

2026-02-05

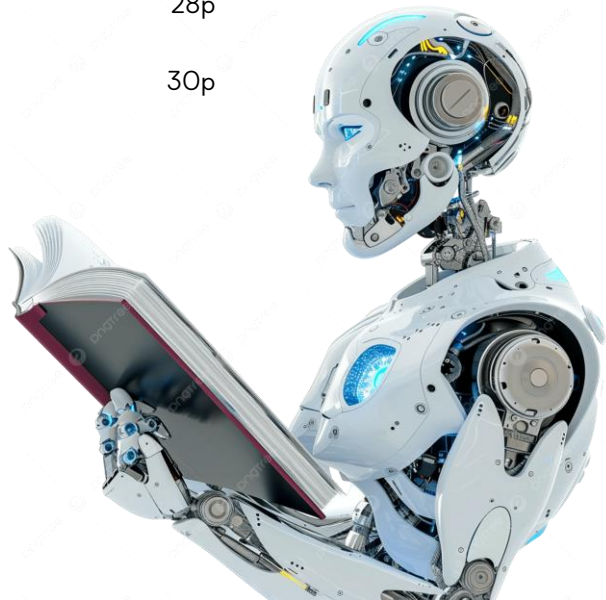
SK securities

Mobility 현대로이드 HYUNDAIROID

SK증권 Mobility. 윤혁진

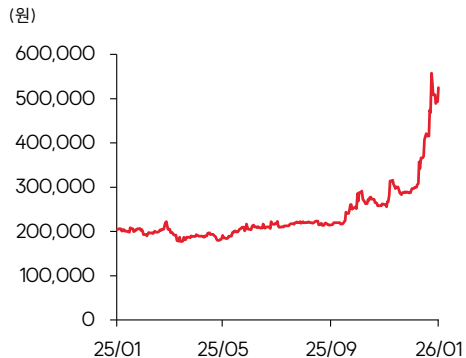
Contents

<i>Part 1</i>	Discount 요인이 사라진 자율주행 경쟁력	5p
<i>Part 2</i>	휴머노이드 로봇 기업 현대차	11p
<i>Part 3</i>	휴머노이드 로봇 시장에서 현대차가 강점을 가질 수 있는 이유	23p
<i>Part 4</i>	로봇: 어느 회사에 투자해야 하나	28p
<i>Part 5</i>	<i>Company Analysis</i> 현대차 (005380 / 매수 / 630,000원) 기아 (000270 / 매수 / 200,000원) 현대모비스 (012330 / 매수 / 590,000원) 현대오토에버 (307950 / 중립)	30p



현대차와 해외 주요기업 주가 비교

현대차 주가 추이 (26년 PER 10.7x, PBR 1.1x)



자료 : SK증권

혼다 주가 추이 (26년 PER 13.0x, PBR 0.5x)



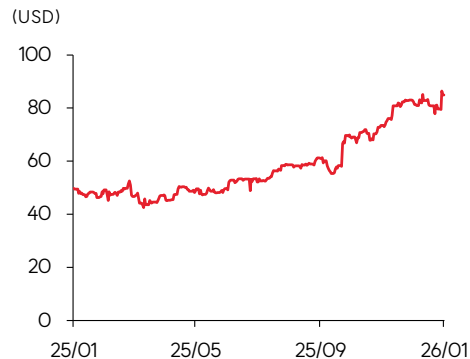
자료 : SK증권

도요타 주가 추이 (26년 PER 12.8x, PBR 1.2x)



자료 : SK증권

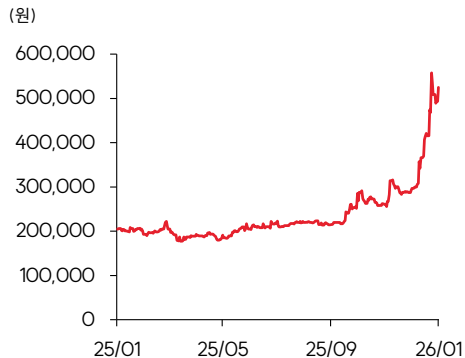
GM 주가 추이 (26년 PER 7.1x, PBR 1.2x)



자료 : SK증권

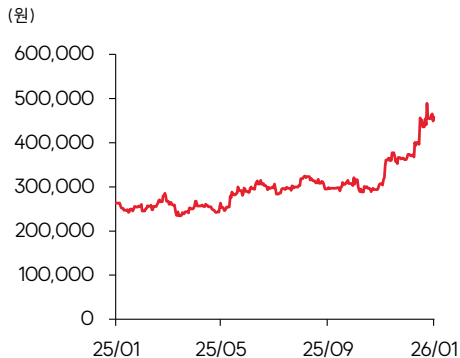
현대차와 현대차그룹 주가 비교

현대차 주가 추이 (26년 PER 10.7x, PBR 1.1x)



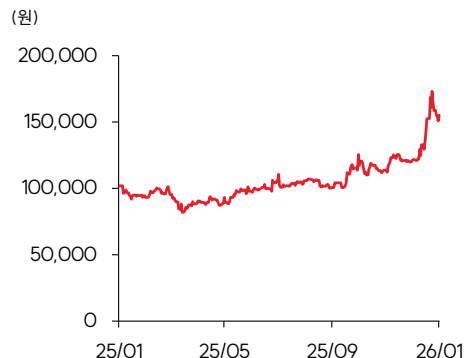
자료 : SK증권

현대모비스 주가 추이 (26년 PER 9.2x, PBR 0.8x)



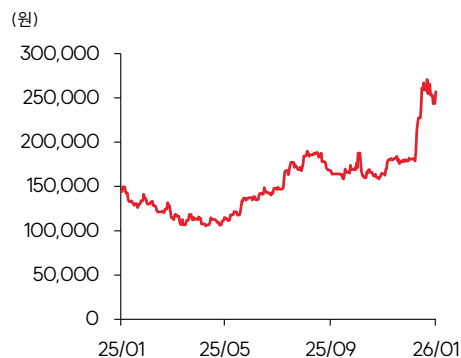
자료 : SK증권

기아 주가 추이 (26년 PER 7.0x, PBR 0.9x)



자료 : SK증권

현대글로비스 주가 추이 (26년 PER 10.8x, PBR 1.7x)



자료 : SK증권

Part 1.

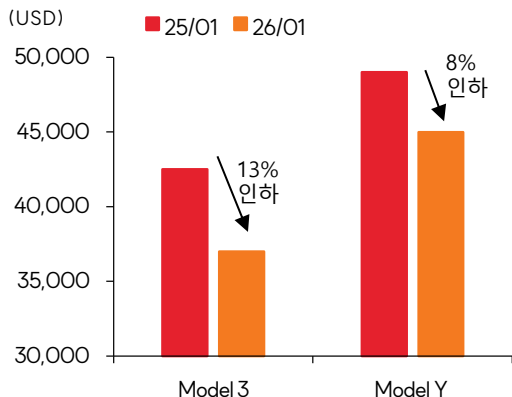
Discount 요인이 사라진 자율주행 경쟁력



테슬라의 차량 가격 인하 & FSD 구독제로 전환

- 테슬라 차량 가격 인하: 전기차 수요 둔화와 중국 전기차 및 하이브리드 차량과 경쟁하기 위해
 - 차량을 이익 창출원이 아닌 '소프트웨어 배포를 위한 플랫폼'으로 변경
- FSD 구매 or 구독 에서 구독만 가능 (2/14부터)
 - 일회성 매출(22년 \$1.5만 --> 24년 \$8,000)을 예측 가능한 SaaS 형태의 반복 매출(ARR)로 전환
 - 월 \$99로 진입 장벽을 낮춰 FSD 보급률을 높이고, 이를 통해 주행 데이터를 대량 확보하여 자율주행 신경망(End-to-End NN) 학습 속도를 가속화
 - 일론 머스크의 \$1T 규모 보상 패키지 달성 조건 중 하나가 FSD 구독자 1,000만 명 달성

테슬라 차량 가격 인하



자료 : SK증권

테슬라 FSD 구독제로 전환

Full Self-Driving Capability
\$99.00/mo

Add

- Navigate on Autopilot
- Auto Lane Change
- Autopark
- Summon
- Smart Summon
- Autosteer on city streets
- Traffic Light and Stop Sign Control

Autopark, Summon and Smart Summon will be temporarily limited on your vehicle during the transition to Tesla Vision

자료 : SK증권

엔비디아 알파마요

- VLA(Vision-Language-Action) 기반 E2E 모델

1. 음성 명령을 주고, 음성 명령을 처리하는 방식 → 주로 로봇에서 사용하는 방식
2. 카메라 영상을 자연어로 해석하고, 해석 결과를 기반으로 동작 생성(경로 생성)하는 방식 → 알파마요에서 사용하는 방식

- 알파마요: 세계 최초의 추론 기반 비전-언어-행동(VLA) E2E 자율주행 오픈소스 플랫폼

- 데이터에 기반한 단순 반응(Reactive) 대신, 상황의 인과관계를 논리적으로 분석하는 '사고형 AI' 구현
- 어떤 상황이 발생했는지를 자연어로 이해한 뒤에 그에 맞는 주행 행동을 생성하는 구조
- 차량이 시각 정보를 인식하고 언어적 개념으로 이해해 행동을 스스로 판단·추론하도록 설계
- 사고 과정(CoT): "카메라로 들어오는 영상 인식 > '공이 굴러가네? 아이가 튀어나올 수 있으니 서행하자'고 언어적 사고 추론 > 핸들과 브레이크를 직접 제어"와 같은 인간 수준의 판단 로직 수행.
- VLA 매커니즘: **Vision** – 다중 카메라/라이다로 360도 상황을 정밀 인식

Language – 판단의 이유를 언어로 설명, 규제 당국 및 소비자의 신뢰 확보

Action – 도출된 논리를 즉각적인 주행 궤적 및 차량 제어로 변환

엔비디아 알파마요 오픈소스 구동



AI Reasoning:
Change one lane to the left to pass the slower lead vehicle and remain in the through lanes, using the available gap in the left-adjacent lane.

AI Reasoning:
Nudge left to increase clearance from the parked vehicle on the right shoulder.

