-430
기타	-53	-80	-46	-47	-48
재무활동 현금흐름	18	-177	-70	148	148
단기차입금	1	2	2	2	2
사채	199	-231	-31	30	30
장기차입금	285	196	26	176	176
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-51	-33	-33	-33
기타	-425	-92	-33	-26	-26
현금의 증감	123	-79	110	219	287
기초 현금	492	615	536	646	865
기말 현금	615	536	646	865	1,152
NOPLAT	191	214	230	347	407
FCF	79	76	-32	9	66

자료: HL 만도, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	3,954	4,445	4,968
현금및현금성자산	615	536	646	865	1,152
매출채권 및 기타채권	1,730	2,152	2,270	2,462	2,629
재고자산	734	838	894	980	1,054
기타유동자산	186	151	144	138	133
비유동자산	3,022	3,375	3,446	3,544	3,664
유형자산	2,176	2,410	2,451	2,521	2,616
관계기업투자금	36	10	16	23	29
기타금융자산	242	226	226	226	226
기타비유동자산	568	730	753	775	794
자산총계	6,287	7,052	7,400	7,989	8,632
유동부채	2,636	2,900	2,992	3,143	3,273
매입채무 및 기타채무	1,526	1,884	1,981	2,129	2,258
차입금	173	233	234	236	238
유동성채무	831	651	644	644	644
기타유동부채	106	133	133	133	133
비유동부채	1,295	1,479	1,468	1,668	1,869
차입금	622	527	553	728	904
사채	419	648	617	647	677
기타비유동부채	254	303	298	292	287
부채총계	3,931	4,379	4,460	4,811	5,142
지배지분	2,231	2,519	2,582	2,807	3,101
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,301	1,525	1,820
기타자본변동	5	8	8	8	8
비지배지분	125	154	158	172	190
자본총계	2,356	2,673	2,940	3,178	3,490
총차입금	2,156	2,166	2,150	2,353	2,556

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2,887	2,767	2,056	5,486	6,966
PER	13.6	14.7	28.5	10.4	8.2
BPS	47,505	53,635	59,237	64,023	70,289
PBR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	12,800	14,783	15,172	17,546	19,647
EV/EBITDA	5.7	5.3	6.1	5.2	4.6
SPS	178,739	188,431	200,988	220,285	236,986
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	1,693	1,624	-676	186	1,409
DPS	600	700	700	700	700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	11.7	5.4	6.7	9.6	7.6
영업이익 증가율	12.6	28.5	2.7	26.4	17.4
순이익 증가율	30.7	2.4	-27.5	155.3	27.0
수익성					
ROIC	5.8	6.1	6.1	8.8	9.8
ROA	2.2	1.9	1.3	3.3	3.9
ROE	6.2	5.5	3.8	9.6	11.1
안정성					
부채비율	166.8	163.8	151.7	151.4	147.3
순차입금비율	34.3	30.7	29.1	29.5	29.6
이자보상배율	2.9	3.2	3.4	4.1	4.6

Company Analysis

현대모비스 267260

기다린 자에게 복이 있으리니

Buy

유지

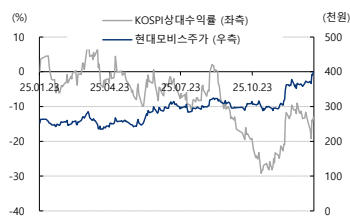
TP 480,000 원

상향

Company Data

현재가(01/09)	399,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	399,500 원
52 주 최저가(보통주)	234,500 원
KOSPI (01/09)	4,586.32p
KOSDAQ (01/09)	947.92p
자본금	4,911 억원
시가총액	362,477 억원
발행주식수(보통주)	9,073 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	34.1 만주
평균거래대금(60 일)	1,274 억원
외국인지분(보통주)	44.67%
주요주주	
기아 외 6 인	32.70%
국민연금공단	8.83%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.3	29.1	57.9
상대주가	0.5	-11.8	-13.2

4Q25 Preview: 고환율 수혜 지속

4분기 실적 매출액 15.5조원(+5.5% YoY), 영업이익 9,350억원(-5.2% YoY, OPM 6.0%)로 컨센서스(매출액 15.2조원, 영업이익 9,421억원) 대비 부합 수준 예상.

이어진 관세 영향(800~900억 내외), 미진한 환입 영향, AMPC 수령액 하락 영향 있었으나, 고환율로 인한 A/S부문 수익성 유지됨에 따른 실적 방어 가능할 것으로 추정. Non-Captive 수주는 주요 그룹사의 전략 변화로 인한 입찰 지연 영향 발생.

26년 전망: 이어질 실적 성장

26년 실적은 매출액 6.5조원(+6.6% YoY), 영업이익 3,788억원(+12.9% YoY, OPM 5.8%)로 성장 이어질 것으로 전망. A/S 부문은 소비자들의 높아진 가격저항 성향으로 부족한 관세 전가 능력을 보일 것으로 예상하나, 고환율 영향으로 YoY 수익성 유지 추정. 핵심부품(사시/전장/전자제어)은 그룹사 판매 증분 영향으로 Mid-Teen 수준 성장 이어지며, R&D 피크아웃 및 고정비 효과 반영으로 26년 연간 안정적인 흑자 달성 기대. 전동화 부문은 27년 흑자 전환을 제시했으나, 북미 EV 판매 둔화로 인한 AMPC 수령액 하락 및 고정비 부담으로 제한적인 개선 전망.

27년이 다가올수록 커질 기대감

현대차는 26년 CES 통해 BD(보스턴 다이내믹스) 아틀라스 생산라인 상용 투입 시점을 28년으로 제시. 일정 감안시, 동사는 26년중 액추에이터 공급 위한 모터 연구 개발 완료 및 액추에이터 시제품 완성, 27년 양산 준비 마무리될 것으로 전망. 26년 중 Pilot PJT 개시에 따른 기대감 증폭 가능. 아틀라스 상용화 시점 다가오며 현대차그룹의 지배구조 개편 이슈 재부각되며 동사에 대한 시장 관심도는 높아질 것으로 기대.

