


로보틱스 아젠다 #1

월드모델과 스마트글래스

NEWTON'S SECOND LAW
 $\Sigma \vec{F} = m\vec{a}$




PENDULUM



$T = 2\pi\sqrt{\frac{L}{g}}$

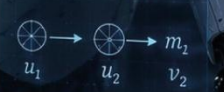
CONSERVATION OF ENERGY
 $E_k + E_p = \text{const.}$
 $\frac{1}{2}mv^2 + mgh = \text{const.}$



TORQUE
 $\vec{\tau} = \vec{r} \times \vec{F}$



COLLISION
 $m_1u_1 + m_2u_2 = m_1v_1 + m_2v_2$




Robotics Agenda

2026.07.08

최태용 자동차·2차전지
 02-709-2657
 tyc@ds-sec.co.kr



#시리즈의 목적

안녕하세요, DS투자증권 자동차/2차전지 담당 최태용입니다.

연초부터 현대차는 로봇틱스 사업으로 Re-rating되며 2021년 애플카 이슈로 최초 도달했던 forward P/E 15배를 터치했습니다. 비록 다시 주가가 하락했으나 P/E 10배를 방어하며 경쟁사 대비 디스카운트는 완전히 벗어난 모습입니다. 또한 KOSPI 대비 할증 구간에 진입을 했다는 점은 굉장히 고무적입니다. 독일, 일본, 미국 완성차가 절대적인 P/E도 낮을뿐더러 국가별 지수 대비해서도 할인을 받고 있는 상황과는 대조적입니다. 핵심은 결국 로봇틱스입니다.

1월 휴머노이드 시리즈를 통해 현대차그룹의 로봇틱스 역량을 조망하며 압도적 2등의 지위에 주목하자 말씀드린 바 있습니다. 테슬라와의 구조적인 차이는 1) 칩 외주화의 한계, 2) 자율주행 사업 지연에 따른 비전 데이터 차이, 3) 데이터 플라이휠 부재 등에서 비롯됩니다. 그러나 사업이 진행됨에 따라 밸류에이션 갭 축소가 가능한 지점들이 확인되고 있습니다. 현대차그룹 Re-rating의 Key는 여기에 있습니다.

이번 시리즈를 통해 갭 축소를 이끌만한 요인들을 SW부터 HW(그리퍼, 배터리 등)를 아울러 조망하고자 합니다. 그 첫번째 편은 SW에 대한 내용으로 “로봇 SW 스택 내 병목은 서로 구간만 다를 뿐 모두가 겪는 문제이며 엔드 타임라인까지의 격차가 중론만큼 크지 않을 수 있다”는 함의를 담고 있습니다. 그 포인트로 월드모델과 스마트글래스를 제시해보고자 합니다.

끝으로 올해 11월 미국 중간선거를 앞두고 정당 리스크에서 가장 중립적인 테마는 Physical 시입니다. 탈중국 밸류체인인 대표적인 보스턴다이나믹스의 입지 우수성은 반복적으로 확인되고 있습니다. 하반기 RMAC이 가동되며 데이터 플라이휠의 본격 구축을 시작으로 연말 로봇 안보법 통과까지 다시 한번 로봇틱스 테마에 주목할 필요가 있습니다. 로봇틱스 테마를 선도하는 자동차 섹터에 대한 투자의견 Overweight, Top Picks는 현대차와 현대모비스를 제시합니다.

Con- tents

Part 1. 중국 로봇은 왜 춤만 출까?	05
흑자 Unitree가 적자 Figure AI보다 6배 싼 이유 밸류를 가른 것은 두뇌의 소유와 데이터의 귀속	
Part 2. 구글은 왜 스마트글래스에 진심일까?	10
월드모델의 해자는 사전학습이 아니라 현장이다 구글이 스마트글래스에 거는 진짜 베팅	
Part 3. 두뇌는 빌려도 현장은 못 빌린다	14
현대차가 빌리는 것과 쥐는 것 디스카운트는 왜 좁혀지는가	
기업분석	19
현대차(005380)_ 로보틱스 구조적 우위 평가 상향	20
현대모비스(012330)_ 로보틱스 기대감, 점진적 현실화 중	24
현대오토에버(307950)_ 로보틱스 사업 내 역할 가시화 중	30

[로보틱스 아젠다 #1_자동차]

월드모델과 스마트글래스

테슬라와의 격차는 통념보다 좁다

현재 현대차그룹은 Physical AI에서 테슬라와의 격차를 크게 보는 것이 중론이다. 그러나 그 격차가 생각보다 크지 않다는 판단이다. 로봇 밸류에이션은 HW보다 두뇌와 데이터(SW)에서 결정되기 때문이다. 적자의 Figure AI가 흑자를 내는 Unitree보다 6배 높게 평가받는 사실이 방증한다. 따라서 경쟁력은 SW를 레이어별로 비교해 따져야 한다. 구조적인 핵심은 두뇌의 소유권과 데이터 해자에서부터 출발해 VLA와 월드모델의 성능으로 수렴한다.

VLA에서는 뒤지지만, 월드모델에서는 출발점이 같다

Physical AI의 병목은 두 층으로 나뉜다. 첫째는 보고 알아듣고 움직이는 능력인 VLA다. 방대한 주행 영상을 가진 테슬라가 앞서지만 그 우위는 시뮬레이션과 합성 등으로 데이터가 흔해지며 평준화될 영역이다. 둘째는 물리를 이해하는 월드모델로 진짜 해자는 여기에 있다. 힘과 접촉이 담긴 현장 실증 데이터는 빌릴 수도 살 수도 없고 자기 공장에 로봇을 투입하는 완성차 제조사만 쌓을 수 있다. 그중 생산 규모가 가장 큰 현대차그룹의 잠재력이 가장 크다.

구글 연합과 스마트글래스가 사전학습 고도화의 발판이다

사전학습 데이터 역시 대부분 흔해지지만 사람이 손으로 물건을 다루는 1인칭 영상만은 예외다. 시뮬레이션이 만들어내지 못하는 이 희소한 데이터를 구글은 스마트글래스로 수억명 규모에서 수집한다. 현대차그룹은 Atlas에 Gemini Robotics를 탑재하며 자체 두뇌 부재를 매우는 동시에 이 데이터로 사전학습을 빠르게 고도화할 발판을 얻는다. 따라서 Re-rating은 월드모델로 인한 디스카운트 축소와 실제 현장 데이터 귀속에 대한 프리미엄으로 나타날 전망이다. 다만 두뇌 임대로 인한 종속성과 글래스 수집의 시의성은 그 속도를 좌우할 변수다.

재평가 트리거는 하반기에도 이어진다. 8월 RMAC 가동으로 현장 데이터 플라이휠이 본격 구축된다. 11월 미국 중간선거를 앞두고서는 Physical AI는 정당 리스크에서 가장 중립적인 테마로 부각될 전망이다. 미국 내 탈중국 밸류체인 대표인 보스턴다이내믹스의 입지가 반복 확인되며 연말 로봇 안보법 통과까지 모멘텀이 이어진다. 하반기 현대차 CID도 주요한 이벤트다. 단계적 재평가의 첫 구간이 열리는 지금이 로보틱스에 대한 관심을 유지해야 할 시점이다. 로보틱스 테마를 선도하는 자동차 섹터에 투자의견 Overweight, Top Picks로 현대차와 현대모비스를 제시한다.