엔비디아 알파마요 vs. FSD

테슬라 FSD와 엔비디아 알파마요 차이

	테슬라 FSD(End-to-End)	엔비디아 알파마요 (Reasoning)
판단 방식	대규모 데이터 기반의 '직관/본능'	논리적 근거 기반의 '추론/설명'
투명성	판단 이유를 알 수 없는 블랙박스 구조	행동의 이유를 텍스트로 설명 가능
생태계	테슬라 차량에만 적용되는 폐쇄형	누구나 사용 가능한 오픈소스로 롱테일 시나리오(예외적 상황) 극복 가능
하드웨어	비전 전용 (Camera-only) 중심	카메라, 레이더, 라이다 통합 활용 가능

자료 : SK증권

엔비디아로 라인

자율주행	엔비디아 알파마요
훈련데이터	엔비디아 옴니버스에서 훈련
훈련	엔비디아 블랙웰이나 H100서버
차 CPU	엔비디아 토르 or 오린 칩

자료 : SK증권

'현대차-알파마요'는 '삼성전자-안드로이드'가 되야

● 엔비디아의 알파마요

- 알파마요를 '교사 모델(Teacher Model)'로 제공해, 완성차 업체들이 이를 기반으로 각자의 차량에 최적화된 경량 AI를 만들 수 있도록 지원 → 자율주행 시스템의 안드로이드 OS 화
- 메르세데스-벤츠 2026년형 CLA 모델에 탑재돼 26년 1분기 중 미국 시장에 출시 예정

● 자율주행 기술의 '퀀텀 점프'

- 추론형 VLA 도입: 단순 패턴 인식을 넘어 사고하는 AI를 통해 복잡한 도로 및 돌발 상황 대응력을 인간 수준으로 격상
- 안전성: AI의 판단 근거로 자율주행의 걸림돌인 신뢰 및 책임 소재 문제를 해결

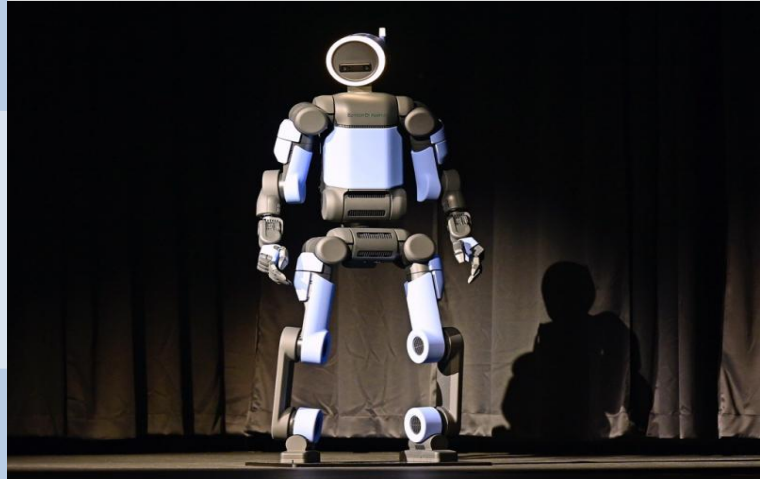
● 현대차의 가장 큰 약점 중 하나였던 자율주행 기술 극복 가능한 모델

- 42달, 모셔닐 등 분산되고, 경쟁력 떨어진 자율주행 기술을 극복
- 엔비디아 자율주행 SW·연구 상용화 총괄 본부장 출신을 AVP 수장으로 영입

➔ 현대차: 자율주행 부진에 따른 디스카운트 요인 제거

Part 2.

휴머노이드 로봇 기업 현대차



갑자기 휴머노이드 로봇이 주목받는 이유

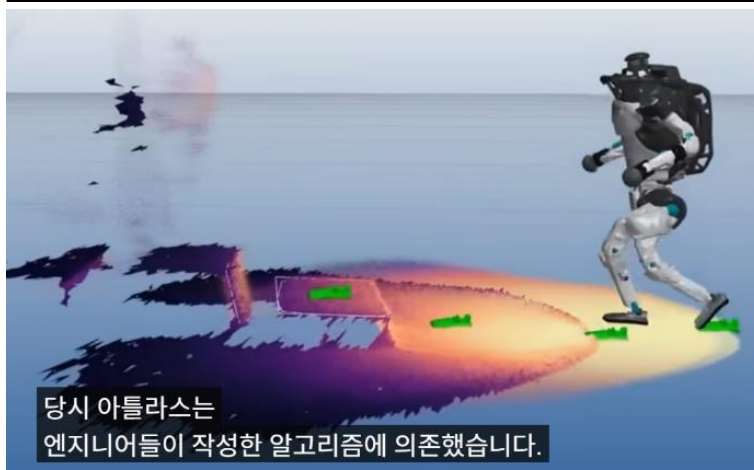
- AI 가 붐업한 휴머노이드 로봇 산업

- 수동 프로그래밍에서 교육, 시연, 머신러닝으로 변화했기 때문
- 수십, 수백만줄의 코딩을 통해서 걷거나, 뛰거나 동작을 수행했지만, 이제는 대규모 언어 모델(LLM)과 물리적 제어 정책의 결합으로 로봇이 자연어 명령을 이해하고 비정형 환경에서 작업 수행 가능(AI)

- 기술적 특이점 도래

- 배터리 밀도 향상, 고토크 액추에이터의 소형화

알고리즘에 의존하던 기존 휴머노이드 로봇

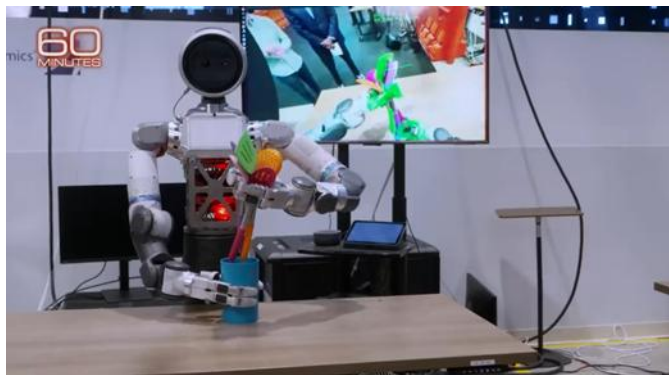


당시 아틀라스는
엔지니어들이 작성한 알고리즘에 의존했습니다.

휴머노이드 로봇의 학습 방법

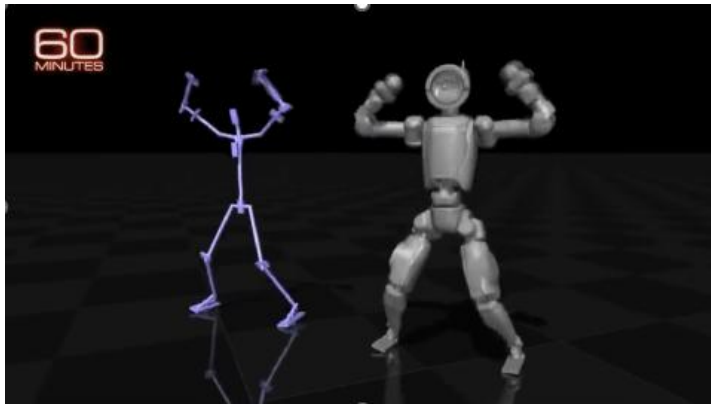
- **모방 학습 (Imitation / Behavior Cloning):** 사람이 VR 기기나 햅틱 슈트를 착용하고 로봇을 직접 조종하여 고품질의 동작 데이터를 생성
- **강화학습 (Reinforcement Learning):** 물리 엔진 상에서 수백만 번의 시행착오를 거쳐 최적의 제어 정책을 학습
- **VLA (Vision-Language-Action) 모델 및 End-to-End 학습:** LLM에 시각 정보와 행동 제어를 결합한 멀티모달 모델 (Foundation Model) 활용
- **Video Generation to Policy (비디오 기반 학습)**

지도 학습: VR 착용하고 로봇이 작업을 이해할 때까지 동작을 계속 반복



자료 : SK증권

시연학습과 머신러닝



자료 : SK증권

로봇 데이터 팩토리

- 현대차 RMAC(Robot Metaplant Application Center)

- 2026년 8월 가동. 미국 조지아 신공장의 구조, 물류 동선, 작업 환경 등을 가상과 실물 환경에 복제하여 로봇을 미리 학습

- 로보티즈: 데이터 팩토리 & 테스트랩

- 2026년 6월 완공을 목표로 우즈베키스탄 테스트랩 및 국내 데이터 팩토리 가동

- 테슬라

- 헬멧(5캡)과 백팩 장비를 착용한 작업자들의 실제 동작 영상을 데이터화하여 로봇 지능 학습에 직접 투입
- 미국 텍사스 기가팩토리에 옵티머스 전용 생산시설 건설에 착수(2027년까지 연간 1,000만대 생산 능력 목표)

로봇데이터 팩토리



자료 : SK증권

로봇데이터 팩토리



자료 : SK증권

폭발적인 성장이 예상되는 휴머노이드 로봇 시장

● 글로벌 로봇 시장 성장속도가 점차 가팔라짐

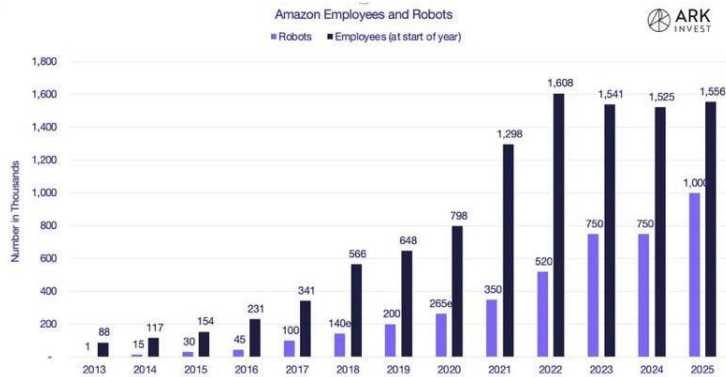
- 시장 규모: 25년 1,000억달러 규모에서 35년 4,000억달러 이상으로 성장 전망
- 휴머노이드: 29~30년부터 본격적인 배포 시작
- 일론 머스크: 27년말 일반 대중에게 옵티머스 판매 할 수 있을 것. 로봇이 인간보다 많아질 것
 ← 85억대. ASP 1천만원, 내구성 5년 가정하면 연 1.7경원 시장 vs. 자동차 신차 시장 4~5천 조원

글로벌 휴머노이드 로봇 시장 전망



자료 : Precedence Research, SK증권

아마존의 임직원수와 로봇 도입대수: 이미 대체되고 있는 인력



자료 : SK증권

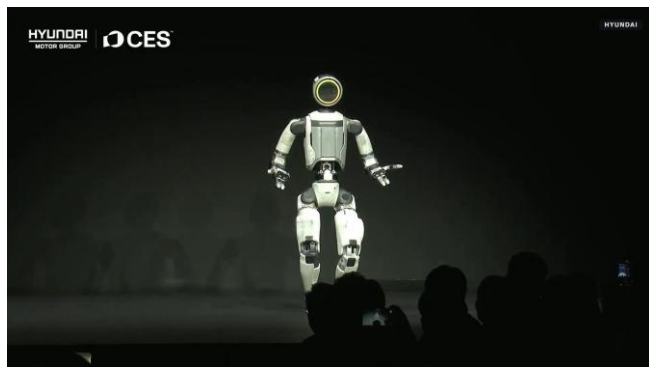
보스톤다이나믹스: BigDog 에서 ATLAS까지

BigDog(2004)	RiSE(2006)	RHex(2007)	LS3(2010)
			
Wildcat(2011)	Sandflea(2012)	Spot Classic(2015)	Handle(2017)
			
Spot 2.0(2020)	Hydraulic Atlas(2023)	Atlas 2.0(2024)	
			

아틀라스 2세대에서 3세대로

- CES 2026에서 'Atlas' 공개(1/6 미디어데이)

아틀라스 2세대



아틀라스 3세대 제원 및 특징

구분	주요 기능
모델 구성	연구형 모델 / 개발형 모델
자유도(DoF)	56개 인간에 가까운 관절 가동 범위로 복잡한 작업 가능
관절 구조	전 관절 360도 회전 가능 비정형 동작·자세 전환에 유리
조작 능력	사람 크기 손 + 촉각 센서 정밀 조립·부품 취급 가능
적재·작업 하중	최대 50kg로 고중량 반복 작업 대체
환경 내구성	-20°C~40°C 작동, 방수 설계
학습 능력	대부분 작업 하루 이내 학습
에너지 관리	자율 충전·배터리 교체 후 작업 재개
투입 시점	2028년 분류 공정 / 2030년 조립 확대

아틀라스 3세대



아틀라스 가격 경쟁력은?