Physical-AI 확산으로 자동차 섹터-현대차의 밸류에이션 Re-Rating 발생은 그룹 내 핵심 역할을 맡는 동사의 Re-Rating으로 이어질 수밖에 없는 구조. 자동차부품 업종 내 관심 종목으로 제시하며, 투자 의견 Buy, 목표주가 480,000원으로 상향 조정.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	59,254	57,237	61,333	65,555	71,302
YoY(%)	14.2	-3.4	7.2	6.9	8.8
영업이익(억원)	2,295	3,073	3,355	3,788	4,491
OP 마진(%)	3.9	5.4	5.5	5.8	6.3
순이익(억원)	3,423	4,060	4,074	4,334	4,867
EPS(원)	36,341	43,481	43,762	47,116	53,620
YoY(%)	38.2	19.6	0.6	7.7	13.8
PER(배)	6.5	5.4	8.5	8.5	7.5
PCR(배)	6.2	4.8	5.0	4.3	3.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.9	3.7	5.8	5.4	4.4
ROE(%)	8.7	9.4	8.5	8.4	8.8

[도표 139] 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출액	13,869	14,655	14,002	14,711	14,752	15,936	15,032	15,612	57,237	61,333	65,555
모듈부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	12,607	11,675	12,160	45,152	47,915	51,114
A/S	2,932	2,964	3,061	3,128	3,278	3,330	3,357	3,453	12,085	13,417	14,442
매출총이익	1,619	1,828	2,303	2,313	2,062	2,223	2,180	2,381	8,063	8,846	9,655
GPM	11.7	12.5	16.4	15.7	14.0	13.9	14.5	15.3	14.1	14.4	14.7
영업이익	543	636	909	986	777	870.0	780	929	3,073	3,356	3,788
모듈부품	-185	-124	93	174	-100	42	-37	65	-42	-30	132
A/S	728	760	816	812	877	828	817	864	3,116	3,385	3,656
OPM	3.9	4.3	6.5	6.7	5.3	5.5	5.2	5.9	5.4	5.5	5.8
모듈부품	-1.7	-1.1	0.8	1.5	-0.9	0.3	-0.3	0.5	-0.1	-0.1	0.3
A/S	24.8	25.6	26.7	26.0	26.7	24.9	24.3	25.0	25.8	25.2	25.3
세전이익	1,223	1,412	1,307	1,323	1,471	1,345	1,261	1,364	5,264	5,441	5,857
세전이익률	8.8	9.6	9.3	9.0	10.0	8.4	8.4	8.7	9.2	8.9	8.9
당기순이익	861	996	920	1,279	1,031	932	929	1,171	4,056	4,064	4,329
NPM	6.2	6.8	6.6	8.7	7.0	5.9	6.2	7.5	7.1	6.6	6.6
YoY											
매출액	-5.4	-6.6	-1.6	0.3	6.4	8.7	7.4	6.1	-3.4	7.2	6.9
모듈부품	-9.1	-10.0	-4.5	-2.6	4.9	7.8	6.7	5.0	-6.7	6.1	6.7
A/S	11.4	9.9	10.4	12.5	11.8	12.3	9.7	10.4	11.0	11.0	7.6
매출총이익	13.2	5.0	30.5	26.6	27.4	21.6	-5.4	3.0	19.2	9.7	9.1
영업이익	29.8	-4.2	31.6	88.5	43.1	36.8	-14.1	-5.8	33.9	9.2	12.9
모듈부품	58.3	-229.8	535.6	-351.4	-46.1	-133.8	-139.9	-62.6	-44.1	-29.7	-540.9
A/S	36.0	33.8	20.8	37.1	20.4	8.9	0.2	6.3	31.4	8.6	8.0
세전이익	17.5	12.8	-1.2	59.4	20.3	-4.7	-3.5	3.1	18.4	3.4	7.6
당기순이익	2.4	7.0	-7.8	96.1	19.7	-6.4	1.1	-8.4	18.5	0.2	6.5
KEY FACTOR											
원/달러 환율	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,452	1,365	1,423	1,448
3년 이상 UIO (천대)	1,391	1,479	1,404	1,471	1,412	1,481	1,419	1,431	5,745	5,744	5,793
ASP_모듈조립 (백만원)	4.4	4.5	4.5	4.5	4.8	5.0	4.8	4.8	4.5	4.9	5.0

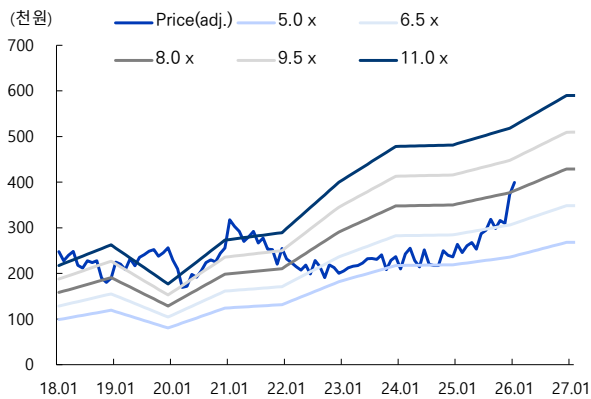
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 140] 현대모비스 Valuation table

구분		내용	비고
EPS		47,536	(c): 26년 예상 EPS (소각/매입 조정)
적정 P/E		10.0	(b): 19-20 수익성 상승 및 신사업 기대 시기 12MF P/E 적용
적정 주가		475,365	
목표 주가		480,000	기존 목표주가 대비 괴리율 5% 이내로 유지
현재 주가		400,000	
상승여력		30.6	

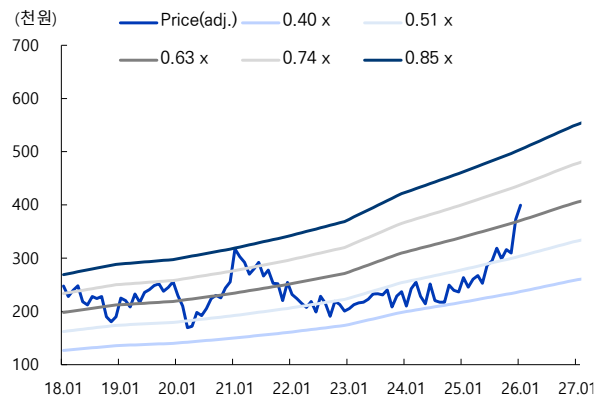
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 141] 현대모비스 12MF P/E Band Chart



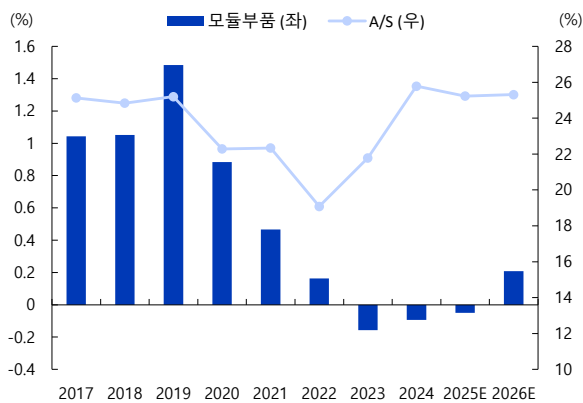
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 142] 현대모비스 12MF P/B Band Chart