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.07.08

비중확대

Top Picks

현대차 005380

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	840,000원
상승여력	75.2%

현대모비스 012330

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	800,000원
상승여력	61.6%

관심종목

현대오트모터 307950

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	730,000원
상승여력	51.6%

Part 1. 중국 로봇은 왜 춤만 출까?

흑자 Unitree가 적자 Figure AI보다 6배 싼 이유

한쪽은 장부로, 다른 한쪽은 꿈으로 측정된다

흑자인 Unitree보다 적자인 Figure AI가 더 비싼 이유에 주목

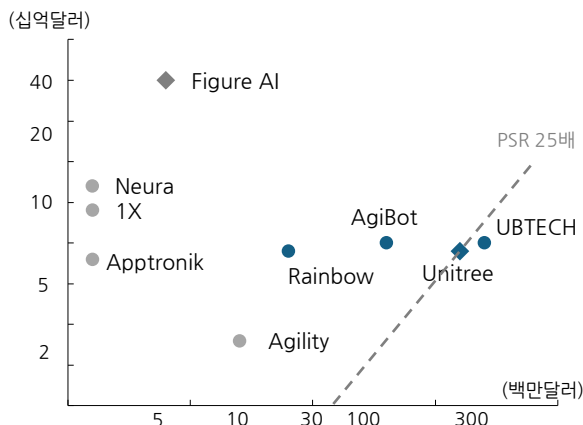
Figure AI와 Unitree의 밸류에이션은 상반된다. Figure AI는 유의미한 매출이 없는 적자 기업이다. 그럼에도 기업가치는 \$390억에 이른다. 반면 Unitree는 약 \$2.5억 매출에 GPM 60%를 내는 흑자 기업이다. 그런데 IPO 기준 기업가치는 \$62억 내외에 그친다. 돈을 버는 회사가 돈을 못 버는 회사보다 6배 싸다. 이 격차는 같은 잣대로 설명되지 않는다. 한쪽은 장부로, 다른 한쪽은 꿈으로 값이 매겨졌다. 따라서 질문을 바꿔야 한다. Unitree의 저평가 이유가 아니라 Figure AI에 붙은 프리미엄의 정체를 물어야 한다. 그 잣대의 차이가 이 리포트의 출발점이다.

하드웨어 내재화는 양사가 공유한다

Unitree는 부품 자체생산, Figure AI는 자체조립, HW 내재화 흐름은 공통적 → 무차별 요소

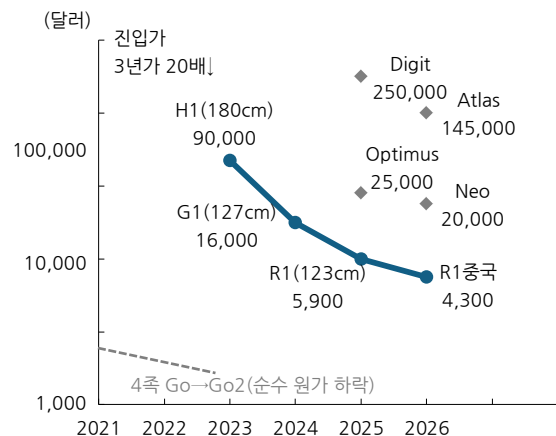
밸류 격차의 원인은 하드웨어에서 찾기 어렵다. 두 회사 모두 수직계열화를 추구하기 때문이다. Unitree는 모터와 감속기, 제어기 같은 핵심 부품을 자체 생산한다. Figure AI는 자체 제조시설 BotQ에서 완성 조립을 직접 수행한다. 양사 모두 하드웨어를 직접 손에 쥐고 있다는 점에서 출발선이 같다. 수직계열화의 성과도 양쪽에서 확인된다. Unitree는 부품 내재화를 통해 원가를 빠르게 낮췄다. 2021년 출시된 Go1의 시작가는 약 \$2,700였다. 후속 모델 Go2는 약 \$1,600까지 내려왔다. Figure AI 역시 BotQ를 통해 생산 속도와 품질을 끌어올렸다. 결국 6배의 격차는 하드웨어로 설명되지 않는다. 몸을 만드는 역량에서 두 회사는 비슷한 위치에서 있다.

그림1 주요 로봇업체 밸류에이션 비교



자료: 각 사, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

그림2 주요 휴머노이드 가격(목표) 추이



자료: 각 사, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

갈림길은 목표 시장이다

Unitree는 연구·교육
FigureAI는 산업용,
난이도는
산업용 > 연구·교육

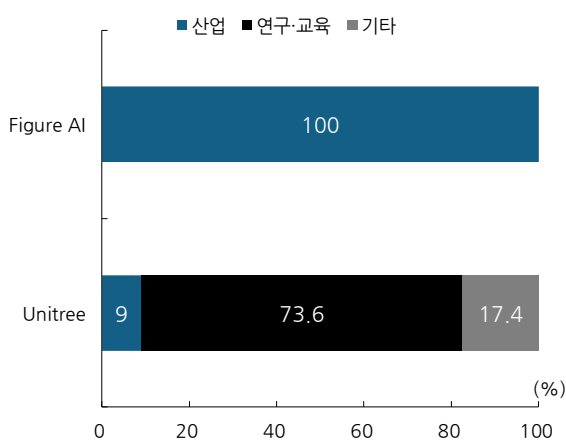
차이의 뿌리는 목표 시장에 있다. Unitree 휴머노이드 매출의 73.6%는 연구와 교육에서 나온다. 산업 현장 배치는 약 9%에 그친다. 반면 Figure AI는 BMW와 UPS 등 산업 노동을 정면으로 겨냥한다. 두 시장은 요구하는 능력이 다르다. 연구와 교육 시장은 정형화된 동작과 운동 시연으로 충분하다. 정해진 환경에서 정해진 일을 보여주면 된다. 화려한 군무나 공중제비가 이 시장에서는 곧 상품성이 된다. 산업 노동은 다르다. 정해진 동작의 반복만으로는 감당되지 않는 환경이다. 부품이 어긋나거나 위치가 틀어지는 순간에도 스스로 판단해 바로잡아야 하고, 사람의 개입 없이 장시간 일할 수 있어야 한다. 그래서 산업 노동은 보여주기가 아니라 견뎌내기의 영역이다. 같은 휴머노이드라도 두 시장이 원하는 로봇은 전혀 다르다. 이 시장의 차이가 두 회사의 모든 선택을 가른다.