아틀라스 유지비: 노동자 대비 1/2 수준

로봇 가격	\$130k	약 2억원
운용 시간	4,160hr	일 16시간 작업 가정. 인간과 동일하게 주 5일 근무
시간당 감가비	\$15.6	내용연수 2년 가정
유지보수비	\$3.1	가격의 10%를 연간 유지보수비 가정
전기료	\$0.2	4kWh 배터리 4시간 사용, 조지아 평균 전기료: \$0.12 ~ \$0.18/kWh
아틀라스 총 시간당 비용	\$19.0	+ α (SW 개발 및 학습비용. 결국 AI 개발 속도에 좌우)

자료 : SK증권

VS.

GM과 Ford 공장 생산직 노동자의 평균 연봉

미 노동자 노동시간	2,080hr	법정 40시간 표준 근로제. 잔업 제외 순수 기본급
시급	\$35	시급 30~40달러
연봉	\$73k	

자료 : SK증권

휴머노이드 로봇 주요 기업

Tesla(Optimus)	Figure AI(O2)	BD Atlas G2	Agility(Digit)	Unitree(G1/H1)	UBTech (Walker S)
 The Tesla Optimus robot is a white and black humanoid robot with a red Tesla logo in the top left corner.	 The Figure AI O2 robot is a black humanoid robot with a white Figure AI logo in the top left corner.	 The BD Atlas G2 robot is a white and black humanoid robot with a blue and white logo in the top left corner.	 The Agility Digit robot is a teal and black humanoid robot with a black and white logo in the top left corner.	 The Unitree G1/H1 robot is a silver and black humanoid robot with a black and white logo in the top left corner.	 The UBTech Walker S robot is a white and black humanoid robot with a blue UBTech logo in the top left corner.

해외 휴머노이드 로봇과 비교

해외 휴머노이드 로봇

구분	Tesla (Optimus)	Figure AI (O2)	Boston Dynamics	Agility (Digit)	Unitree (G1/H1)	UBTech (Walker S)
AI 특징	테슬라 FSD용 신경망 기반 SW활용 End-to-End	Open AI와의 파트너십	구글 딥마인드 협력	리눅스 기반 실시간 OS 위에 듀얼 Intel i7 CPU 탑재	연구용 플랫폼 비교적 개방형 시스템	자체 AI 시스템
목표/특징	범용 노동/대량생산	AI 중심/정밀작업	고기동성/산업용	물류창고 최적화	가성비/연구용	스마트팩토리
신장 / 중량	1.73m / 57kg	1.68m / 70kg	1.9m / 90kg	1.75m / 64kg	1.32m / 35kg (G1)	1.76m / 70kg
가반하중	20kg (목표)	20~25kg	50kg (순간)	16kg	2~3kg (G1)	15kg
작동 시간	8시간 (목표)	5시간+	4시간(배터리 교체)	4시간	2시간 (G1)	4-8시간 (교체형)
자유도 (DoF)	50 (손 22)	44 (손 16)	56 (전신) 360도 회전	20 (손 없음)	23~43 (G1)	52
예상 가격	\$20k - \$30k	RaaS (비판매)	\$130k 이상	\$250k / \$30/hr	\$16k (G1)	~\$80k - \$100k
타겟 현장	공장 및 생활	BMW 공장 투입예정	28년부터 현대차 공장 투입	아마존 물류 센터 투입	교육 및 연구용 시장 장악	공장 지능화 솔루션 제공

자료 : SK증권

'구글의 AI'와 '현대자동차의 대량생산'의 조합이 가져올 경쟁력

● 구글 딥마인드의 역할

- 휴머노이드 생태계에서 하드웨어(Body)를 제외한 '범용 AI 두뇌(Brain)'와 '플랫폼(OS)'을 장악하는 역할
- 제미니 로보틱스(Gemini Robotics): 제미니(Gemini) 기반의 로봇 파운데이션 모델을 탑재, 낮은 환경에서도 스스로 판단하고 학습하는 VLA(Vision-Language-Action) 능력을 확보함
- AI SW를 로봇 만드는 하드웨어 회사에 공급. 운동지능은 BD가 인지 지능은 딥마인드
 < 구글 딥마인드 팀에서 BD의 CTO를 영입: 로봇의 하드웨어를 이해하는 AI 구축

● 현대차와의 협력 시너지: 아틀라스의 신체와 딥마인드의 두뇌

- 딥마인드 AI 탑재로 모호한 명령도 상황에 맞춰 수행
- 학습되지 않은 돌발 상황에도 논리 추론 기술을 통해 스스로 우회로를 찾거나 대안을 제시
- 2028년부터 현대차 HMGMA 등에서 부품 분류 및 조립 작업을 수행하며 실전 데이터 수집

Part 3.

휴머노이드 로봇 시장에서 현대차가 강점을 가질 수 있는 이유



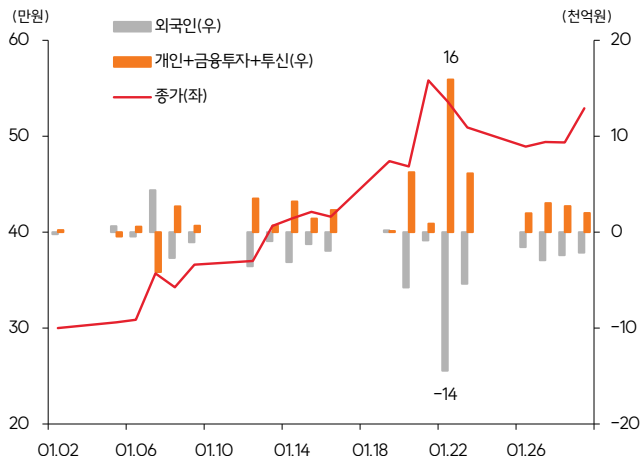
휴머노이드 로봇 시장에서 현대차가 강점을 가질 수 있는 이유

- **Atlas 생산 계획:** 28년 조지아 공장에 배치 시작, 연간 3만대 규모 생산공장 구축, 30년 외부 상업판매 개시
- **세계 최상급 제조·양산 DNA**
 - 자동차 제어 기술과 로봇의 구조적 유사성
 - 자동차 산업에서 축적한 공급망 관리(SCM), 부품 밸류체인, 대량 생산 노하우를 로봇 제조에 그대로 이식
- **세계 최고의 AI기업들과 협력의 투트랙**
 - 자율주행은 엔비디아 알파마요, 로봇의 AI는 구글 딥마인드와 협업
- **Physical AI의 핵심 = Data**
 - 피지컬 AI로 중심이 이동할수록
현대차그룹이 보유한 자동차, 로봇과 같은 ‘움직이는 실체’와 ‘제조 공정’ 데이터의 가치 중요
 - 빅테크 기업들이 쉽게 모방할 수 없는 강력한 무기
 - 데이터와 자본, 제조 역량을 갖춘 현대차그룹에게 AI는 충분히 승산 있는 게임
- **강력한 캡티브 마켓(Captive Market)**
 - 현대차, 기아 공장 및 협력업체 공장에 적용 가능 ← Physical AI Data의 소스 이자 로봇의 수요처
 - 현대차/기아 만 글로벌 11만명의 생산직 근로자 보유

현대차 주가 상승의 주포는 개인 vs. 공매도 급증. Again 에코프로?

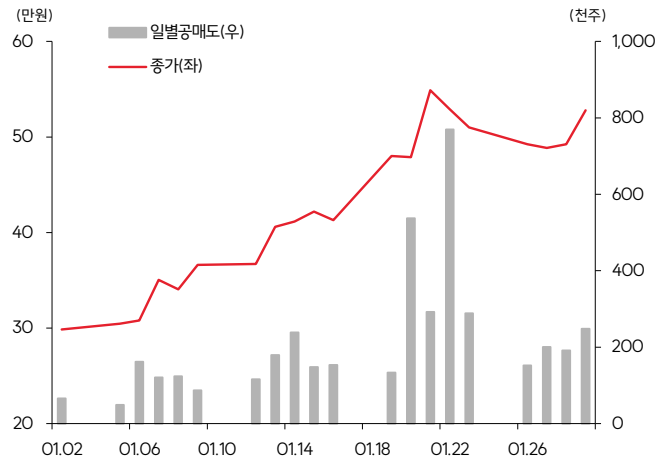
● 아직은 Narrative 단계

현대차 순매수 추이: 개인 주도의 상승



자료 : SK증권

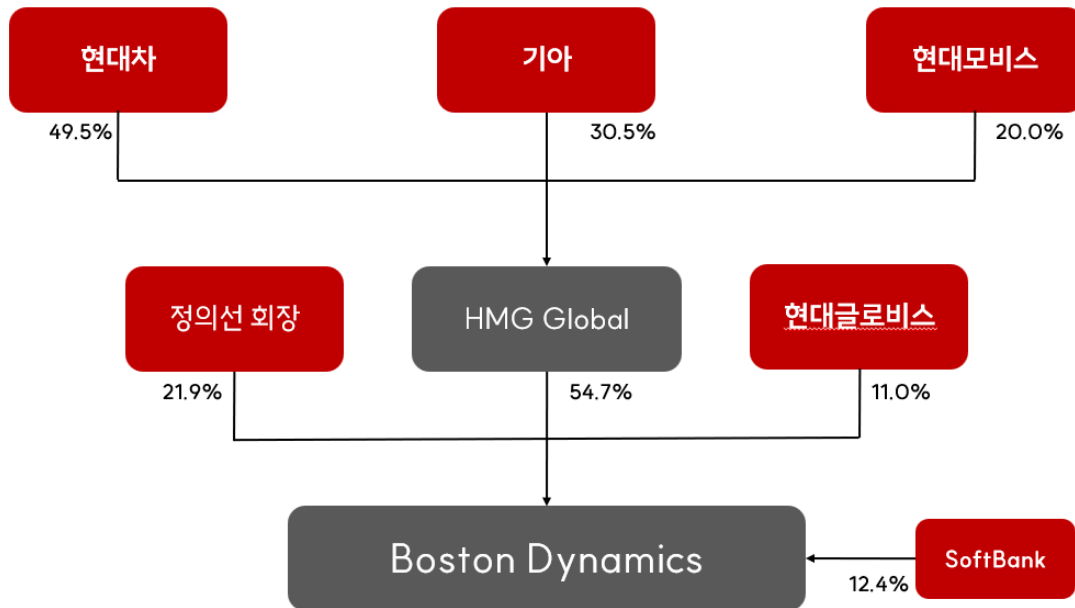
현대차 주가와 공매도 추이



자료 : SK증권

BD 지분 구조

BD 지분구조



로봇 대장주 현대차 적정가치

현대차 Valuation		
구분		비고
26년 순이익	11.9조원	
적용 PER	8.8배	테슬라를 제외한 글로벌 OEM 26년 평균 PER
자동차 가치	105.5조원	
로봇 가치	39.8조원	
현대차 적정가치	145.3조원	
우선주 시가총액	17.2조원	현대차우, 현대차2우B, 현대차3우B
현대차 보통주 적정가치	128.0조원	
발행주식수	204.8백만주	
보통주 적정주가	630,000원	

자료: 현대자동차, SK증권

현대차 로봇사업 Valuation		
구분		비고
28년 생산 Capa	3만대	
대당 가격	1.9억원	ASP 7만 달러 가정. 미국 공장 노동자 인건비 6~7만 달러 가격 가정, 적용 공정, 사용 시간에 따라서 회수기간 크게 변동
30년 매출액	4.5조원	가동률 80% 가정
PSR	12.0배	글로벌 로봇 관련 기업들 PSR 평균
로봇 가치	39.8조원	4년 현가화. WACC 8.1%

자료: 현대자동차, SK증권

Part 4.