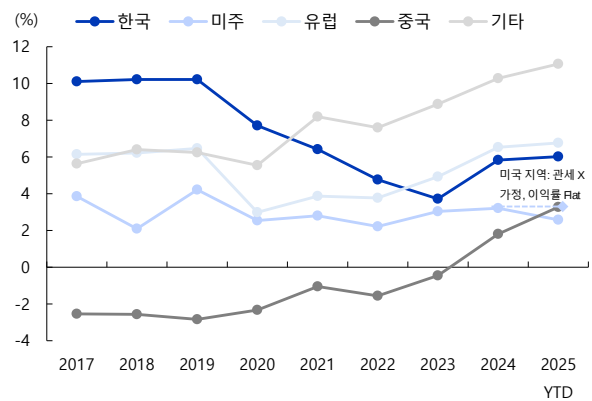
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 143] 현대모비스 사업부문별 수익성 전망



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 144] 현대모비스 지역별 수익성



자료: Company Data, 교보증권 리서치센터

[도표 145] 자동차부품 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		현대 모비스	HL 만도	한온 시스템	현대위아	에스엘	덴소	아이신	애틀브	콘티넨탈	마그나
국가		한국	한국	한국	한국	한국	일본	일본	아일랜드	독일	미국
시가총액	(백만달러)	24,892	1,827	1,320	1,675	1,497	39,765	14,412	19,160	16,099	15,809
주가	(현지통화)	400,500	56,800	2,820	89,900	47,050	2,159	3,001.0	88.7	69.2	78.2
P/E	2024	5.3	14.7	36.7	10.3	3.8	21.1	15.8	7.2	8.3	8.0
(배)	2025E	9.1	18.4	140.2	18.0	7.2	12.5	14.6	11.4	22.1	10.6
	2026E	8.2	11.3	18.5	13.1	6.1	10.9	11.7	10.6	10.3	9.5
P/B	2024	0.5	0.8	1.0	0.3	0.6	1.2	0.7	1.6	0.7	1.0
(배)	2025E	0.7	1.1	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	2.1	2.4	1.2
	2026E	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	1.1	1.0	1.8	2.1	1.2
EV/ EBITDA	2024	3.4	5.3	8.1	3.0	2.0	11.9	5.2	7.8	3.9	4.1
(배)	2025E	6.2	6.0	6.5	5.2	3.3	6.4	5.7	7.9	9.1	5.3
	2026E	5.6	5.4	6.0	4.9	2.9	5.9	5.2	7.6	6.8	5.0
ROE	2024	9.4	5.5	-13.9	3.4	17.4	6.3	4.7	17.6	8.3	8.6
(%)	2025E	8.4	5.8	0.8	3.7	12.5	8.0	5.2	18.3	7.1	12.0
	2026E	8.7	8.9	4.8	5.0	13.5	9.3	7.6	18.0	19.5	12.5
배당성향	2024	13.4	25.3	-	30.1	15.0	51.9	50.5	0.0	42.8	53.4
(%)	2025E	14.2	24.4	0.0	20.3	19.0	43.7	42.9	0.4	123.3	37.1
	2026E	14.5	16.7	0.0	19.5	16.3	36.3	31.8	0.9	51.1	34.2
매출액	2024	41,977	49,483	3,272	34,002	6,582	26,548	42,836	23,306	2,313	14,086
	2025E	42,276	47,016	3,345	32,142	6,018	26,817	41,611	23,030	2,538	14,264
	2026E	45,092	46,155	3,242	31,998	5,861	26,508	42,028	23,457	2,664	14,771
매출액 증가율	2024	-7.5	1.0	0.6	-4.0	-1.6	4.5	4.4	-1.7	-4.1	0.1
(%)	2025E	0.7	0.9	1.7	-0.9	-4.4	-5.0	-5.5	3.0	-45.7	-2.9
	2026E	6.7	6.5	3.8	4.6	7.6	-1.8	-0.4	4.2	-2.1	1.0
영업이익	2024	2,314	268	165	157	239	3,407	1,332	2,461	2,426	2,262
	2025E	2,600	311	226	182	280	4,003	1,450	2,599	2,561	2,439
	2026E	2,872	349	295	197	306	4,423	1,722	2,858	2,907	2,623
OPM	2024	5.4	4.1	1.0	2.7	7.9	5.3	2.9	9.3	5.7	4.9
(%)	2025E	5.5	4.1	2.2	2.6	6.9	7.2	4.1	12.1	10.4	5.4
	2026E	5.8	4.5	2.9	2.9	7.5	8.7	4.5	12.3	11.2	5.8
EBITDA	2024	3,106	516	640	338	354	5,879	3,123	3,231	2,697	3,842
	2025E	3,443	568	693	360	406	6,335	3,097	3,349	3,613	4,056
	2026E	3,785	616	761	393	443	6,946	3,422	3,582	4,218	4,256
EBITA	2024	7.1	7.8	7.5	5.9	11.2	10.6	8.5	14.2	11.2	10.4
마진율	2025E	7.3	7.9	8.6	5.7	10.1	12.5	9.7	15.9	11.6	9.2
(%)	2026E	7.6	8.1	9.0	5.8	10.8	13.7	9.7	15.8	15.8	9.7
당기순이익	2024	2,974	95	-266	88	270	2,166	629	1,787	1,264	1,009
	2025E	2,762	101	14	89	206	2,751	706	370	56	1,411
	2026E	3,041	163	86	119	245	3,003	936	1,659	1,491	1,630
NPM	2024	7.1	1.5	-3.6	1.5	7.4	4.4	1.8	9.1	2.9	2.4
(%)	2025E	6.5	1.5	0.2	1.5	5.9	5.9	2.2	1.8	0.2	3.4
	2026E	6.7	2.3	1.1	1.9	6.5	6.5	2.9	7.8	6.5	3.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[현대모비스 012330]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,173	4,895	5,402
매출원가	2,092	2,278	2,762	3,155	3,419
매출총이익	610	1,045	1,411	1,740	1,983
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	33.8	35.5	36.7
판매비	295	376	445	487	505
영업이익	315	669	967	1,253	1,478
영업이익률 (%)	11.7	20.1	23.2	25.6	27.4
EBITDA	368	734	1,039	1,327	1,555
EBITDA Margin (%)	13.6	22.1	24.9	27.1	28.8
영업외손익	-5	-19	-10	1	19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	105	111	127
금융비용	-110	-153	-111	-105	-103
기타	40	-12	-5	-5	-5
법인세비용차감전순이익	311	650	957	1,254	1,498
법인세비용	51	152	223	292	349
계속사업순이익	259	498	734	962	1,149
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	734	962	1,149
당기순이익률 (%)	9.6	15.0	17.6	19.7	21.3
비지배자분순이익	0	-3	0	0	0
지배자분순이익	259	502	734	962	1,149
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	17.6	19.7	21.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	24	24	24	24
포괄순이익	244	522	758	986	1,173
비지배자분포괄이익	0	-3	-5	-6	-7
지배자분포괄이익	244	526	762	992	1,180