진짜 차이는 소프트웨어에서 나타난다

프리미엄의 핵심은
두뇌의 소유권
= 두뇌의 폐쇄성

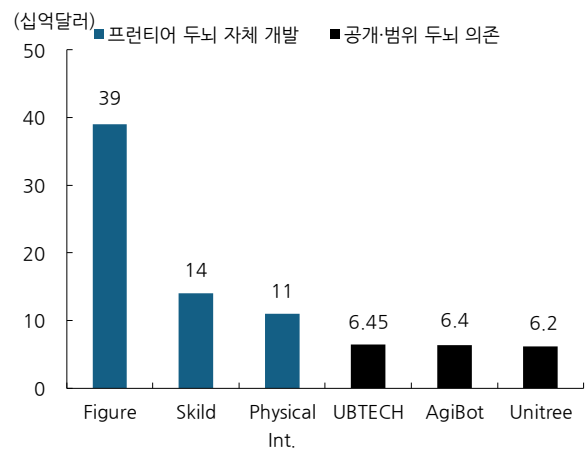
하드웨어가 비슷하다면 남는 변수는 소프트웨어다. 연구와 교육 시장을 겨냥하는 Unitree는 단순하고 공개하기 쉬운 SW를 택했다. 이 시장의 고객은 대학과 연구실, 곧 개발자 자신이다. 로봇 위에 자기 알고리즘을 얹어야 하므로 SW가 공개돼 있어야 구매할 이유가 생긴다. 정형화된 동작에는 그 수준으로 충분하기도 하다. 산업 노동을 겨냥하는 Figure AI는 더 복잡하고 폐쇄적인 SW를 택했다. 돌발 상황 대응과 장시간 자율 작업에는 그만큼 두뇌가 요구되기 때문이다. 그 두뇌를 외부에 공개하지 않는 것은 독점하려는 선택이다. 시장이 SW의 수준을 결정하고, 그 수준이 다시 공개 여부를 결정한 셈이다. 그리고 이 SW의 차이가 6배 밸류 격차의 실질적 원인이 된다. 시장은 하드웨어가 아니라 그 위에 올라탄 두뇌에 값을 매긴다. 매출도 이익도 없는 Figure AI에 \$390억이 매겨진 이유가 여기에 있다.

그림3 Unitree와 Figure AI 매출 믹스



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림4 SW 내재화 여부에 따른 기업가치 비교



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

벨류에이션을 가른 것은 두뇌의 소유와 데이터의 귀속

로봇 SW 스택은 네 개의 층으로 나뉜다

두뇌의 격차는
추론과 제어 역량이 결정
=VLA 모델

로봇 SW가 어떤 층으로 이루어지는지부터 정리해야 한다. 휴머노이드의 SW는 크게 네 개의 층으로 나뉜다. 관제, 추론, 제어, 반사다. 관제는 로봇 밖에 있다. 여러 대의 로봇을 한꺼번에 지휘하고 작업을 배분하는 공장 전체의 통제 층이다. 나머지 세 층은 로봇 안에 있다. 추론은 장면을 이해하고 무엇을 할지 판단하는 층이다. 제어는 그 판단을 관절의 움직임으로 바꾸는 층이다. 반사는 균형을 잡고 넘어지지 않게 몸을 지탱하는 가장 아래층이다. 사람에게 비유하면 추론은 대뇌, 제어는 소뇌, 반사는 척수에 해당한다. 이 구분이 중요한 이유가 있다. 흔히 중국 로봇이 잘 넘어진다고 말하지만 넘어지지 않는 능력은 반사 층의 몫이다. 그리고 반사 층은 강화학습으로 따로 훈련되는 별개의 영역이다. 뒤에서 볼 두뇌의 격차는 반사가 아니라 추론과 제어의 문제다. 이 두 층을 담당하는 것이 바로 VLA다.

VLA의 구조가 외란 대응을 가른다

Unitree는 2세대 VLA
FigureAI는 3세대 VLA,
차이는 단일 vs. 듀얼

VLA는 보고 알아듣고 움직이는 능력을 하나로 묶은 모델이다. 그 구조는 크게 세 가지로 나뉜다. 여기서 핵심 변수가 외란이다. 외란은 제어공학 용어로 시스템에 외부에서 가해지는 의도치 않은 입력을 뜻한다. 물체가 손에서 미끄러지거나 누군가 로봇이 든 물건을 건드리는 상황이 외란이다. 산업 노동에서는 이 외란이 끊임없이 발생한다. 세 구조는 외란에 대응하는 방식에서 갈린다.

첫번째는 자가회귀 구조(1세대)다. 단일 모델(VLM)이 추론과 제어를 함께 담당하며 토큰을 하나씩 순차적으로 생성하므로 속도가 느리다. 그래서 외란에 느리게 반응한다. 두번째는 기존 단일 모델(VLM)에 액션 헤드를 붙인 구조(2세대)다. 추론과 제어를 분리하긴 했지만 큰 모델(추론)이 1~2초 분량의 동작 묶음(칭크)을 한 번에 만든 뒤 그 묶음을 실행(제어)한다. 문제는 묶음을 실행하는 동안 새로운 관측으로 다시 판단(추론)하지 않는다는 것에 있다. 즉 분리되었음에도 작동 사이클은 느린 쪽에 맞춰 공유할 수밖에 없다. 이 구간에서 로봇은 사실상 눈을 감고 움직인다. 그 사이에 물체가 미끄러지면 즉시 대응하지 못한다.

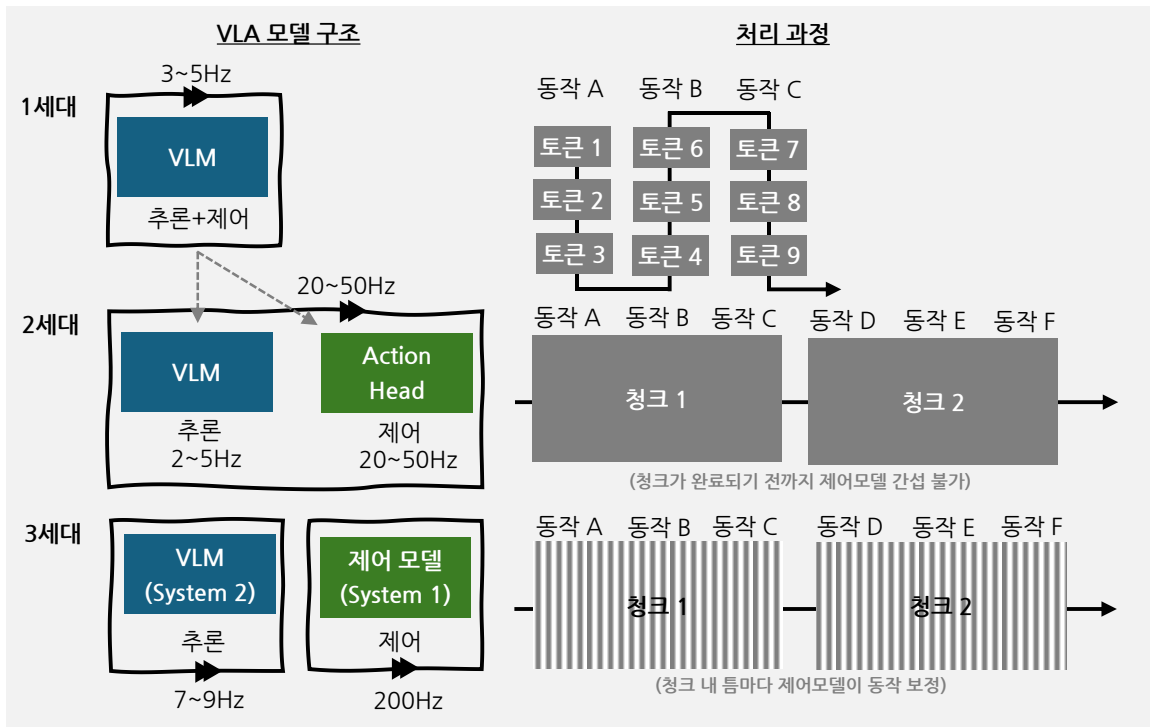
세번째는 듀얼 구조(3세대)다. 느린 추론 모델이 초당 7~9회 장면을 이해해 지시를 내리고 빠른 제어 모델이 초당 200회 관측을 다시 보며 동작을 보정한다. 빠른 쪽이 매 순간 새로운 관측으로 판단을 갱신하므로 눈을 감는 구간이 없다. 그래서 외란이 잦은 산업 노동에서는 듀얼이 표준이 된다. 역할뿐만 아니라 사이클까지 분리해 병목을 최소화한 셈이다. Unitree는 단일 구조를, Figure AI는 듀얼 구조를 택했다. 시장의 차이가 여기서 구조의 차이로 나타난다.