로봇: 어느 회사에 투자해야 하나



현대차 로봇사업의 가치에 대한 고민: 선불리 한계를 짓지 말자!!

2025년이 거대언어모델(LLM) 기반의 에이전트 경쟁의 해였다면,

2026년은 이를 물리적 하드웨어에 이식하는 Physical AI의 실전 배치가 시작되는 해

1. BD의 지분 가치로 평가? X

- 현대차의 지분은 BD의 30% 미만인 셈. BD상장시 NAV대비 할인율 50% 이상 고려하면 BD의 시총이 100조원이라도 지분 가치는 20조 미만
- 현대차는 지금 BD대신 투자하는 회사

2. 현대차가 로봇 제조 회사가 되어야함

- 자동차 제조 역량을 바탕으로 아틀라스 생산 공장을 현대차 그룹에서 담당해야
- BD는 양산 능력이 없는 랩 성격의 회사. 설계와 요소 기술개발에 집중

3. 추가적인 업사이드

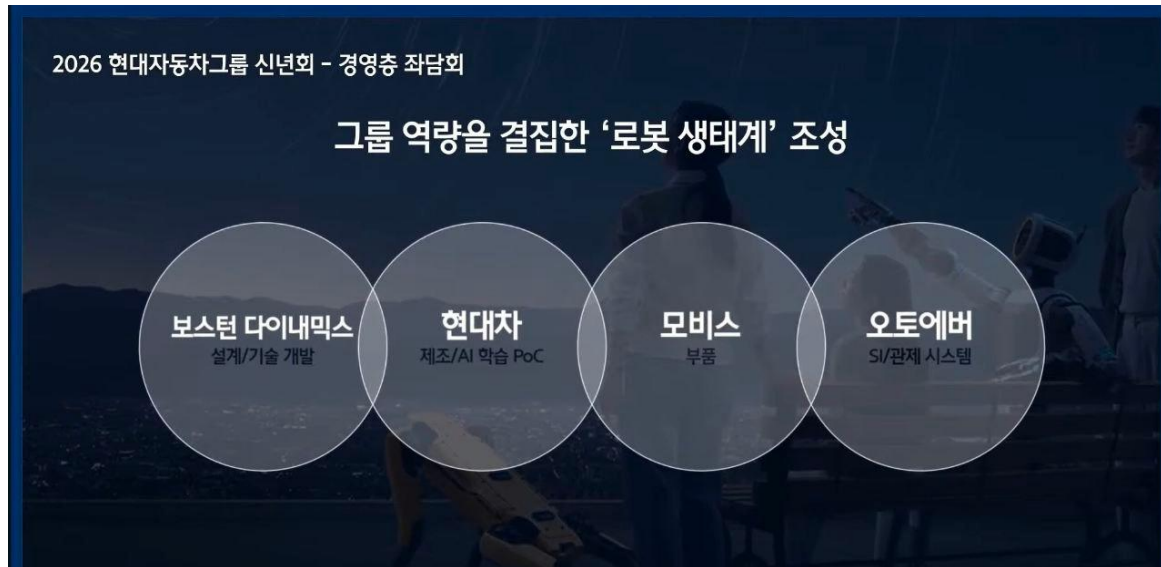
- 노동자 대체: 현대차 13만명 중 60% 정도가 생산직으로 1만명 대체 할 때마다 연 5천억원 이상 비용 절감
- 외부 고객 수요: RMAC에서 고객 공장 데이터 학습하고, 고객사 특화된 휴머노이드 로봇 제조 판매

4. 리스크 요인

- BD를 키워서 생산/판매까지 전담 한다면?: 엔솔 상장전의 LG화학이 될 수도
- 현대차/기아/모비스가 공동 투자해 JV를 설립 후 JV에서 로봇 생산 담당

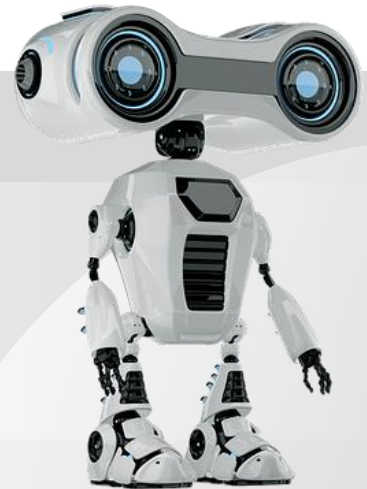
로봇: 어느 회사에 투자해야 하나

- 보스턴다이나믹스: 설계와 요소 기술 개발
- 현대차: 하드웨어 제조와 AI학습, POC
- 현대모비스: 부품 제조
- 현대오토에버: SI/관제시스템을 담당



Part 5.

Company Analysis



현대차 (매수/63만원)

현대차로봇으로 불려다오

- 로봇 제조/AI 학습 PoC 등 아틀라스 제조의 핵심 기업이 될 것(BD 투자의 대응 X)
 - 로봇 모멘텀(8월 RMAC 가동), 자율주행 모멘텀(26년말 SDV Pace Car 공개)
 - + 현대차가 보유한 자동차, 로봇과 같은 움직이는 실체와 제조 공정 데이터의 가치 중요
 - + 장기적으로 경쟁사대비 제조원가 경쟁력 강화: 아틀라스의 유지비는 미 공장 노동자의 1/2 이하 가능
 - 안정적인 26년 실적 전망: 영업이익 +15.3% 증가 전망(회사의 26년 가이드는 판매량 +0.5%, 매출액 성장률 1~2%, 영업이익률 6.3~7.3%)
- 북미 시장 하이브리드 믹스 개선(팰리세이드HEV 본격 판매)과 투산, 아반테 FMC 등 신차 골든 사이클 진입 등으로 자동차 부문의 안정적 실적 전망

투자지표	단위	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	162,664	175,231	186,254	191,183	195,230	199,363
영업이익	십억원	15,127	14,240	11,468	13,226	13,506	13,792
순이익(지배주주)	십억원	11,962	12,527	10,567	11,922	12,306	12,719
EPS	원	46,254	47,327	39,816	44,923	46,370	47,926
PER	배	4.4	4.5	7.4	11.1	10.8	10.4
PBR	배	0.6	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.8	7.6	10.2	11.7	11.1	10.5
ROE	%	13.7	12.4	9.4	9.9	9.5	9.2

현대차 로봇사업의 가치에 대한 고민: 선불리 한계를 짓지 말자!!

1. BD의 지분 가치로 평가? X

- 현대차의 지분은 BD의 30% 미만인 셈. BD상장시 NAV대비 할인율 50% 이상 고려하면 BD의 시총이 100조원이라도 지분 가치는 20조 미만
- 현대차는 지금 BD대신 투자하는 회사

2. 현대차가 로봇 제조 회사가 되어야함

- 자동차 제조 역량을 바탕으로 아틀라스 생산 공장을 현대차 그룹에서 담당해야
- BD는 양산 능력이 없는 랩 성격의 회사. 설계와 요소 기술개발에 집중

3. 추가적인 업사이드

- 노동자 대체: 현대차 13만명 중 60% 정도가 생산직으로 1만명 대체 할 때마다 연 5천억원 이상 비용 절감
- 외부 고객 수요: RMAC에서 고객 공장 데이터 학습하고, 고객사 특화된 휴머노이드 로봇 제조 판매

4. 리스크 요인

- BD를 키워서 생산/판매까지 전담 한다면?: 엔솔 상장전의 LG화학이 될 수도
- 현대차/기아/모비스가 공동 투자해 JV를 설립 후 JV에서 로봇 생산 담당

현대차 (매수/63만원)

현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2023	2024	2025	2026
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	46,201	49,534	46,339	49,110	162,664	175,232	186,255	191,184
자동차부문	34,718	37,030	36,715	36,590	35,284	38,107	37,547	36,855	130,150	136,725	145,053	147,793
금융부문	7,398	8,269	7,189	7,432	8,419	8,170	5,721	9,185	22,401	28,446	30,288	31,494
기타 부문	2,292	2,988	2,817	2,817	2,498	3,257	3,071	3,071	10,112	10,061	10,914	11,896
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	3,416	3,971	3,680	2,160	15,126	14,239	11,468	13,226
자동차부문	2,893	2,253	1,174	1,039	2,534	2,468	2,180	1,386	12,916	11,076	7,359	8,568
금융부문	571	653	576	364	713	807	713	482	1,385	1,795	2,164	2,714
기타 부문	204	257	250	122	218	274	259	183	1,064	1,032	833	933
OPM	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	7.4%	8.0%	7.9%	4.4%	9.3%	8.1%	6.2%	6.9%
자동차부문	8.3%	6.1%	3.2%	2.8%	7.2%	6.5%	5.8%	3.8%	9.9%	8.1%	5.1%	5.8%
금융부문	7.7%	7.9%	8.0%	4.9%	8.5%	9.9%	12.5%	5.2%	6.2%	6.3%	7.1%	8.6%
기타 부문	8.9%	8.6%	8.9%	4.3%	8.7%	8.4%	8.4%	5.9%	10.5%	10.3%	7.6%	7.8%
글로벌 판매량	1,001	1,066	1,038	1,033	1,006	1,071	1,043	1,038	4,218	4,142	4,138	4,159
%, YoY	-0.6%	0.9%	2.6%	-3.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	7.0%	-1.8%	-0.1%	0.5%
ASP (USD)	23,900	24,745	25,536	24,469	24,443	24,789	25,084	24,744	23,627	24,218	24,652	24,768
%, YoY	0.8%	1.7%	3.2%	1.8%	2.3%	0.2%	-1.8%	1.1%	5.7%	2.5%	1.8%	0.5%

자료: 현대자동차, SK증권

현대차 (매수/63만원)

현대차 Valuation

구분		비고
26년순이익	11.9조원	
적용 PER	8.8배	테슬라를 제외한글로벌 OEM 26년 평균 PER
자동차 가치	105.5조원	
로봇 가치	39.8조원	
현대차 적정가치	145.3조원	
우선주 시가총액	17.2조원	현대차우, 현대차2우B, 현대차3우B
현대차 보통주 적정가치	128.0조원	
발행주식수	204.8백만주	
보통주 적정주가	630,000원	

자료: 현대자동차, SK증권

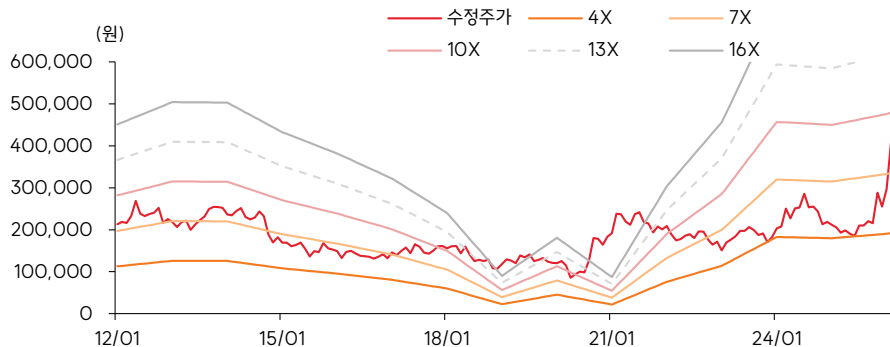
현대차 로봇사업 Valuation

구분		비고
28년 생산 Capa	3만대	
대당 가격	1.9억원	ASP 7만 달러 가정. 미국 공장 노동자 인건비 6~7만 달러 가격 가정, 적용 공정, 사용 시간에 따라서 회수기간 크게 변동
30년 매출액	4.5조원	가동률 80% 가정
PSR	12.0배	글로벌 로봇 관련 기업들 PSR 평균
로봇 가치	39.8조원	4년 현가화. WACC 8.1%