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,096	1,543	1,706
당기순이익	259	498	734	962	1,149
비현금항목의 가감	107	255	288	349	389
감가상각비	44	57	62	63	64
외환손익	0	0	-46	-41	-41
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	62	199	271	326	366
자산부채의 증감	-347	361	297	509	483
기타현금흐름	-42	-81	-223	-277	-315
투자활동 현금흐름	-93	-143	-140	-101	-102
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-75	-122	-130	-90	-90
기타	-18	-21	-10	-11	-12
재무활동 현금흐름	118	-518	-742	-658	-658
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-216	-216
기타	136	-442	-549	-442	-442
현금의 증감	3	394	159	459	680
기초 현금	173	176	570	729	1,188
기말 현금	176	570	729	1,188	1,868
NOPLAT	263	513	742	961	1,134
FCF	-106	818	981	1,455	1,603

자료: 현대모비스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,227	3,964	4,931
현금및현금성자산	176	570	729	1,188	1,868
매출채권 및 기타채권	659	831	1,042	1,169	1,295
재고자산	850	1,081	1,316	1,410	1,512
기타유동자산	288	282	140	197	255
비유동자산	937	1,032	1,088	1,104	1,122
유형자산	624	730	778	785	791
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	8	6	6	6	6
기타비유동자산	305	295	304	313	324
자산총계	2,910	3,796	4,314	5,068	6,052
유동부채	1,497	2,001	1,978	2,007	2,055
매입채무 및 기타채무	405	501	584	655	705
차입금	341	20	20	20	20
유동성채무	101	107	0	0	0
기타유동부채	650	1,374	1,374	1,332	1,330
비유동부채	356	287	286	262	261
차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
기타비유동부채	82	120	119	95	94
부채총계	1,853	2,288	2,263	2,269	2,316
지배자분	1,048	1,502	2,043	2,789	3,722
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,357	2,103	3,036
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배자분	9	6	8	11	14
자본총계	1,057	1,508	2,051	2,800	3,736
총차입금	732	340	233	210	210

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	7,189	13,914	20,359	26,690	31,864
PER	11.4	27.5	33.3	25.4	21.3
BPS	29,077	41,662	56,679	77,378	103,251
PBR	2.8	9.2	12.0	8.8	6.6
EBITDAPS	10,198	20,368	28,813	36,821	43,129
EV/EBITDA	9.5	18.4	23.0	17.6	14.6
SPS	74,980	92,167	115,776	135,802	149,872
PSR	1.1	4.1	5.9	5.0	4.5
CFPS	-2,950	22,689	27,206	40,353	44,483
DPS	1,000	5,350	6,000	6,000	6,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	25.6	17.3	10.4
영업이익 증가율	136.9	112.2	44.5	29.6	18.0
순이익 증가율	60.1	92.1	47.2	31.1	19.4
수익성					
ROIC	26.0	47.3	62.2	63.1	64.6
ROA	9.7	15.0	18.1	20.5	20.7
ROE	27.7	39.3	41.4	39.8	35.3
안정성					
부채비율	175.3	151.8	110.4	81.0	62.0
순차입금비율	25.2	9.0	5.4	4.1	3.5
이자보상배율	8.0	22.6	53.3	99.4	143.6

Company Analysis

한온시스템 000270

드디어 안정을 찾은 재무구조

4Q25 Preview: 수익성 개선폭 유지

Buy

TP 4,600 원

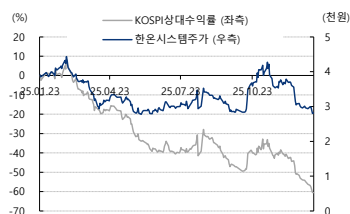
유지

하향

Company Data

현재가(01/09)	2,815 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	4,434 원
52 주 최저가(보통주)	2,775 원
KOSPI (01/09)	4,586.32p
KOSDAQ (01/09)	947.92p
자본금	679 억원
시가총액	19,107 억원
발행주식수(보통주)	102,626 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	476.6 만주
평균거래대금(60 일)	147 억원
외국인지분(보통주)	6.16%
주요주주	
한국타이어앤테크놀로지 외 9 인	51.08%
국민연금공단	5.30%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-23.8	-5.2	-27.8
상대주가	-31.2	-35.2	-60.3

4분기 실적 매출액 2.7조원(+8.2% YoY), 영업이익 772억원(+1.7% YoY, OPM 2.9%)로 컨센서스(매출액 2.7조원, 영업이익 779억원) 대비 부합 추정. 연간 영업이익률 2.4%로 중기 계획상 25년 목표치인 OPM 2% 초과할 것으로 예상.

고환율 및 유럽 지역 고객사 외형 확장 수혜 지속. 관세는 타사 대비 리커버리가 원활히 진행되어, 제한적인 영향 추정. 중장기 수익성 개선 효과도 진행될 전망. 다만, 유럽 외 주요 지역인 미국/한국의 물량 감소 영향으로 증분 상쇄 효과 추정. 연초 우려되었던 구조조정 위한 추가 충당금은 연내 유럽 지역의 구조조정 지연에 따른 미발생 추정.

곧 보게 될 정상화된 재무제표

12월 30일 유상증자 금액 9,834억원 납입 이루어졌으며, 25년내 자금 사용목적에 따라 8,800억원 규모 차입금 상환 이루어진 것으로 추정. 25년말 재무제표상 반영되어, 부채 비율 3Q25 245.7%에서 176%까지 하락 예상. 26년 연간 이자비용 최소 400억 이상 절감 가능. 26년부터 EBITDA 1조원 이상, 연간 이자비용 2,200억원, CAPEX 3,000억원 수준 발생 가정시, 연간 5,000억 규모 FCF 창출 가능. 이는 유상증자 이후 추가적인 상환에 무리 없는 재무 구조가 형성되었음을 의미.