그림5 로보틱스 SW 스택 계층 구조



자료: DS투자증권 리서치센터

그림6 세대별 VLA 모델 동작 과정 비교 및 업체별 채택 현황(주석)



자료: DS투자증권 리서치센터

주1: 1세대 (RT-2, 2023 Google Deep mind / OpenVLA, 2024 스탠포드:TRI) → 2세대 (파이0, 2024 Physical Intelligence / SmoVLA, 2025 Hugging Face) → 3세대 (Helix, Figure AI / GR00T N1, NVIDIA / Gemini Robotics, Google Deep mind)

주2: Unitree는 UnirolM-VLA-0(2026)를 오픈소스로 공개. 모델은 Qwen2.5-VL-7B(VLM, 오픈소스 백본)에 자체 Action Head를 결합한 2세대 VLA(엔비디아 GR00T 일부 활용)

같은 듀얼이어도 두뇌가 내 것이냐가 다르다

두뇌 프리미엄은
자체 개발 + 직접 소유

구조가 같아도 밸류는 갈린다. 그 분기점은 두뇌 소유권이다. Figure AI는 듀얼의 두뇌를 자체 개발(백본은 오픈소스)해 외부에 공개하지 않는다. 두뇌를 독점 자산으로 삼은 것이다. Unitree는 두뇌를 오픈소스로 공개했다. 연구·교육 시장의 고객을 끌어들이기 위한 선택이지만 그 대가로 두뇌의 가치를 스스로 0에 수렴시켰다. 시장은 공개된 두뇌에 값을 주지 않는다. 누구나 가져다 쓸 수 있는 자산에는 프리미엄이 붙지 않기 때문이다. 여기서 한 가지를 덧붙여야 한다. 듀얼 구조를 채택했다고 해서 두뇌를 반드시 소유하는 것은 아니다. 같은 듀얼이어도 두뇌를 외부에서 빌리면 그 개선의 과실이 빌려준 쪽으로 흘러간다. 결국 밸류를 가르는 것은 듀얼 채택 여부가 아닌 두뇌의 소유권인 셈이다. Figure AI가 \$390억을 받는 이유도 듀얼 구조 채택보다 그 두뇌를 소유했다는 것이 크게 기여했다는 판단이다.

데이터는 시간을 거슬러 모을 수 없다

HW 단순 판매 Unitree는
데이터 파이프라인
부재에 직면

두뇌 소유가 첫번째 축이라면, 두번째 축은 데이터의 귀속이다. 두뇌는 데이터를 먹고 자란다. 로봇이 현장에서 일할수록 데이터가 쌓이고 두뇌가 좋아진다. 문제는 그 데이터의 귀속 주체다. Figure AI는 로봇을 팔지 않고 빌려준다. 로봇이 고객 현장에서 도는 동안 데이터는 Figure AI에게 돌아온다. 반면 Unitree는 로봇을 판다. 판매 되는 순간 로봇도 데이터도 고객의 것이 된다. 5,500대를 팔아도 그 운영 데이터는 Unitree에게 돌아오지 않는다. 여기서 흔한 반론이 나온다. Unitree도 뒤늦게 SW 중심 BM으로 전환하면 되지 않느냐는 것이다. 그러나 데이터는 시간을 거슬러 모을 수 없다. Unitree가 전략을 바꿔도 이미 흘러보낸 데이터는 돌아오지 않는다. 게다가 공개를 전제로 모인 생태계는 두뇌를 닫는 순간 이탈한다. 두뇌의 소유와 데이터의 귀속, 이 두 축이 6배 격차의 진짜 정체다. 다만 한 가지가 남는다. 두뇌를 소유해도 데이터를 쌓을 곳이 없으면 플라이휠은 돌지 않는다. 그 데이터가 어디서 나오는지를 살펴봐야 한다.

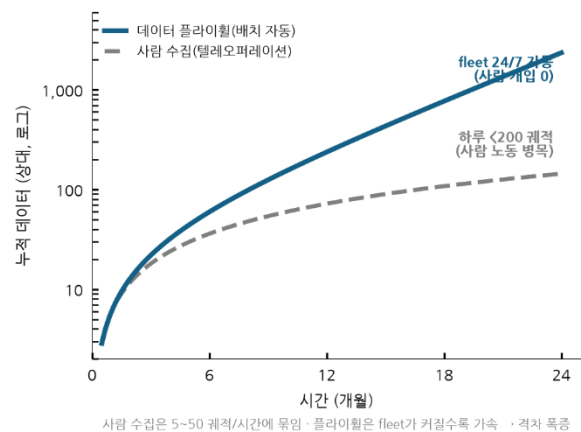
그림7 업체별 SW 스택 내재화 현황

	관제(박)	추론(대뇌)	제어(소뇌)	반사(척수)
Figure	자체	Helix	Helix	자체
Tesla	자체	FSD	자체	자체
현대차/BD	현대차	Gemini	자체LBM	자체
Apptrotronik	플랫폼	Gemini	Gemini	자체
UBTECH·AgiBot	자체	GR00T	GR00	자체
Unitree	자체	UnifoLM	오픈	자체

■ 자체 ■ 프런티어 임대 ■ 오픈·공개범용 ■ 운영/플랫폼

자료: 각 사, 언론 종합, DS투자증권 리서치센터

그림8 데이터 플라이휠 적용에 따른 데이터 축적 격차



자료: Shaip, EVST, DS투자증권 리서치센터

Part 2. 구글은 왜 스마트글래스에 진심일까?