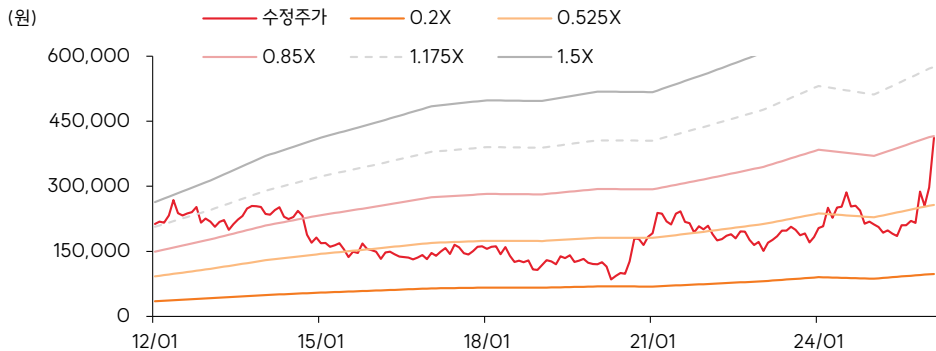
자료: 현대자동차, SK증권

현대차 (매수/63만원)

PER 밴드 차트



PBR 밴드 차트



현대차 (매수/63만원)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	117,407	122,012	130,988	140,958
현금및현금성자산	19,015	13,312	16,605	24,504	33,374
매출채권 및 기타채권	10,320	10,969	11,260	11,498	11,742
재고자산	19,791	21,036	21,593	22,050	22,517
비유동자산	224,034	229,331	232,520	234,871	236,705
장기금융자산	83,215	83,292	83,326	83,354	83,383
유형자산	44,534	47,160	49,137	50,582	51,595
무형자산	7,683	8,042	8,245	8,322	8,298
자산총계	339,798	346,738	354,532	365,858	377,663
유동부채	79,510	78,423	76,280	77,853	79,459
단기금융부채	36,605	32,945	29,650	30,278	30,919
매입채무 및 기타채무	22,083	23,472	24,093	24,603	25,124
단기충당부채	7,382	7,846	8,054	8,224	8,398
비유동부채	140,013	140,415	140,916	140,827	140,747
장기금융부채	121,484	121,484	121,484	120,984	120,484
장기매입채무 및 기타채무	718	718	718	718	718
장기충당부채	5,005	5,320	5,461	5,576	5,694
부채총계	219,522	218,838	217,196	218,680	220,206
자배주주지분	109,103	116,134	124,901	134,052	143,617
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,656	7,656	7,656	7,656
기타자본구성요소	-850	-850	-850	-850	-850
자기주식	-850	-850	-850	-850	-850
이익잉여금	96,596	103,626	112,393	121,545	131,109
비자배주주지분	11,173	11,766	12,435	13,126	13,840
자본총계	120,276	127,900	137,336	147,178	157,457
부채와자본총계	339,798	346,738	354,532	365,858	377,663

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	191,183	195,230	199,363
매출원가	139,482	151,923	154,489	157,760	161,099
매출총이익	35,749	34,331	36,694	37,471	38,264
매출총이익률(%)	20.4	18.4	19.2	19.2	19.2
판매비와 관리비	21,510	22,863	23,468	23,965	24,472
영업이익	14,240	11,468	13,226	13,506	13,792
영업이익률(%)	8.1	6.2	6.9	6.9	6.9
비영업이익	3,542	3,783	3,981	4,255	4,565
순금융손익	529	421	423	493	589
외환관련손익	295	314	322	329	336
관계기업등 투자손익	3,114	3,270	3,433	3,605	3,785
세전계속사업이익	17,781	15,251	17,207	17,761	18,358
세전계속사업이익률(%)	10.1	8.2	9.0	9.1	9.2
계속사업법인세	4,232	4,091	4,616	4,764	4,924
계속사업이익	13,549	11,160	12,591	12,997	13,433
중단사업이익	-319	0	0	0	0
*법인세효과	28	0	0	0	0
당기순이익	13,230	11,160	12,591	12,997	13,433
순이익률(%)	7.5	6.0	6.6	6.7	6.7
자배주주	12,527	10,567	11,922	12,306	12,719
자배주주귀속 순이익률(%)	7.1	5.7	6.2	6.3	6.4
비자배주주	703	593	669	691	714
총포괄이익	18,255	11,160	12,591	12,997	13,433
자배주주	17,100	10,454	11,795	12,175	12,584
비자배주주	1,154	706	796	822	849
EBITDA	18,527	15,937	17,785	18,081	18,324

현대차 (매수/63만원)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-5,662	16,881	17,506	17,788	18,183
당기순이익(손실)	13,230	11,160	12,591	12,997	13,433
비연금성항목등	23,950	6,814	7,415	7,499	7,508
유형자산감가상각비	3,398	3,534	3,597	3,603	3,563
무형자산상각비	889	935	961	971	968
기타	19,663	2,345	2,856	2,924	2,977
운전자본감소(증가)	-35,160	1,600	716	588	600
매출채권및기타채권의감소(증가)	-590	-649	-290	-238	-243
재고자산의감소(증가)	-1,159	-1,245	-557	-457	-467
매입채무및기타채무의증가(감소)	834	1,389	621	510	521
기타	-11,941	-6,784	-7,832	-8,059	-8,283
법인세납부	-4,259	-4,091	-4,616	-4,764	-4,924
투자활동현금흐름	-14,623	-10,014	-7,677	-6,803	-6,241
금융자산의감소(증가)	-760	-562	-251	-206	-211
유형자산의감소(증가)	-7,890	-6,160	-5,574	-5,048	-4,576
무형자산의감소(증가)	-2,180	-1,294	-1,165	-1,048	-944
기타	-3,794	-1,998	-687	-500	-510
재무활동현금흐름	19,493	-7,197	-6,449	-3,027	-3,014
단기금융부채의증가(감소)	-354	-3,661	-3,294	628	641
장기금융부채의증가(감소)	19,394	0	0	-500	-500
자본의증가(감소)	3,278	0	0	0	0
배당금지급	-3,913	-3,536	-3,155	-3,155	-3,155
기타	1,088	0	0	0	-0
현금의 증가(감소)	-152	-5,703	3,293	7,899	8,870
기초현금	19,167	19,015	13,312	16,605	24,504
기말현금	19,015	13,312	16,605	24,504	33,374
FCF	-13,551	10,721	11,932	12,740	13,607

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.3	2.6	2.1	2.1
영업이익	-5.9	-19.5	15.3	2.1	2.1
세전계속사업이익	0.9	-14.2	12.8	3.2	3.4
EBITDA	-7.7	-14.0	11.6	1.7	1.3
EPS	2.3	-15.9	12.8	3.2	3.4
수익성 (%)					
ROA	4.3	3.3	3.6	3.6	3.6
ROE	12.4	9.4	9.9	9.5	9.2
EBITDA마진	10.6	8.6	9.3	9.3	9.2
안정성 (%)					
유동비율	145.6	149.7	160.0	168.3	177.4
부채비율	182.5	171.1	158.1	148.6	139.9
순차입금/자기자본	63.1	60.5	51.4	42.5	34.1
EBITDA/이자비용(배)	41.0	33.8	38.5	39.6	40.1
배당성향	25.1	29.9	26.5	25.6	24.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	47,327	39,816	44,923	46,370	47,926
BPS	405,094	440,801	473,837	508,319	544,358
CFPS	61,945	56,655	62,100	63,606	65,001
주당 현금배당금	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.5	7.4	11.1	10.8	10.4
PBR	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
PCR	3.4	5.2	8.1	7.9	7.7
EV/EBITDA	7.6	10.2	11.7	11.1	10.5
배당수익률	5.7	4.0	2.3	2.3	2.3

자료 : 현대차, SK증권 추정

기아 (매수/20만원)

자동차 밸류 정상화 만으로도 업사이드 충분

- 로봇과 자율주행 투자 및 수혜 정도는 현대차와 유사하며, 향후 저평가 해소 기대
- 미국의 HEV 성장과 유럽의 EV 성장이 26년 실적의 핵심
- 26년에도 지속되는 실적 성장:

영업이익 +15.5% 증가 전망(회사 G는 판매량 +6.8%, 매출액 +7.2%, 영업이익 +12.4%)

1) 텔루라이드 증산(12만대에서 18만대까지) 및 HEV 모델 출시(텔루라이드, 스포티지, 셀토스)를 통한 북미 성장. HEV 판매량은 +90% 전망

2) EV 대중화 모델(EV3, 4, 5) 본격 판매를 통한 유럽 판매 성장(EV판매 +60%YoY로 전체 판매의 30% 이상을 EV로)

투자지표	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	86,559	99,808	107,449	114,142	122,748	127,658
영업이익	십억원	7,233	11,608	12,667	9,079	10,481	10,423
순이익(지배주주)	십억원	5,409	8,777	9,773	7,554	8,748	8,741
EPS	원	13,345	63.6	12.6	-21.3	15.8	-0.1
PER	배	4.4	4.6	4.1	6.3	6.8	6.8
PBR	배	0.6	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	1.3	1.4	2.4	2.6	2.1	1.7
ROE	%	14.6	20.4	19.1	13.0	13.7	12.5

기아 (매수/20만원)

기아 실적 추이 및 전망						(단위: 십억원, 천대, %)						
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2023	2024	2025	2026
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	29,922	31,739	31,122	29,967	99,808	107,449	114,142	122,749
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,391	2,407	2,965	2,718	11,609	12,667	9,079	10,481
OPM	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	8.0%	7.6%	9.5%	9.1%	11.6%	11.8%	8.0%	8.5%
글로벌 판매량	772	815	785	763	815	859	828	805	3,086	3,088	3,135	3,307
% , YoY	1.6%	2.6%	2.8%	-1.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	6.3%	0.1%	1.5%	5.5%
ASP (USD)	24,997	25,669	26,377	25,422	25,596	25,745	26,189	25,944	24,765	25,526	25,603	25,868
% , YoY	-3.7%	1.3%	3.2%	0.7%	2.4%	0.3%	-0.7%	2.1%	7.1%	3.1%	0.3%	1.0%

자료: 기아, SK증권

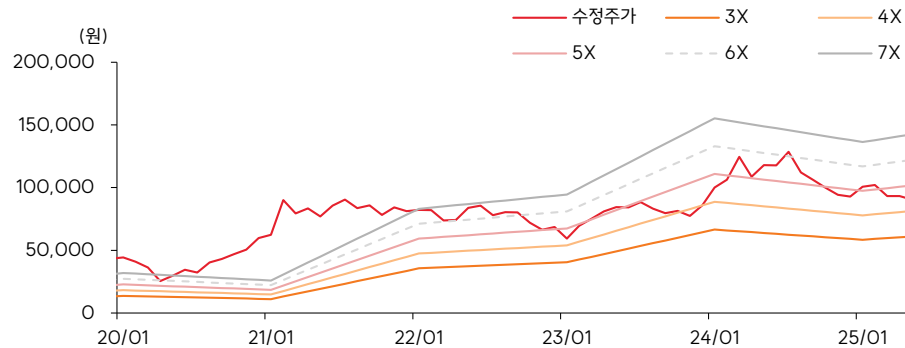
기아 Valuation

구분		비고
26년 EPS	22,407원	
적용 PER	8.8배	현대차그룹, 테슬라 제외한 글로벌 OEM 평균 PER
TP	200,000원	
현재주가	154,000원	2/3 기준
Upside	29.9%	