26년: 중장기 수익성 계획을 따라가는 한해

26년 실적은 매출액 11.4조원(+5.2% YoY), 영업이익 3,650억원(+41.5% YoY, OPM 3.2%)로 회사 OPM 목표치 3% 초과 달성 전망. 동사의 전략인 1) 모회사와의 협력 시너지 2) 고객사와 적극적인 단가 협상, 3) 공격적인 비용절감 통해 연간 수익성 개선 이어질 것으로 판단. 다만, 추가적인 개선의 가시성 위하여 26년중 유럽 지역 유의미한 구조조정 발생 여부는 지속 관찰 필요할 것. 유상증자 영향 반영 및 추정치 변경으로 목표주가 4,600원으로 조정, 투자의견 BUY 유지.

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	9,522	9,999	10,875	11,436	12,193
YoY(%)	10.4	5.0	8.8	5.2	6.6
영업이익(억원)	284	96	255	365	528
OP 마진(%)	3.0	1.0	2.3	3.2	4.3
순이익(억원)	59	-359	37	123	280
EPS(원)	96	-676	56	109	237
YoY(%)	149.5	적전	흑전	96.2	116.9
PER(배)	76.3	-5.9	53.1	25.7	11.9
PCR(배)	4.1	2.5	1.7	2.4	2.2
PBR(배)	1.6	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.4	7.4	4.4	3.8	3.0
ROE(%)	2.2	-13.9	1.3	3.2	5.9

[전력기기/자동차] 김광식

3771- 6669,

20250021@iprovest.com

[도표 146] 한온시스템 실적 테이블

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출액	2,405	2,560	2,499	2,536	2,617	2,858	2,706	2,694	9,999	10,875	11,436
Europe	767	773	755	784	822	907	839	874	3,078	3,442	3,626
Americas	666	740	767	743	793	848	812	810	2,916	3,263	3,424
Korea	664	737	635	725	688	781	731	720	2,761	2,921	3,039
China	132	143	142	147	123	126	122	140	565	511	551
Others	178	166	197	137	191	195	203	149	679	738	796
매출총이익	220	233	252	107	190	254	288	275	812	1,007	1,143
GPM	9.2	9.1	10.1	4.2	7.3	8.9	10.6	10.2	8.1	9.3	10.0
영업이익	65	72	96	-138	21	64	95	77	96	258	365
OPM	2.7	2.8	3.9	-5.4	0.8	2.2	3.5	2.9	1.0	2.4	3.2
세전이익	11	-33	-7	-311	-17	-26	91	39	-330	87	156
세전이익률	0.4	-1.3	-0.3	-12.3	-0.7	-0.9	3.4	1.4	-3.3	0.8	1.4
지배주주순이익	8	-34	-22	-316	-24	-16	55	34	-363	48	119
NPM	0.3	-1.3	-0.9	-12.5	-0.9	-0.6	2.0	1.3	-3.6	0.4	1.0
YoY											
매출액	2.7	5.4	8.8	3.2	8.8	11.7	8.3	6.2	5.0	8.8	5.2
Europe	-2.2	-1.8	5.0	5.6	7.1	17.4	11.2	11.5	1.5	11.8	5.4
Americas	9.5	14.1	21.5	19.1	19.1	14.6	5.8	9.1	16.1	11.9	4.9
Korea	0.2	12.0	6.7	6.2	3.7	6.0	15.1	-0.7	6.3	5.8	4.0
China	6.6	-7.8	-15.0	-26.1	-7.0	-11.8	-14.5	-4.7	-12.5	-9.5	7.8
Others	10.2	-8.7	7.1	-33.6	7.4	17.3	2.8	8.9	-7.6	8.8	7.9
매출총이익	2.7	-17.9	34.4	-52.1	-13.6	9.1	14.2	155.9	-10.7	23.9	13.5
영업이익	8.5	-50.1	342.8	-336.6	-67.7	-10.2	-1.0	흑전	-66.3	170.0	41.5
세전이익	-50.1	-124.2	-74.7	1,130.8	-183.5	-21.8	흑전	흑전	-318.8	-126.4	79.7
지배주주순이익	-81.1	-131.8	-52.3	476.6	-389.6	-52.0	흑전	흑전	-812.4	-113.3	146.9

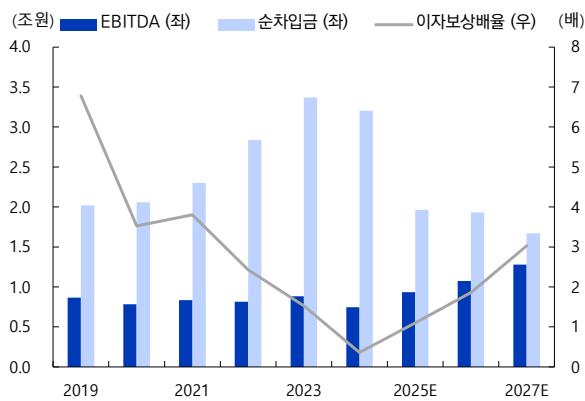
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 147] EV/EBITDA Multiple Valuation

항목명	단위		비 고
EBITDA	십억원	1,075	(a): 26년 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	배	6.1	(b): 과거 10년 월간 12MF EV/EBITDA 하단
적정 EV	십억원	6,591	(c): (a) x (b)
순차입금	%	1,870	(d): 26년말 예상 순차입금
적정시가총액	십억원	4,721	(e): (c) - (d)
주식발행총수	천주	1,026,263	(f): 26년말 예상 주식발행총수
적정주가	원	4,601	(g): (e) / (f)
목표주가	원	4,600	십의 자리 반올림
현재주가	원	2,815	25/10/29 종가
상승여력	%	63.4	

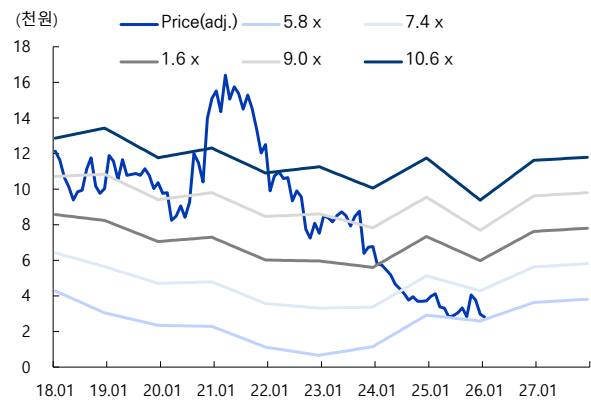
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 148] 한온시스템 EBITDA, 순차입금, 이자보상배율 전망