월드모델의 해자는 사전학습이 아니라 현장이다

VLA 우위는 비교적 명확하다

자율주행 주행 영상이
곧 비전 데이터 우위

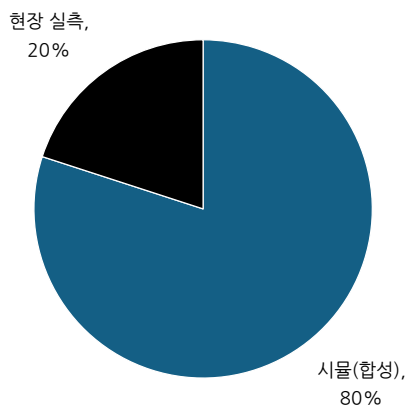
데이터가 어디서 나오는가에 답하기 전에 Physical AI의 병목이 한 층이 아님을 짚어야 한다. 병목은 두 층으로 나뉜다. 첫번째는 VLA다. 보고 알아듣고 움직이는 능력이다. 이를 키우는 연료는 비전 데이터다. 이 층에서는 우위가 비교적 분명하다. 테슬라가 앞선다. 자율주행으로 쌓은 방대한 주행 영상이 곧 비전 데이터의 우위로 이어지기 때문이다. 현대차그룹은 이 층에서 뒤쳐진다. 자율주행 후발 주자라 비전 데이터의 축적이 얇고 자체 로봇 파운데이션 모델도 없다. VLA만 보면 현대차그룹의 열위는 인정할 수밖에 없다. 그러나 Physical AI는 VLA가 전부는 아니다.

월드모델의 해자는 물리 데이터가 결정

힘은 영상엔 없고
시물레이션과 현장에만
담긴다

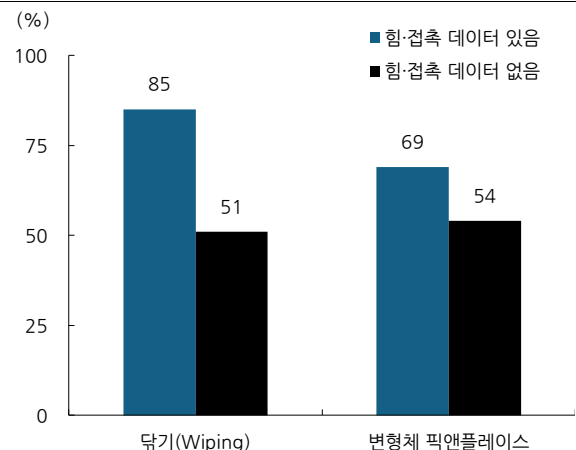
두번째 병목은 월드모델이다. 물리 법칙을 이해하고 다음 순간을 예측하는 능력이다. 이 능력을 키우는 데이터는 한 덩어리가 아니다. 데이터는 세 층으로 나뉜다. 첫째는 영상 데이터다. 카메라로 본 시각 정보로 무엇이 어디서 어떻게 움직이는지를 담는다. 둘째는 시물레이션 데이터다. 물리 엔진이 계산한 가상의 궤적이며 힘과 접촉이 방정식으로 들어간다. 셋째는 현장 실증 데이터다. 실제 로봇이 일하며 센서로 기록한 토크와 촉각, 그리고 성공과 실패의 결과다. 여기서 결정적 차이가 드러난다. 영상에는 힘이 담기지 않는다. 손이 무엇을 쥐는지는 보여도 얼마의 힘을 줬는지는 기록되지 않는다. 힘은 계산된 시물레이션이나 실측된 현장에만 존재한다.

그림9 월드모델 개발에 필요한 데이터 비중(사전학습+파인튜닝)



자료: Shaip, EVST, Digital Cousins, DS투자증권 리서치센터

그림10 물리데이터 유무에 따른 작업 성과 차이



자료: arXiv(2604.15805), Fred, DS투자증권 리서치센터

영상 데이터와 시뮬레이션 데이터는 무차별화

자율주행 확대와
시뮬레이션 도입으로
보편적인 데이터의
희소성은 점차 낮아질 것

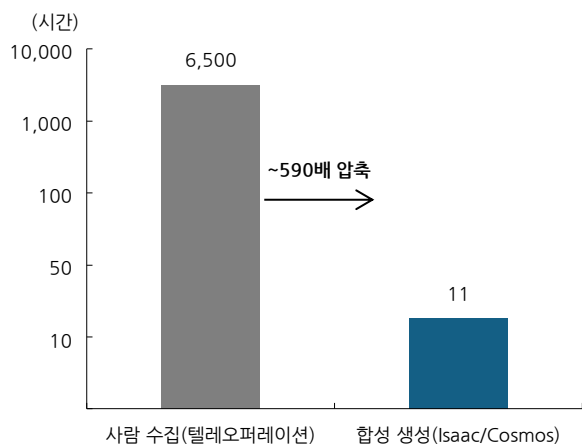
세 층 가운데 앞의 두 층은 경쟁우위가 되기 어렵다. 누구나 확보할 수 있기 때문이다. 영상 데이터는 주행 기록과 인터넷 영상으로 쌓인다. 시뮬레이션 데이터는 NVIDIA의 Isaac Sim과 Cosmos로 진영 전체에 공급된다. 더구나 합성 기술이 빠르게 발전하고 있다. 하나의 실제 시연을 수십만 개의 가상 궤적으로 부풀리는 단계에 이르렀다. 그 결과 사전학습에 쓰이는 데이터는 점점 흔해지고 값싸진다. 흔해지는 자산에는 프리미엄이 붙지 않는다. 다만 여기서 흔해지는 것은 누구나 구하는 영상이다. 이런 영상과 시뮬레이션은 사전학습의 바닥을 함께 끌어올릴 뿐이다. 이 두 층에서는 우열이 밸류로 이어지지 않는다.

월드모델에서는 같은 선상에서 출발하는 현대차그룹과 테슬라

시뮬레이션의 한계 감안 시
결국 실측 물리 데이터가
월드 모델의 해자를 구축

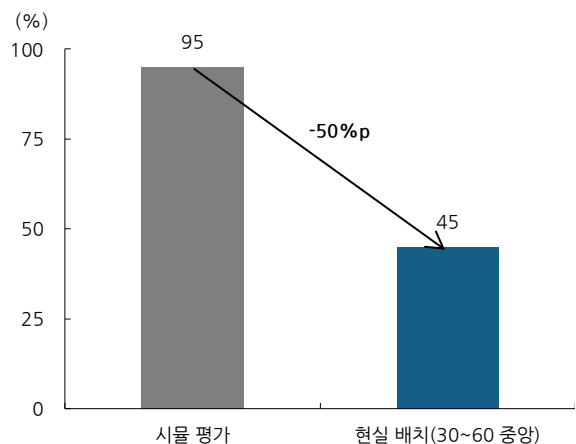
차별화는 세 번째 층에서만 나온다. 힘과 접촉의 실측은 현장에 로봇을 투입해야만 얻어지기 때문이다. 합성으로는 이 데이터를 만들 수 없다. 시뮬레이터가 강체의 운동은 정확히 그리지만 흐름거리는 변형체와 복잡한 접촉은 부정확하기 때문이다. 그래서 접촉이 많은 산업 작업일수록 실제 현장 데이터의 요구량이 급격히 늘어난다. 이 데이터는 그 로봇이 그 현장에서 일해야만 쌓인다. 빌릴 수도 살 수도 없다. 바로 이 지점에서 통념이 뒤집힌다. 테슬라의 비전 우위는 사전학습 층에 머무는 우위다. 그러나 현장 실증 층에서는 자기 공장에 휴머노이드를 투입하는 회사만이 데이터를 쌓는다. 그리고 그 조건을 갖춘 곳은 자기 공장을 가진 완성차 제조사뿐이다. 테슬라·현대차그룹·XPENG 등 소수이며 생산 규모가 가장 큰 현대차그룹의 현장 데이터 잠재력이 가장 크다. 월드모델의 진짜 승부처에서 현대차그룹은 테슬라와 같은 출발선에 선다.