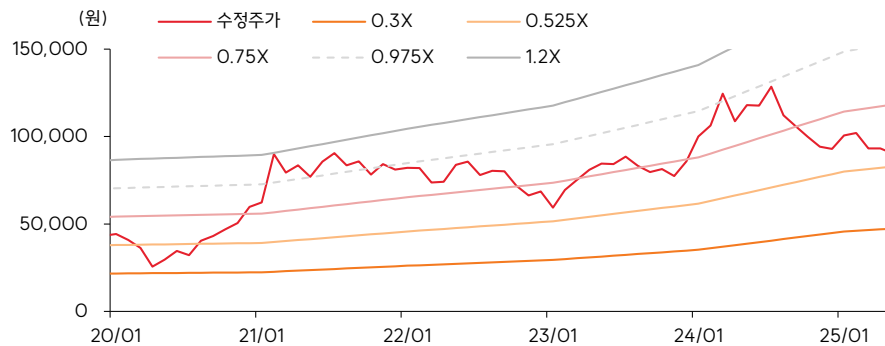
자료: 기아, SK증권

기아 (매수/20만원)

PER 밴드 차트



PBR 밴드 차트



기아 (매수/20만원)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	48,449	56,769	64,615
현금및현금성자산	14,353	13,567	15,173	21,225	27,776
매출채권 및 기타채권	4,957	6,842	7,268	7,816	8,129
재고자산	11,273	12,419	13,193	14,187	14,755
비유동자산	43,162	50,958	50,547	50,887	50,599
장기금융자산	1,843	3,431	3,604	3,826	3,953
유형자산	16,104	18,279	16,619	15,246	14,112
무형자산	3,310	4,094	3,618	3,197	2,827
자산총계	80,628	92,756	98,995	107,657	115,214
유동부채	25,674	26,977	28,546	30,563	31,714
단기금융부채	1,182	1,149	1,221	1,313	1,365
매입채무 및 기타채무	13,727	14,796	15,717	16,903	17,579
단기충당부채	5,449	5,587	5,935	6,383	6,638
비유동부채	8,395	9,938	9,612	10,150	10,456
장기금융부채	2,982	2,490	2,490	2,490	2,490
장기매입채무 및 기타채무	635	743	743	743	743
장기충당부채	1,964	3,221	3,422	3,680	3,827
부채총계	34,070	36,916	38,158	40,713	42,170
자배주주지분	46,552	55,831	60,826	66,932	73,030
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
기타자본구성요소	-395	-348	-348	-348	-348
자기주식	-395	-348	-348	-348	-348
이익잉여금	43,271	50,241	55,236	61,341	67,440
비자배주주지분	6	9	11	13	14
자본총계	46,558	55,840	60,837	66,944	73,044
부채와자본총계	80,628	92,756	98,995	107,657	115,214

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	114,142	122,748	127,658
매출원가	77,180	82,678	91,633	97,868	102,292
매출총이익	22,629	24,771	22,508	24,880	25,366
매출총이익률(%)	22.7	23.1	19.7	20.3	19.9
판매비와 관리비	11,021	12,104	13,430	14,399	14,944
영업이익	11,608	12,667	9,079	10,481	10,423
영업이익률(%)	11.6	11.8	8.0	8.5	8.2
비영업손익	1,069	833	2	736	786
순금융손익	726	918	139	174	231
외환관련손익	38	32	34	36	38
관계기업등 투자손익	684	395	420	452	470
세전계속사업이익	12,677	13,500	9,080	11,218	11,209
세전계속사업이익률(%)	12.7	12.6	8.0	9.1	8.8
계속사업법인세	3,900	3,725	1,525	2,468	2,466
계속사업이익	8,778	9,775	7,556	8,750	8,743
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,778	9,775	7,556	8,750	8,743
순이익률(%)	8.8	9.1	6.6	7.1	6.8
자배주주	8,777	9,773	7,554	8,748	8,741
자배주주귀속 순이익률(%)	8.8	9.1	6.6	7.1	6.8
비자배주주	1	2	2	2	2
총포괄이익	8,968	11,811	7,556	8,750	8,743
자배주주	8,967	11,808	7,554	8,747	8,740
비자배주주	1	3	2	2	2
EBITDA	13,961	15,216	11,216	12,274	11,928

기아 (매수/20만원)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	11,297	12,564	10,348	11,392	10,716
당기순이익(손실)	8,778	9,775	7,556	8,750	8,743
비영업성항목등	8,836	9,666	3,304	3,865	3,517
유형자산감가상각비	1,846	2,010	1,661	1,372	1,134
무형자산상각비	507	540	476	420	371
기타	6,483	7,116	1,167	2,072	2,012
운전자본감소(증가)	-4,247	-4,287	689	887	506
매출채권및기타채권의감소(증가)	125	-1,073	-426	-548	-313
재고자산의감소(증가)	-2,511	-1,497	-774	-995	-567
매입채무및기타채무의증가(감소)	702	790	922	1,185	676
기타	-4,991	-6,133	-2,725	-4,577	-4,516
법인세납부	-2,920	-3,543	-1,525	-2,468	-2,466
투자활동현금흐름	-3,107	-10,153	-2,026	-2,527	-1,425
금융자산의감소(증가)	1,694	-2,999	-335	-431	-246
유형자산의감소(증가)	-2,230	-3,424	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-793	-1,192	0	0	0
기타	-1,778	-2,538	-1,691	-2,097	-1,179
재무활동현금흐름	-5,596	-3,570	-2,487	-2,550	-2,590
단기금융부채의증가(감소)	0	0	72	92	53
장기금융부채의증가(감소)	-3,755	-923	0	0	0
자본의증가(감소)	21	2	0	0	0
배당금지급	-1,403	-2,194	-2,559	-2,642	-2,642
기타	-459	-455	0	0	0
현금의 증가(감소)	2,799	-787	1,606	6,052	6,551
기초현금	11,554	14,353	13,567	15,173	21,225
기말현금	14,353	13,567	15,173	21,225	27,776
FCF	9,067	9,141	10,348	11,392	10,716

자료 : 기아, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	15.3	7.7	6.2	7.5	4.0
영업이익	60.5	9.1	-28.3	15.5	-0.6
세전계속사업이익	69.0	6.5	-32.7	23.5	-0.1
EBITDA	44.6	9.0	-26.3	9.4	-2.8
EPS	63.6	12.6	-21.3	15.8	-0.1
수익성 (%)					
ROA	11.4	11.3	7.9	8.5	7.8
ROE	20.4	19.1	13.0	13.7	12.5
EBITDA마진	14.0	14.2	9.8	10.0	9.3
안정성 (%)					
유동비율	145.9	154.9	169.7	185.7	203.7
부채비율	73.2	66.1	62.7	60.8	57.7
순차입금/자기자본	-35.7	-33.0	-33.4	-39.9	-45.8
EBITDA/이자비용(배)	76.7	149.9	180.7	193.4	184.4
배당성향	25.0	26.2	35.0	30.2	30.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,831	24,575	19,349	22,407	22,389
BPS	116,771	141,271	156,692	172,330	187,950
CFPS	27,685	30,986	24,823	26,998	26,244
주당 현금배당금	5,600	6,500	6,800	6,800	6,800
Valuation지표 (배)					
PER	4.6	4.1	6.3	6.8	6.8
PBR	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8
PCR	3.6	3.2	4.9	5.7	5.8
EV/EBITDA	1.7	1.4	2.4	2.6	2.1
배당수익률	5.6	6.5	5.6	4.5	4.5

현대모비스 (매수/59만원)

현대로이드의 핵심부품 공급업체 전망

- 액츄에이터 → 그리퍼 → 제어기 로 확장 (원가 비중: 액츄에이터 50~60%, 그리퍼 20%)
- 캡티브로 1차 성장, 글로벌 OEM으로 공급 확장 가능. 대량 생산 전까지는 미드 싱글이 타겟 마진
- 액츄에이터는 MDPS 유사한 구조로 양산 가능. 감속기, 모터, 와이어리스 기술 등 전부 다 내재화 할 예정
- 26년에는 이익 체력 증명 전망: 1) 현대차/기아의 고부가 차종(HEV/SUV) 비중 확대, 2) 북미 전동화 공장 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화, 3) 램프 사업부 매각 등 저수익 사업 재편 효과로 제조 부문 이익 기여도가 본격적으로 확대될 전망

투자지표	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	51,906	59,254	57,237	61,118	64,613	67,568
영업이익	십억원	2,027	2,295	3,073	3,358	3,761	4,222
순이익(지배주주)	십억원	2,485	3,423	4,060	3,662	4,691	5,149
EPS	원	26,358	38.6	19.3	-7.6	28.1	9.8
PER	배	7.6	6.5	5.4	9.3	8.7	7.9
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.4	4.9	3.7	6.0	6.5	5.3
ROE	%	6.8	8.7	9.4	7.7	9.1	9.3

자동차 부품의 비용 경쟁력과 대량 생산 역량을 로봇 제조에

자동차 전동식 조향 장치(Motor Driven Power Steering, MDPS) 와 로봇 액추에이터의 기술적 유사성

- MDPS: 운전자의 조향 의도를 전기적 신호로 읽어 모터를 구동함으로써 바퀴의 방향을 제어하는 시스템
- MDPS와 액추에이터 모두 '모터-감속기-센서-제어기'가 통합된 하나의 독립된 구동 모듈 형태를 지향
- 스티어 바이 와이어(Steer-by-Wire): 조향 휠과 바퀴 사이의 물리적 기계 연결을 제거하고, 전자적 신호로만 조향을 수행하는 시스템으로 운전자가 느끼는 조향 반력은 '피드백 액추에이터'에 의해 인위적으로 생성. 로봇 관절 제어에서도 외부의 저항이나 환경적 상호작용을 센서로 감지하고 이를 소프트웨어적으로 해석하여 모터의 토크를 조절하는 '임피던스 제어(Impedance Control)'가 핵심적
- 소규모 가공(CNC) 방식으로 제작하던 방식에서 자동차식 대량 양산 공법을 로봇에 이식(마그네슘 다이캐스팅 기술이나 알루미늄 단조 공법 등), 안전 설계 노하우 등에서 앞서 있음

자동차 부품에서 로봇 핵심부품으로 사업 확장성



액추에이터 주요 구성



액츄에이터의 핵심부품 감속기

감속기 (Reducer/Gearbox)

- 모터의 고속 회전을 저속·고토크 출력으로 변환하는 핵심 부품
- 로봇 관절 정밀도와 내구성을 좌우
- 하모닉 드라이브 감속기의 특허 만료로 후발주자 진입 가능. 산업용 로봇은 정밀도가 중요해서 하모닉 드라이브 계속 선호
됐지만, 휴머노이드는 정밀도 보다는 내구성이 중요해서 신규 진입자 생김

감속기 유형	장점	응용 분야	주요 공급사	단가 범위
하모닉 (Harmonic)	제로 백래시, 고정밀, 컴팩트	손가락, 손목, 팔뚝	Harmonic Drive(일본), 녹색하모닉(중국), 에스비비테크(한국)	\$2,000~5,000
유성 (Planetary)	고출력, 충격 내성, 저비용	팔, 엉덩이	Nabtesco(일본), 에스피지(한국)	\$500~2,000
사이클로이드 감속기	고강성, 충격 흡수	어깨, 몸통, 허벅지 대형 산업로봇	Nabtesco(일본), Sumitomo(일본)	\$1,000~3,000