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 149] 한온시스템 12MF EV/EBITDA Band Chart



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 150] 한온시스템 유상증자 일정

날짜	내 용
2025-09-23	이사회결의, 신주발행 및 기준일 공고
2025-11-11	1차 발행가액 확정
2025-11-13	권리락
2025-11-14	신주배정 기준일(주주확정)
2025-11-27	신주배정 통지
2025-12-04 ~ 10	신주인수권증서 상장 거래기간
2025-12-11	신주인수권증서 상장 폐지
2025-12-16, 17	확정 발행가액 산정, 공고
2025-12-19, 22	구주주 청약 및 초과청약
2025-12-23	일반공모 청약 공고
2025-12-24, 26	일반공모 청약
2025-12-30	환불 및 배정 공고, 주금 납입
2026-01-12	신주유통 개시일
2026-01-12	신주상장 예정일

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 151] 한온시스템 유상증자 조달 금액 및 사용 목적 (정정)

내용	금액 (십억원)	사용 시기 및 세부 내용
자금조달금액		
모집 매출총액	983.4	
순수입금	982.9	발행제비용 제외
자금 사용목적		
채무상환자금	883.4	'25년, 브릿지론/Term Loan 상환
운영자금	51.2	'26년, 매입채무 상환
시설자금	48.8	eCOMP 신규투자 및 내연기관용 압축기 설비 투자

자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 152] 자동차부품 PEER TABLE (26.01.09)

(단위: 백만달러, %)

		현대 모비스	HL 만도	한온 시스템	현대위아	에스엘	덴소	아이신	애틀브	콘티넨탈	마그나
국가		한국	한국	한국	한국	한국	일본	일본	아일랜드	독일	미국
시가총액	(백만달러)	24,892	1,827	1,320	1,675	1,497	39,765	14,412	19,160	16,099	15,809
주가	(현지통화)	400,500	56,800	2,820	89,900	47,050	2,159	3,001.0	88.7	69.2	78.2
P/E	2024	5.3	14.7	36.7	10.3	3.8	21.1	15.8	7.2	8.3	8.0
(배)	2025E	9.1	18.4	140.2	18.0	7.2	12.5	14.6	11.4	22.1	10.6
	2026E	8.2	11.3	18.5	13.1	6.1	10.9	11.7	10.6	10.3	9.5
P/B	2024	0.5	0.8	1.0	0.3	0.6	1.2	0.7	1.6	0.7	1.0
(배)	2025E	0.7	1.1	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	2.1	2.4	1.2
	2026E	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	1.1	1.0	1.8	2.1	1.2
EV/ EBITDA	2024	3.4	5.3	8.1	3.0	2.0	11.9	5.2	7.8	3.9	4.1
(배)	2025E	6.2	6.0	6.5	5.2	3.3	6.4	5.7	7.9	9.1	5.3
	2026E	5.6	5.4	6.0	4.9	2.9	5.9	5.2	7.6	6.8	5.0
ROE	2024	9.4	5.5	-13.9	3.4	17.4	6.3	4.7	17.6	8.3	8.6
(%)	2025E	8.4	5.8	0.8	3.7	12.5	8.0	5.2	18.3	7.1	12.0
	2026E	8.7	8.9	4.8	5.0	13.5	9.3	7.6	18.0	19.5	12.5
배당성향	2024	13.4	25.3	-	30.1	15.0	51.9	50.5	0.0	42.8	53.4
(%)	2025E	14.2	24.4	0.0	20.3	19.0	43.7	42.9	0.4	123.3	37.1
	2026E	14.5	16.7	0.0	19.5	16.3	36.3	31.8	0.9	51.1	34.2
매출액	2024	41,977	49,483	3,272	34,002	6,582	26,548	42,836	23,306	2,313	14,086
	2025E	42,276	47,016	3,345	32,142	6,018	26,817	41,611	23,030	2,538	14,264
	2026E	45,092	46,155	3,242	31,998	5,861	26,508	42,028	23,457	2,664	14,771
매출액 증가율	2024	-7.5	1.0	0.6	-4.0	-1.6	4.5	4.4	-1.7	-4.1	0.1
(%)	2025E	0.7	0.9	1.7	-0.9	-4.4	-5.0	-5.5	3.0	-45.7	-2.9
	2026E	6.7	6.5	3.8	4.6	7.6	-1.8	-0.4	4.2	-2.1	1.0
영업이익	2024	2,314	268	165	157	239	3,407	1,332	2,461	2,426	2,262
	2025E	2,600	311	226	182	280	4,003	1,450	2,599	2,561	2,439
	2026E	2,872	349	295	197	306	4,423	1,722	2,858	2,907	2,623
OPM	2024	5.4	4.1	1.0	2.7	7.9	5.3	2.9	9.3	5.7	4.9
(%)	2025E	5.5	4.1	2.2	2.6	6.9	7.2	4.1	12.1	10.4	5.4
	2026E	5.8	4.5	2.9	2.9	7.5	8.7	4.5	12.3	11.2	5.8
EBITDA	2024	3,106	516	640	338	354	5,879	3,123	3,231	2,697	3,842
	2025E	3,443	568	693	360	406	6,335	3,097	3,349	3,613	4,056
	2026E	3,785	616	761	393	443	6,946	3,422	3,582	4,218	4,256
EBITA	2024	7.1	7.8	7.5	5.9	11.2	10.6	8.5	14.2	11.2	10.4
마진율	2025E	7.3	7.9	8.6	5.7	10.1	12.5	9.7	15.9	11.6	9.2
(%)	2026E	7.6	8.1	9.0	5.8	10.8	13.7	9.7	15.8	15.8	9.7
당기순이익	2024	2,974	95	-266	88	270	2,166	629	1,787	1,264	1,009
	2025E	2,762	101	14	89	206	2,751	706	370	56	1,411
	2026E	3,041	163	86	119	245	3,003	936	1,659	1,491	1,630
NPM	2024	7.1	1.5	-3.6	1.5	7.4	4.4	1.8	9.1	2.9	2.4
(%)	2025E	6.5	1.5	0.2	1.5	5.9	5.9	2.2	1.8	0.2	3.4
	2026E	6.7	2.3	1.1	1.9	6.5	6.5	2.9	7.8	6.5	3.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[한온시스템 018880]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	9,522	9,999	10,875	11,436	12,193
매출원가	8,612	9,187	9,871	10,293	10,852
매출총이익	910	812	1,004	1,143	1,341
매출총이익률 (%)	9.6	8.1	9.2	10.0	11.0
판매비	626	717	749	778	813
영업이익	284	96	255	365	528
영업이익률 (%)	3.0	1.0	2.3	3.2	4.3
EBITDA	882	747	935	1,075	1,278
EBITDA Margin (%)	9.3	7.5	8.6	9.4	10.5
영업외손익	-133	-425	-172	-209	-176
관계기업손익	12	13	8	8	8
금융수익	131	189	415	345	322
금융비용	-218	-470	-553	-477	-460
기타	-58	-157	-41	-84	-45
법인세비용차감전순이익	151	-330	83	156	352
법인세비용	85	20	37	23	63
계속사업순이익	66	-349	46	133	289
중단사업순이익	-7	-9	-9	-9	-9
당기순이익	59	-359	37	123	280
당기순이익률 (%)	0.6	-3.6	0.3	1.1	2.3
비지배지분순이익	8	5	-1	12	36
지배지분순이익	51	-363	38	111	244
지배순이익률 (%)	0.5	-3.6	0.3	1.0	2.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	263	298	298	298	298
포괄순이익	322	-60	335	422	578
비지배지분포괄이익	8	19	-12	42	75
지배지분포괄이익	314	-80	347	380	503