그림11 데이터 확보 소요 시간 비교



자료: Nvidia, arXiv(2505.12705), DS투자증권 리서치센터

그림12 시뮬레이션 데이터만으로 현장 적용 시 한계



자료: Claru.ai, MDPI, DS투자증권 리서치센터

구글이 스마트글래스에 거는 진짜 베팅

사전학습에도 인간 1인칭 영상이 필요하다

Long Tail 리스크는
실제 1인칭 영상으로만
해결이 가능

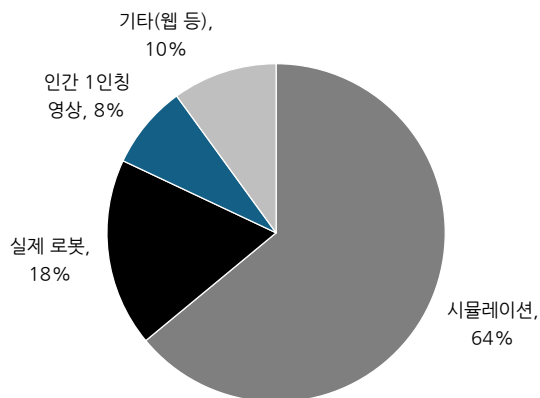
사전학습 층은 평균화된다고 했다. 그러나 이는 미래 방향성에 대한 의미로 출발점에 위치한 현 상황에서는 갖춰 나가야 할 역량이다. 이 때 사전학습에 활용될 영상 데이터라고 해서 그 지위가 다 같지는 않다. 사람이 손으로 물건을 다루는 1인칭 영상은 특히 중요하다. 주행 기록이나 인터넷 영상과 달리 아무 데서나 대량으로 얻어지지 않기 때문이다. 이 데이터가 로봇 학습에 중요하게 쓰인다는 것은 이미 확립된 패러다임이다. 메타가 Ego4D는 3,670시간 분량의 1인칭 영상으로 로봇 연구의 표준 데이터셋을 구축한 것이 대표적이다. 인간이 일상에서 손을 쓰는 방식은 무한히 다양하다. 그 다양성(Long Tail)은 시뮬레이션이 만들어내지 못한다. 결국 인간의 실제 행동 영상을 대량으로 모으는 수단이 필요하다. 그 수단이 스마트글래스다.

테슬라에는 이 칸이 비어 있다

현대차그룹-구글 연합으로
스마트글래스를 통해
저렴하고 빠르게
1인칭 데이터 확보 기대

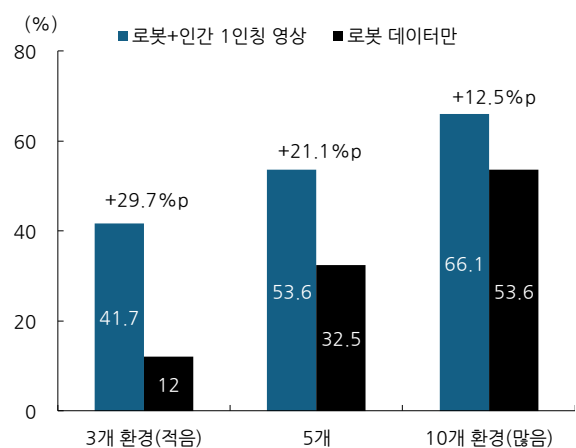
테슬라는 사전학습 데이터를 자체적으로 만든다. 디지털 드림이라 부르는 자체 시뮬레이터가 그 역할을 한다. 하나의 시연을 수천 개의 가상 영상으로 부풀려 학습시킨다. 그러나 이것은 어디까지나 합성이다. 합성은 인간이 실제로 손을 쓰는 방식의 경우의 수를 다 채우지 못한다. 그리고 테슬라에게는 이를 빠르고 저렴하게 메울 다른 통로가 없다. 테슬라는 소비자용 스마트글래스를 갖고 있지 않기 때문이다. 보유한 주행 영상은 도로 위의 기록이지 사람이 손을 쓰는 행동의 기록이 아니다. 그래서 테슬라의 데이터 자산에는 인간 1인칭 행동 영상이라는 한 칸이 비어 있다. 디지털 드림이 아무리 정교해도 이 빈 칸을 대체할 수는 없다.

그림13 사전학습 데이터 구성 비중



자료: InternVLA-A1, arXiv(2601.02456, 2503.14734), DS투자증권 리서치센터

그림14 텔레오퍼레이션에 1인칭 데이터 혼합 시 성과



자료: arXiv(2606.06627), DS투자증권 리서치센터

주1: 가로축은 로봇 데이터셋(텔레오퍼레이션, 태스크 당 50시연) 개수를 의미

주2: 인간 1인칭 영상은 EgoExo4D 기반 532영상*28h 기준

구글의 노림수는 소비자 기기 너머에 있다

결국 스마트글래스 사업의
방점은 데이터 확보

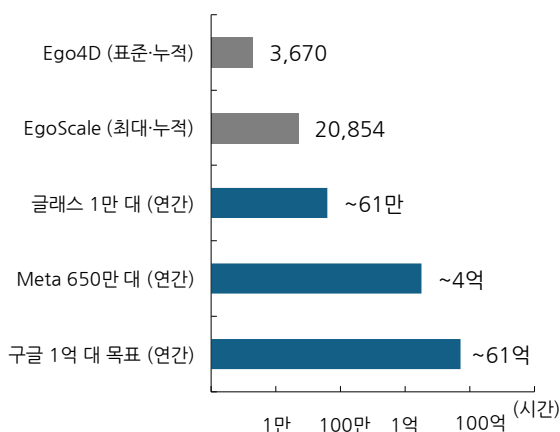
시장은 구글의 스마트글래스를 소비자 기기뿐만 아니라 길 안내와 통역, 일정 관리를 돕는 도구로 읽는다. 그러나 그 이면에 다른 노림수가 있을 수 있다. 구글은 Gemini Robotics라는 로봇 파운데이션 모델을 보유하고 있다. 이 두뇌를 키우려면 인간의 행동 데이터가 필요하다. 스마트글래스는 그 데이터를 수억 명 규모로 모으는 통로가 된다. 즉 구글에게 스마트글래스는 소비자 기기인 동시에 세계 최대의 로봇 학습 데이터 수집 장치다. 단기 수익이 크지 않은데도 구글이 글래스에 막대하게 투자하고 카메라를 넣는 이유가 여기에 있을 수 있다. 안경을 파는 사업이 아니라 데이터를 모으는 사업으로 보면 그림이 달라진다. 이것이 시장이 아직 매기지 않은 구글의 진짜 베팅이다.