현대모비스 (매수/59만원)

현대모비스 실적 추이 및 전망							(단위: 십억원, %)					
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2023	2024	2025	2026
매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,518	16,989	16,405	15,701	59,254	57,237	61,118	64,613
영업이익	777	870	780	931	862	939	989	970	2,295	3,074	3,358	3,761
OPM	5.3%	5.5%	5.2%	6.0%	5.6%	5.5%	6.0%	6.2%	3.9%	5.4%	5.5%	5.8%
모듈 및 핵심부품	11,474	12,607	11,675	12,044	12,227	13,419	12,710	12,318	48,371	45,152	47,800	50,673
전동화	1,190	1,600	1,310	1,255	1,411	1,554	1,492	1,368	12,248	6,694	5,355	5,826
부품제조	3,485	3,603	3,517	3,608	4,159	4,373	4,194	3,904	11,096	12,825	14,213	16,630
모듈조립	6,799	7,403	6,849	7,181	6,656	7,492	7,024	7,046	25,027	25,633	28,232	28,217
영업이익	-100	42	-37	171	82	101	97	151	-76	-42	76	432
OPM	-0.9%	0.3%	-0.3%	1.4%	0.7%	0.8%	0.8%	1.2%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.9%
AS 매출액	3,278	3,330	3,357	3,354	3,291	3,570	3,696	3,383	10,883	12,085	13,318	13,939
영업이익	877	828	817	760	779	838	892	819	2,371	3,116	3,282	3,329
OPM	26.7%	24.9%	24.3%	22.7%	23.7%	23.5%	24.1%	24.2%	21.8%	25.8%	24.6%	23.9%

자료: 현대모비스, SK증권

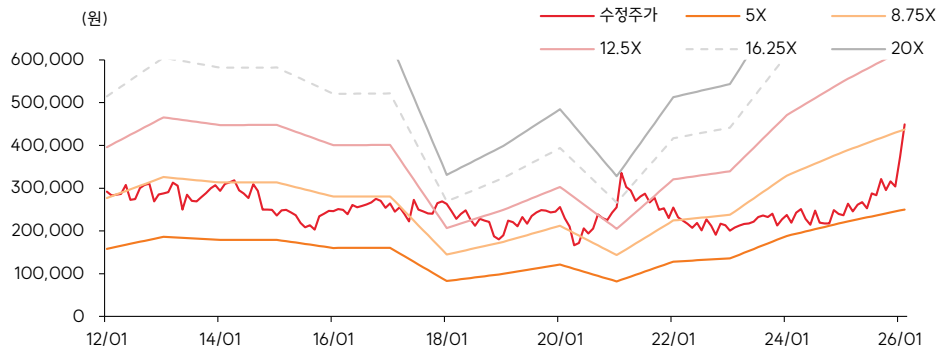
현대모비스 Valuation

구분		비고
26년 EPS	51,637원	
적용 PER	11.4배	테슬라제외한 글로벌 OEMPER 평균 30% 프리미엄
TP	590,000원	
현재주가	444,500원	2/3 기준
Upside	32.7%	

자료: 현대모비스, SK증권

현대모비스 (매수/59만원)

PER 밴드 차트



PBR 밴드 차트



현대모비스 (매수/59만원)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565	28,424	30,544	34,157	38,363
현금및현금성자산	5,079	4,788	5,302	7,908	11,265
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	11,034	11,605	12,085
재고자산	5,512	6,763	7,176	7,545	7,856
비유동자산	33,021	38,173	40,056	41,614	42,874
장기금융자산	1,065	1,087	1,091	1,095	1,098
유형자산	10,481	12,003	12,526	12,917	13,198
무형자산	1,034	1,167	1,097	1,036	984
자산총계	58,586	66,597	70,600	75,771	81,237
유동부채	12,053	12,745	13,574	14,320	14,951
단기금융부채	1,665	1,217	1,300	1,374	1,437
매입채무 및 기타채무	7,742	8,089	8,638	9,132	9,549
단기충당부채	1,206	1,345	1,436	1,518	1,588
비유동부채	5,878	7,733	7,830	8,144	8,409
장기금융부채	1,085	2,337	2,337	2,337	2,337
장기매입채무 및 기타채무	385	253	253	253	253
장기충당부채	378	388	414	438	458
부채총계	17,931	20,479	21,403	22,464	23,360
자배주주지분	40,634	46,081	49,155	53,261	57,825
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
기타자본구성요소	-715	-616	-616	-616	-616
자기주식	-682	-572	-572	-572	-572
이익잉여금	39,640	42,911	45,986	50,091	54,655
비자배주주지분	21	37	41	47	52
자본총계	40,655	46,118	49,197	53,308	57,877
부채와자본총계	58,586	66,597	70,600	75,771	81,237

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	61,118	64,613	67,568
매출원가	52,492	49,174	52,433	55,220	57,457
매출총이익	6,762	8,063	8,685	9,393	10,111
매출총이익률(%)	11.4	14.1	14.2	14.5	15.0
판매비와 관리비	4,467	4,989	5,327	5,632	5,890
영업이익	2,295	3,073	3,358	3,761	4,222
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.5	5.8	6.2
비영업손익	2,150	2,191	1,753	2,352	2,498
순금융손익	232	296	88	105	140
외환관련손익	-21	112	119	126	132
관계기업등 투자손익	1,845	1,788	1,518	2,093	2,198
세전계속사업이익	4,445	5,264	5,111	6,113	6,719
세전계속사업이익률(%)	7.5	9.2	8.4	9.5	9.9
계속사업법인세	1,022	1,204	1,449	1,423	1,570
계속사업이익	3,423	4,060	3,662	4,691	5,149
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	3,662	4,691	5,149
순이익률(%)	5.8	7.1	6.0	7.3	7.6
자배주주	3,423	4,056	3,658	4,685	5,143
자배주주귀속 순이익률(%)	5.8	7.1	6.0	7.3	7.6
비자배주주	1	5	4	5	6
총포괄이익	3,462	5,918	3,662	4,691	5,149
자배주주	3,461	5,913	3,659	4,687	5,145
비자배주주	0	5	3	4	4
EBITDA	3,221	4,058	4,406	4,855	5,348

현대모비스 (매수/59만원)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,343	4,253	2,676	3,174	3,557
당기순이익(손실)	3,423	4,060	3,662	4,691	5,149
비연금성항목등	205	515	-388	-967	-933
유형자산감가상각비	852	903	978	1,033	1,073
무형자산상각비	74	82	70	61	52
기타	-721	-469	-1,436	-2,061	-2,059
운전자본감소(증가)	1,748	-712	3	8	11
매출채권및기타채권의감소(증가)	105	335	-638	-571	-480
재고자산의감소(증가)	-172	-1,057	-413	-369	-311
매입채무및기타채무의증가(감소)	-185	-254	549	494	418
기타	-801	-282	-2,050	-1,981	-2,241
법인세납부	-767	-672	-1,449	-1,423	-1,570
투자활동현금흐름	-2,541	-4,589	-894	-34	343
금융자산의감소(증가)	-167	-1,774	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,764	-2,088	-1,500	-1,425	-1,354
무형자산의감소(증가)	-111	-157	0	0	0
기타	-499	-570	606	1,391	1,697
재무활동현금흐름	-1,889	-255	-501	-505	-517
단기금융부채의증가(감소)	-1,249	-755	83	74	63
장기금융부채의증가(감소)	18	1,069	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금지급	-367	-406	-583	-580	-580
기타	-292	-167	0	0	0
현금의 증가(감소)	991	-291	513	2,606	3,358
기초현금	4,088	5,079	4,788	5,302	7,908
기말현금	5,079	4,788	5,302	7,908	11,265
FCF	3,579	2,165	1,176	1,749	2,203

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장상 (%)					
매출액	14.2	-3.4	6.8	5.7	4.6
영업이익	13.3	33.9	9.2	12.0	12.3
세전계속사업이익	32.2	18.4	-2.9	19.6	9.9
EBITDA	10.1	26.0	8.6	10.2	10.1
EPS	38.6	19.3	-7.6	28.1	9.8
수익성 (%)					
ROA	6.0	6.5	5.3	6.4	6.6
ROE	8.7	9.4	7.7	9.1	9.3
EBITDA마진	5.4	7.1	7.2	7.5	7.9
안정성 (%)					
유동비율	212.1	223.0	225.0	238.5	256.6
부채비율	44.1	44.4	43.5	42.1	40.4
순차입금/자기자본	-16.0	-15.4	-15.3	-18.9	-23.1
EBITDA/이자비용(배)	21.5	31.4	108.4	117.0	126.5
배당성향	11.9	13.3	15.8	12.4	11.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	36,543	43,609	40,312	51,637	56,683
BPS	441,136	501,648	548,040	593,289	643,583
CFPS	46,431	54,197	51,862	63,696	69,091
주당 현금배당금	4,500	6,000	6,500	6,500	6,500
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	5.4	9.3	8.7	7.9
PBR	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7
PCR	5.1	4.4	7.2	7.0	6.5
EV/EBITDA	4.9	3.7	6.0	6.5	5.3
배당수익률	1.9	2.5	1.7	1.4	1.4

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

현대오토에버 (중립)

로봇과 자율주행 추진에서 기대되는 것은 많지만..

- 그룹의 AI와 로봇틱스 투자에 따른 IT 인프라 구축과 운영에 대한 기대감 점증
- 로봇 SI 사업 중장기적 관점 필요: 그룹사 도입 시 AI 관제 및 운영 플랫폼을 개발하는 '로봇 SI' 역할 검토 중
- SDV: 향후 양산 적용 단계에서 자율주행 솔루션 및 미들웨어 검증 협력 기대
- 회사의 가이드라인인 26년 매출 +6.1% 증가 전망보다 높은 26년 매출액 +11.1%, 영업이익 +16.1% 증가를 전망하지만, 26년 실적 기준 PER 54배는 신사업 기대감을 반영하더라도 부담스러운 수준
기다림이 필요한 시기라 판단돼 투자의견을 중립으로 하향함

투자지표	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	2,755	3,065	3,714	4,252	4,726	5,226
영업이익	십억원	142	181	224	255	296	330
순이익(지배주주)	십억원	114	138	171	182	218	243
EPS	원	63.2	20.9	24.0	6.6	19.4	11.6
PER	배	23.0	42.1	20.2	50.0	55.7	49.9
PBR	배	1.8	3.7	2.0	5.0	6.0	5.5
EV/EBITDA	배	8.0	17.1	8.0	23.9	29.6	27.9
ROE	%	8.0	9.0	10.4	10.3	11.3	11.5

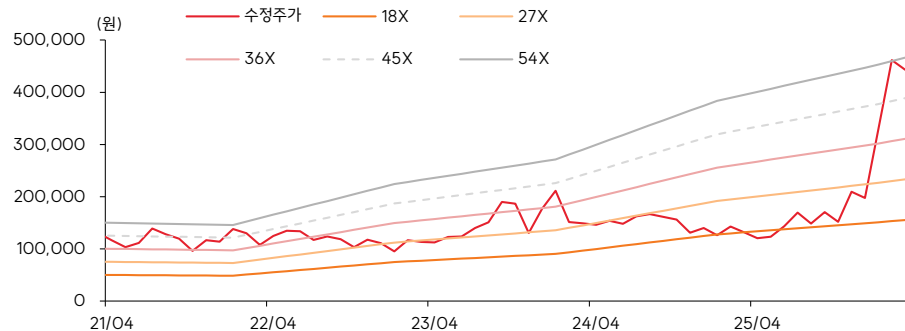
현대오토에버 (중립)