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	517	569	1,041	1,054	1,358
당기순이익	59	-359	37	123	280
비현금항목의 가감	895	1,208	1,216	1,200	1,252
감가상각비	418	443	463	483	511
외환손익	-54	-62	-56	-53	-56
자본법평가손익	-12	-13	-8	-8	-8
기타	543	840	817	777	806
자산부채의 증감	-194	31	22	-84	27
기타현금흐름	-243	-311	-235	-185	-201
투자활동 현금흐름	-677	-733	-513	-533	-538
투자자산	5	0	0	0	0
유형자산	-481	-386	-300	-320	-325
기타	-201	-347	-213	-213	-213
재무활동 현금흐름	-480	651	-1,541	708	-275
단기차입금	-390	-17	-100	-200	-200
사채	-95	-102	-884	0	0
장기차입금	262	293	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	599	0	983	0
현금배당	-185	-46	0	0	0
기타	-72	-75	-557	-75	-75
현금의 증감	-651	568	-233	-169	63
기초 현금	1,429	779	1,346	1,114	945
기말 현금	779	1,346	1,114	945	1,008
NOPLAT	124	101	141	310	434
FCF	48	398	543	616	886

자료: 한온시스템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,697	4,439	4,424	4,352	4,600
현금및현금성자산	779	1,346	1,114	945	1,008
매출채권 및 기타채권	1,288	1,349	1,457	1,526	1,620
재고자산	1,140	1,241	1,350	1,378	1,469
기타유동자산	490	502	502	502	502
비유동자산	5,548	6,181	5,782	5,713	5,627
유형자산	2,716	2,864	2,701	2,537	2,352
관계기업투자금	81	95	108	121	134
기타금융자산	11	18	18	18	18
기타비유동자산	2,739	3,204	2,955	3,036	3,123
자산총계	9,244	10,620	10,206	10,065	10,226
유동부채	3,576	5,034	5,454	4,149	4,039
매입채무 및 기타채무	1,906	2,196	2,314	2,098	2,188
차입금	967	1,959	1,859	1,659	1,459
유동성채무	500	483	0	0	0
기타유동부채	203	396	1,280	392	392
비유동부채	3,160	2,588	1,713	1,726	1,741
차입금	1,266	788	788	788	788
사채	1,413	1,338	454	454	454
기타비유동부채	481	462	470	484	499
부채총계	6,736	7,622	7,166	5,875	5,780
지배지분	2,372	2,853	2,892	3,987	4,231
자본금	53	68	68	103	103
자본잉여금	-23	561	561	1,510	1,510
이익잉여금	2,103	1,702	1,739	1,850	2,094
기타자본변동	14	13	14	14	14
비지배지분	137	145	147	203	215
자본총계	2,508	2,999	3,040	4,190	4,446
총차입금	4,177	4,573	3,102	2,901	2,701

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

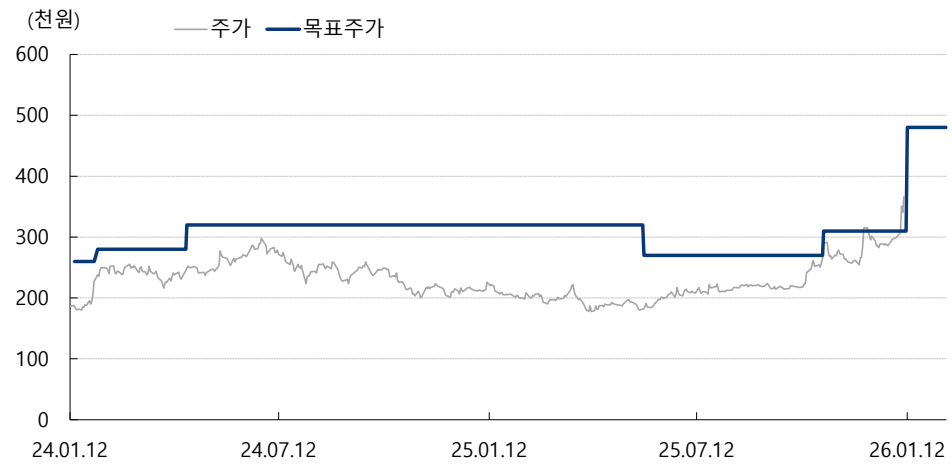
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	96	-676	56	109	237
PER	76.3	-5.9	53.1	25.7	11.9
BPS	4,443	4,204	4,262	3,885	4,123
PBR	1.6	1.0	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	1,652	1,390	1,378	1,059	1,246
EV/EBITDA	8.4	7.4	4.4	3.8	3.0
SPS	17,837	18,607	16,021	11,270	11,883
PSR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	89	740	800	607	863
DPS	316	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	10.4	5.0	8.8	5.2	6.6
영업이익 증가율	10.5	-66.3	167.2	43.0	44.7
순이익 증가율	120.2	적전	흑전	237.3	126.9
수익성					
ROIC	2.3	1.8	2.6	5.6	7.1
ROA	0.6	-3.7	0.4	1.1	2.4
ROE	2.2	-13.9	1.3	3.2	5.9
안정성					
부채비율	268.5	254.2	235.8	140.2	130.0
순차입금비율	45.2	43.1	30.4	28.8	26.4
이자보상배율	1.5	0.4	1.1	1.9	3.0