현대차는 같은 진영에서 그 데이터를 나눈다

다만 영상 수집은
아직 초기 단계로
점차 시너지가 확인될 전망

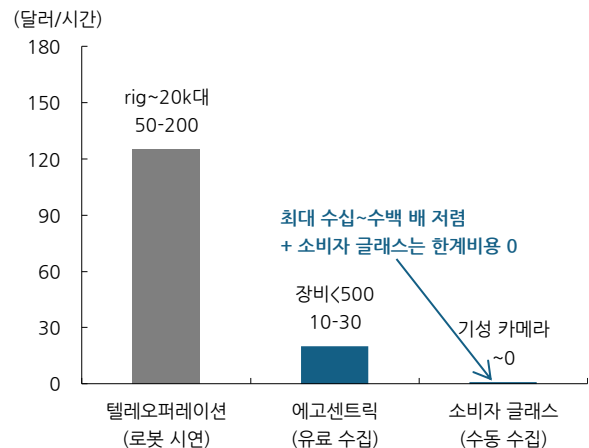
현대차그룹은 이 데이터 흐름의 바깥에 있지 않다. 보스턴다이내믹스는 구글과 손잡고 Gemini Robotics를 Atlas에 통합하고 있다. 같은 진영에 속한다는 뜻이다. 구글이 스마트글래스로 모은 사전학습 데이터의 수혜를 현대차그룹도 함께 받는다. 테슬라가 비워둔 인간 1인칭 행동 영상이라는 칸을 구글과 현대차그룹 진영이 채우는 셈이다. 그래서 사전학습 층에서도 현대차그룹이 테슬라에 일방적으로 뒤지지 않는다. 다만 두 가지 단서를 분명히 해야 한다. 올 가을 출시되는 글래스는 음성 기능이 먼저다. 영상 수집은 아직 본격화되지 않았다. 따라서 이 그림은 영상형 글래스가 확산된 이후 검증될 전망이다. 글래스 실증 데이터는 아직 쌓기 전이다. 그럼에도 1인칭 영상이 로봇을 학습시킨다는 전제 자체는 이미 입증돼 있다. 허공에 뜬 이야기가 아니라 뜻이다. 현장 실증 해자와 사전학습 선점이 합쳐지면 테슬라와 현대차그룹의 격차는 통념보다 좁다. 그 격차가 좁혀지는 출발점이 바로 올해다.

그림15 실제 1인칭 영상 데이터셋 규모 비교



자료: arXiv(2110.07058, 2602.16710), Counterpoint, DS투자증권 리서치센터
주: 스마트글래스의 사용가능한 데이터 수집량은 사용자당 10분/일 가정

그림16 데이터 확보 원가 비교



자료: roboticscenter.ai, arXiv(2606.20521, 2410.24221), DS투자증권 리서치센터

Part 3. 두뇌는 빌려도 현장은 못 빌린다

현대차가 빌리는 것과 쥐는 것

휴머노이드 두뇌는 세 갈래로 조달된다

백본까지 자체 개발은
구글, 테슬라, Xpeng뿐

휴머노이드의 두뇌는 세 갈래로 조달된다. 자체 개발, 오픈소스 활용, 프린티어 모델 임대. 현대차그룹은 자체 두뇌가 없어 이 구조부터 따져야 한다. 오픈소스 활용에는 함정이 있다. 누구나 쓰는 두뇌는 차별화가 되지 않아 가치가 거의 없다. 그래서 GROOT를 그대로 엮는 곳은 소수다. 대부분은 자체 개발이다. 다만 자체 개발이라 해도 그 밑의 언어·비전 백본까지 소유한 곳은 드물다. 백본까지 자체인 곳은 구글과 테슬라, XPENG뿐이다. Figure AI조차 로봇 모델만 자기 것이고 백본은 오픈소스를 사용한다. 결국 대부분의 자체 개발은 사실상 남의 백본에 자기 층을 얹은 형태다.

현대차그룹은 빌리되 가장 좋은 것을 빌렸다

현대차그룹은
프린티어급
로봇 파운데이션 모델을
임대

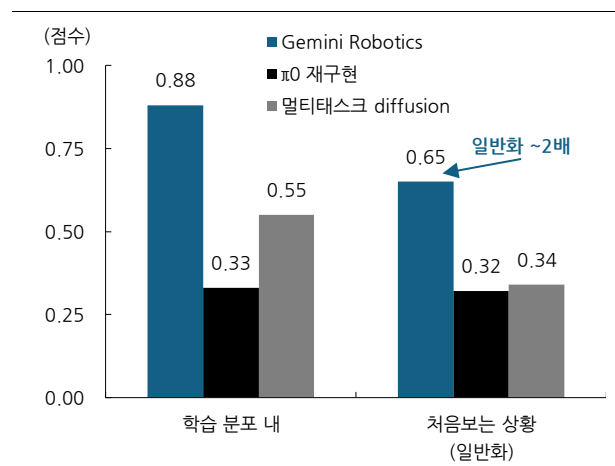
현대차그룹은 임대를 택했다. 오픈소스가 아닌 구글의 Gemini Robotics다. 보스턴다 이내믹스가 구글 답마인드와 함께 이 모델을 Atlas에 통합한다. Gemini Robotics는 프린티어급이다. 언어·비전에서 최상위 성과를 내은 랩의 모델이다. 자체 일반화 벤치마크에서도 다른 VLA를 큰 폭으로 앞섰다. 다만 아직 성능 비교 기준이 확립되지 않아 모든 모델을 앞선다고 보긴 어렵다. 그럼에도 임대가 열위는 아니다. 자체 개발조차 대부분 백본은 공개 모델을 빌린다. 반면 Gemini는 백본까지 구글이 소유한 스택이다. 현대차그룹은 로봇 모델은 없지만 그 드문 최상위 스택을 빌린다. 자체 두뇌가 없다는 약점은 프린티어 임대로 상당 부분 메워진다. 빌린 두뇌가 자체 두뇌에 크게 뒤지지 않는다면 두뇌 소유 여부는 결정적 변수가 아니다.

그림17 주요 휴머노이드 업체의 SW 내재화 비교

조달방식	대표 업체	백본소유	합의
자체개발소유	Tesla·XPENG·Skild	백본까지 자체	완전 내재화(극소수)
자체개발소유	Figure· $\pi 0$ (PI)·AgiBot·Galbot	오픈 백본 빌림	로봇모델은 자기 것 백본은 빌림
자체개발공개	Unitree(UnifoLM)·UBTECH	오픈 백본	오픈 공개 → 밸류 0
원제품 공개 채택	Fourier·AeiRobot·Foxlink	GROOT 원제품	액션층도 안만들
프린티어 완성모델 임대	현대차·BD·Appttronik	구글 자체 백본(임대)	최상위 스택을 통째 임대