현대오토에버 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2023	2024	2025	2026
매출액	8,330	10,421	10,543	13,227	9,223	11,554	11,729	14,753	30,650	37,136	42,520	47,259
SI	2,996	3,879	4,210	5,487	3,505	4,539	4,926	6,420	10,098	12,789	16,573	19,390
ITO	3,412	4,238	4,349	5,672	3,719	4,619	4,741	6,182	14,157	16,304	17,671	19,261
차량SW	1,922	2,303	1,983	2,068	1,999	2,395	2,063	2,151	6,395	8,044	8,277	8,608
GPM	8.4%	11.8%	11.0%	10.3%	10.3%	12.0%	11.0%	10.8%	11.1%	10.6%	10.5%	11.0%
SI	5.1%	10.1%	12.7%	13.1%	6.8%	10.5%	9.7%	10.9%	6.4%	7.4%	10.9%	9.8%
ITO	8.1%	9.2%	9.5%	8.3%	11.0%	10.8%	11.2%	9.3%	10.2%	9.9%	8.8%	10.5%
차량SW	14.1%	19.3%	10.6%	6.1%	15.1%	16.9%	13.7%	14.4%	20.3%	17.3%	12.7%	15.1%
영업이익	267	814	708	764	462	853	728	919	1,814	2,244	2,552	2,962
OPM	3%	8%	7%	6%	5%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
SI	0%	6%	8%	9%	2%	6%	5%	6%	1%	3%	6%	5%
ITO	3%	5%	5%	4%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	4%	6%
차량SW	9%	15%	6%	2%	10%	12%	9%	10%	15%	13%	8%	10%

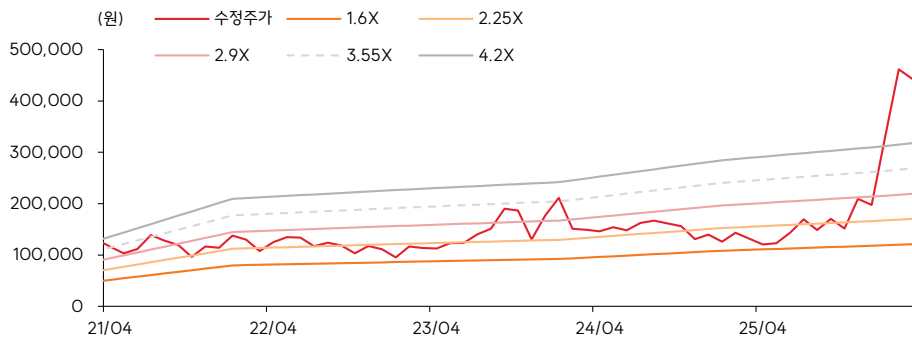
자료: 현대오토에버, SK증권

현대오토에버 (중립)

PER 밴드 차트



PBR 밴드 차트



현대오토에버 (중립)

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,834	2,215	2,562	2,986	3,427
현금및현금성자산	483	382	286	457	630
매출채권 및 기타채권	868	1,156	1,324	1,471	1,627
재고자산	5	3	4	4	5
비유동자산	1,009	1,134	1,067	998	949
장기금융자산	91	38	42	46	50
유형자산	113	184	126	87	60
무형자산	546	544	496	457	425
자산총계	2,843	3,350	3,630	3,985	4,375
유동부채	923	1,242	1,420	1,576	1,741
단기금융부채	41	107	122	136	150
매입채무 및 기타채무	506	683	782	869	961
단기충당부채	5	6	7	8	9
비유동부채	328	377	342	366	392
장기금융부채	157	123	123	123	123
장기매입채무 및 기타채무	4	63	63	63	63
장기충당부채	11	12	14	16	18
부채총계	1,251	1,619	1,761	1,942	2,132
지배주주지분	1,580	1,705	1,839	2,007	2,201
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
기타지분구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	789	901	1,034	1,203	1,397
비지배주주지분	12	25	30	35	42
자본총계	1,592	1,731	1,869	2,043	2,243
부채와자본총계	2,843	3,350	3,630	3,985	4,375

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,065	3,714	4,252	4,726	5,226
매출원가	2,726	3,319	3,807	4,222	4,670
매출총이익	339	395	445	503	557
매출총이익률(%)	11.1	10.6	10.5	10.7	10.7
판매비와 관리비	158	170	190	207	226
영업이익	181	224	255	296	330
영업이익률(%)	5.9	6.0	6.0	6.3	6.3
비영업손익	0	2	0	-2	-1
순금융손익	22	17	0	1	3
외환관련손익	1	-3	-3	-3	-4
관계기업등 투자손익	-5	-4	0	0	0
세전계속사업이익	182	227	255	294	330
세전계속사업이익률(%)	5.9	6.1	6.0	6.2	6.3
계속사업법인세	41	51	68	71	81
계속사업이익	140	175	187	223	249
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	140	175	187	223	249
순이익률(%)	4.6	4.7	4.4	4.7	4.8
지배주주	138	171	182	218	243
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	4.6	4.3	4.6	4.6
비지배주주	3	4	5	6	6
총포괄이익	135	172	187	223	249
지배주주	132	165	179	214	238
비지배주주	3	7	8	10	11
EBITDA	306	366	360	375	390

현대오토에버 (중립)

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	209	256	287	300	306
당기순이익(손실)	140	175	187	223	249
비현금성항목등	184	229	176	152	141
유형자산감가상각비	72	85	58	39	27
무형자산감가비	53	57	47	39	33
기타	59	88	71	73	82
운전자본감소(증가)	-93	-121	-16	-14	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-49	-266	-168	-148	-156
재고자산감소(증가)	3	1	-1	-0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	175	99	87	92
기타	-76	-82	-128	-132	-150
법인세납부	-53	-54	-68	-71	-81
투자활동현금흐름	-180	-275	-101	-65	-69
금융자산의감소(증가)	-108	-114	-60	-53	-55
유형자산의감소(증가)	-25	-85	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-37	-58	0	0	0
기타	-11	-19	-41	-13	-14
재무활동현금흐름	-110	-90	-33	-35	-34
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	15	14	14
장기금융부채의증가(감소)	-76	-57	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-33	-39	-49	-49	-49
기타	0	6	0	0	-0
현금의 증가(감소)	-77	-100	-97	171	173
기초현금	560	483	382	286	457
기말현금	483	382	286	457	630
FCF	184	171	287	300	306

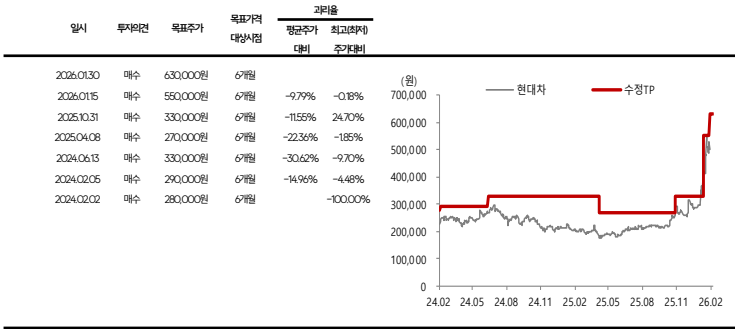
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.3	21.2	14.5	11.1	10.6
영업이익	27.4	23.7	13.7	16.1	11.6
세전계속사업이익	17.4	24.7	12.6	15.2	12.2
EBITDA	19.8	19.4	-1.6	4.1	4.0
EPS	20.9	24.0	6.6	19.4	11.6
수익성 (%)					
ROA	5.1	5.7	5.4	5.9	6.0
ROE	9.0	10.4	10.3	11.3	11.5
EBITDA마진	10.0	9.9	8.5	7.9	7.5
안정성 (%)					
유동비율	198.7	178.3	180.5	189.5	196.9
부채비율	78.5	93.6	94.3	95.1	95.1
순차입금/자기자본	-36.7	-32.6	-27.4	-35.3	-41.7
EBITDA/이자비용(배)	50.5	32.8	45.0	44.1	43.5
배당성향	28.5	28.6	26.8	22.4	20.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,023	6,228	6,641	7,932	8,849
BPS	57,615	62,191	67,052	73,204	80,273
CFPS	9,579	11,386	10,469	10,801	11,020
주당 현금배당금	1,430	1,780	1,780	1,780	1,780
Valuation지표 (배)					
PER	42.1	20.2	50.0	55.7	49.9
PBR	3.7	2.0	5.0	6.0	5.5
PCR	22.1	11.1	31.7	40.9	40.1
EV/EBITDA	17.1	8.0	23.9	29.6	27.9
배당수익률	0.7	1.4	0.5	0.4	0.4

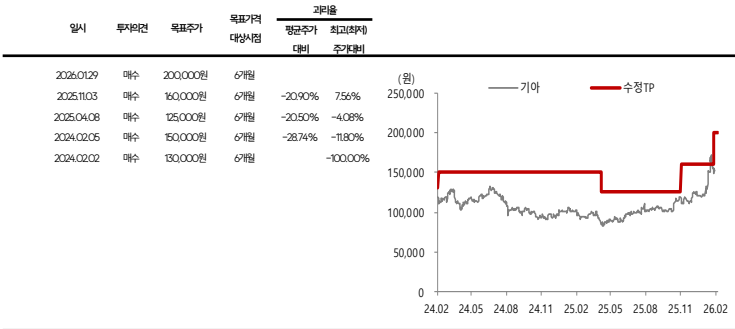
자료 : 현대오토에버, SK증권 추정

Compliance Notice

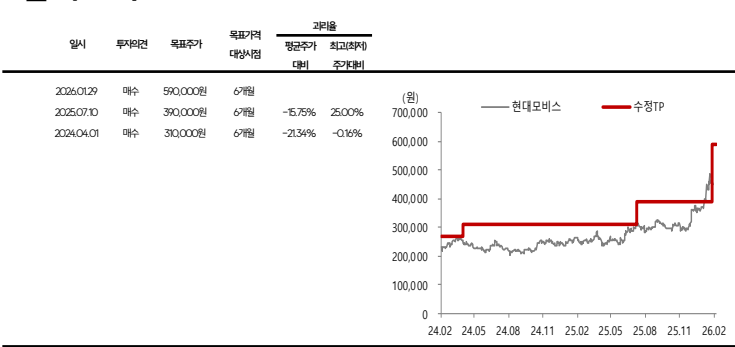
현대차



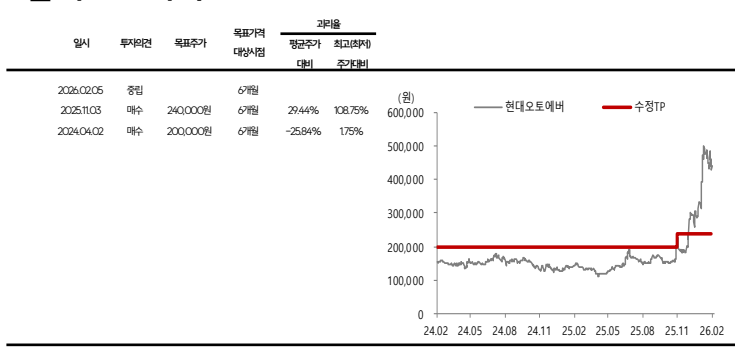
기아



현대모비스



현대오토에버



Compliance Notice

COMPLIANCE NOTICE

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / ~15%~15% > 중립 / ~15%미만 > 매도

SK증권유니버스 투자등급비율 (2026년 02월 03일 기준)

매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------