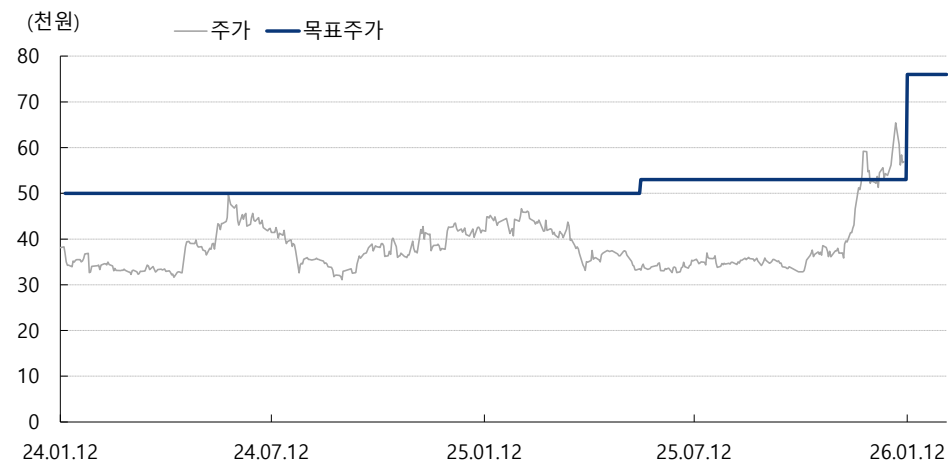
현대차 최근 2년간 목표주가 변동추이



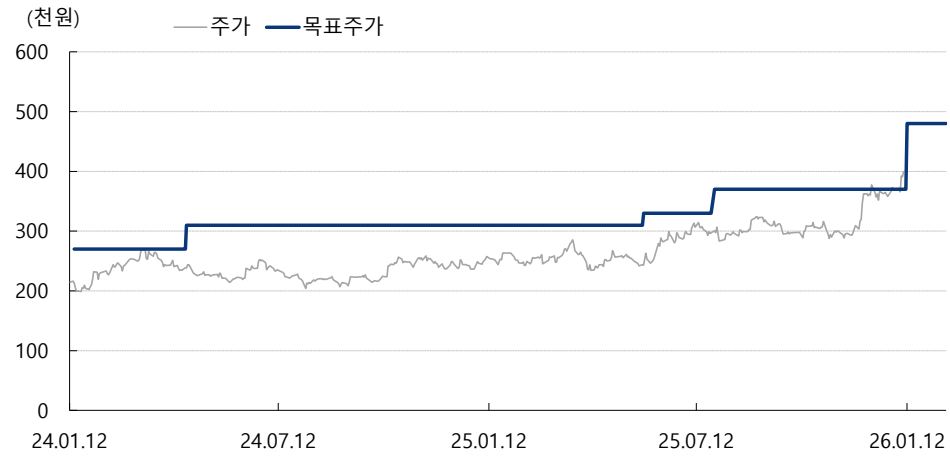
기아 최근 2년간 목표주가 변동추이



HL 만도 최근 2년간 목표주가 변동추이



현대모비스 최근 2년간 목표주가 변동추이



한온시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



현대차 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.04	매수	260,000	(28.25)	(27.88)	2025.07.25	매수	270,000	(21.54)	(17.22)
2024.01.16	매수	260,000	(28.86)	(27.42)	2025.10.13	매수	270,000	(19.83)	(1.85)
2024.01.26	매수	260,000	(27.89)	(20.00)	2025.10.31	매수	310,000	(7.97)	18.06
2024.02.02	매수	260,000	(27.16)	(12.69)	2026.01.12	매수	480,000		
2024.02.05	매수	280,000	(13.90)	(8.75)					
2024.04.23	매수	320,000	(21.48)	(21.09)					
2024.04.26	매수	320,000	(21.69)	(21.09)					
2024.05.03	매수	320,000	(20.97)	(13.44)					
2024.06.04	매수	320,000	(28.98)	(6.88)					
2025.05.27	매수	270,000	(24.67)	(19.63)					
2025.07.16	매수	270,000	(24.12)	(17.78)					

자료: 교보증권 리서치센터

기아 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.04	매수	130,000	(30.88)	(29.54)	2026.01.12	매수	165,000		
2024.01.16	매수	110,000	(19.64)	(15.45)					
2024.01.26	매수	110,000	(15.13)	(3.36)					
2024.02.02	매수	110,000	1.80	16.82					
2024.04.23	매수	130,000	(10.00)	(9.08)					
2024.04.29	매수	130,000	(9.37)	(8.00)					
2024.05.03	매수	130,000	(9.89)	(5.77)					
2024.06.04	매수	130,000	(21.44)	1.77					
2025.07.14	매수	123,000	(16.08)	(10.24)					
2025.10.12	매수	123,000	(14.51)	(2.52)					
2025.11.03	매수	145,000	(18.03)	(8.14)					

자료: 교보증권 리서치센터

HL 만도 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.16	매수	50,000	(32.56)	(26.30)					
2024.04.23	매수	50,000	(31.15)	(20.40)					
2024.05.21	매수	50,000	(23.48)	(0.80)					
2025.05.27	매수	53,000	(35.85)	(32.83)					
2025.07.18	매수	53,000	(34.45)	(29.06)					
2025.10.31	매수	53,000	(26.50)	23.40					
2026.01.12	매수	76,000							

자료: 교보증권 리서치센터

현대모비스 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.16	매수	270,000	(11.75)	(0.37)					
2024.04.23	매수	310,000	(21.72)	(21.29)					
2024.04.29	매수	310,000	(25.72)	(21.29)					
2024.05.21	매수	310,000	(22.68)	(7.90)					
2025.05.27	매수	330,000	(12.42)	(4.70)					
2025.07.28	매수	370,000	(20.10)	(17.16)					
2025.08.28	매수	370,000	(17.69)	(12.30)					
2025.11.03	매수	370,000	(14.32)	7.97					
2026.01.12	매수	480,000							

자료: 교보증권 리서치센터

한온시스템 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.16	매수	8,000	(30.93)	(24.24)					
2024.05.10	매수	8,000	(46.70)	(24.24)					
2025.05.27	매수	4,100	(24.30)	(3.30)					
2025.10.30	매수	5,600	(36.88)	(23.73)					
2026.01.12	매수	4,600							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하