자료: 각 사, arXiv(2503.20020), DS투자증권 리서치센터

그림18 Gemini Robotics vs. 오픈소스 VLA 모델과 성능 비교



자료: arXiv(2503.20020), DS투자증권 리서치센터

두뇌는 구글, 인프라는 NVIDIA, 현장은 현대차그룹

현대차그룹과 빅테크 간
협업은 데이터 3층에 대한
분업으로 해석

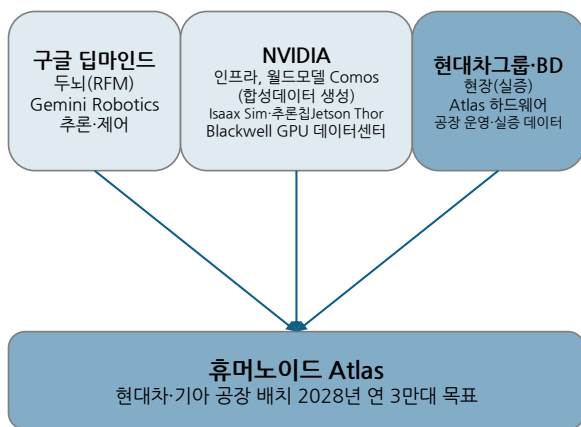
현대차그룹은 여러 빅테크와 동시 협업한다. 언뜻 두뇌가 충돌하는 것처럼 보이지만 사실은 분업이다. 구글은 두뇌를 낸다. 추론과 제어를 담당하는 Gemini Robotics다. NVIDIA는 인프라를 낸다. 로봇에 탑재되는 추론 칩과 사전학습 데이터를 만드는 시뮬레이터(Issac sim, Cosmos)다. 현대차그룹과 보스턴다이내믹스는 현장을 낸다. 공장에서 나오는 실증 데이터다. 세 주체가 데이터의 서로 다른 층을 맡는다. 두뇌는 추론-제어 층, 인프라는 사전학습 층, 현장은 실증 층이다. 같은 자리를 놓고 다투지 않으니 충돌이 없다. 오히려 각자가 가장 잘하는 층을 분담하는 구조다.

빌릴 수 없는 단 하나가 현장이다

현대차그룹은
휴머노이드선 내
최대 제조사이자 운영자

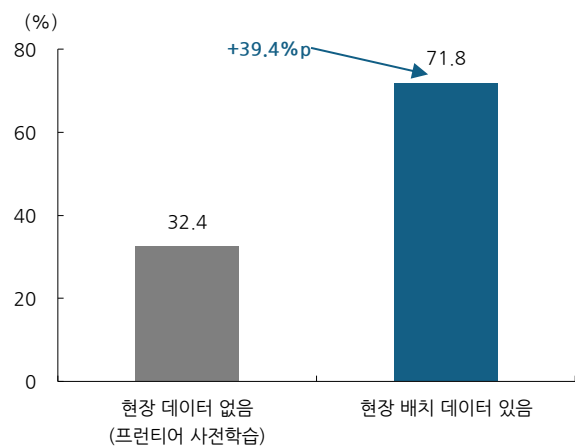
두뇌도 인프라도 빌릴 수 있다. 그러나 빌릴 수 없는 단 하나가 현장이다. 현대차그룹은 제조사이면서 동시에 최대 운영자다. 보스턴다이내믹스가 Atlas를 만들고, 현대차와 기아 공장이 그것을 돌린다. 그 공장에서 나오는 힘과 접촉의 실증 데이터는 그룹 안에 귀속된다. 두 거대 기술기업이 두뇌와 인프라를 공급해도, 그들에게 없는 것이 바로 이 현장이다. 실제로 어떤 회사도 현대차그룹보다 많은 실세계 로봇 데이터를 갖기 어렵다. 그래서 NVIDIA와 구글이 강해질수록 현대차그룹이 빌리는 부분은 좋아지고, 차별화는 현장으로 더 응축된다. 두뇌는 빌려도 현장은 못 빌린다. 이것이 현대차그룹이 선 자리다.

그림19 현대차그룹 로보틱스 SW 역할 분담



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림20 현장 데이터 유무에 따른 작업 정확도 비교



자료: arXiv(2511.19647), DS투자증권 리서치센터

디스카운트는 왜 좁혀지는가

현장 해자는 시간이 갈수록 강해진다

로봇 모델의 완성도는
결국 현장 데이터가 결정

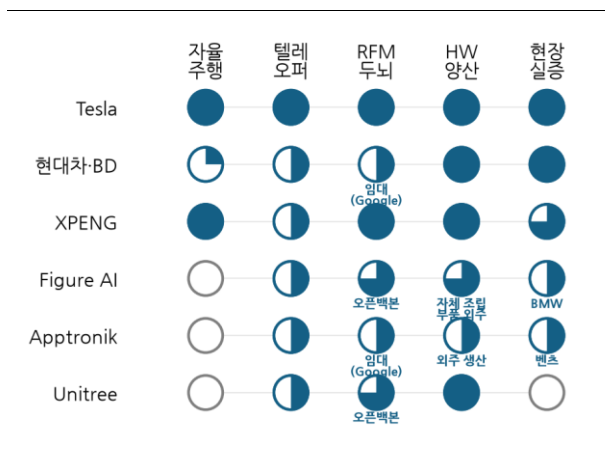
여기서 혼한 우려가 제기된다. AI와 합성 데이터가 발달하면 현장 데이터의 가치도 사라지지 않겠느냐는 것이다. 결론부터 말하면 그 반대다. 합성이 발달할수록 현장은 오히려 귀해진다. 로봇 학습은 방대한 데이터로 기본기를 쌓는 사전학습과 실제 현장 데이터로 마지막을 다듬는 파인튜닝으로 나뉜다. 합성 데이터가 발달하면 사전 학습이 빠르고 저렴해지지만 그 혜택은 모든 경쟁자가 똑같이 누린다. 사전학습이 평준화될수록 승부는 시뮬레이터가 끝내 메우지 못하는 실제 힘과 접촉의 영역으로 넘어간다. 그리고 그 영역은 실제 현장 데이터로만 채워진다. 자기 공장을 갖지 못한 경쟁자는 이 데이터를 만들어낼 길이 없다. 결국 합성이 발달할수록 현장을 소유한 쪽의 해자는 더 두꺼워진다. 시간이 갈수록 강해지는 해자가 디스카운트가 좁혀질 첫 번째 근거다.

기술 격차는 통념보다 좁다

테슬라의 우위는
평준화되는 영역에 국한

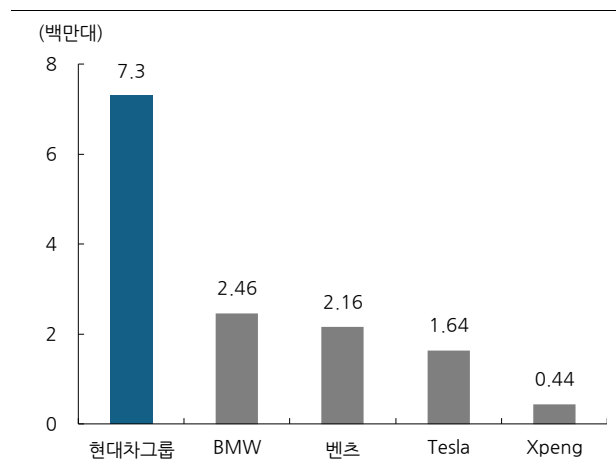
시장은 Physical AI에서 현대차그룹이 테슬라에 크게 뒤진다고 보는 것이 중론이다. 그러나 영역을 나눠 보면 격차는 통념만큼 크지 않다. 첫째, 보고 움직이는 능력에서는 테슬라가 앞선다. 그러나 이 우위는 데이터가 흔해지면서 평준화될 영역에 속한다. 둘째, 물리를 이해하는 능력의 진짜 승부처인 현장 실증에서 현대차그룹은 밀리지 않는다. 자기 공장에 휴머노이드를 투입하는 곳은 완성차 제조사에 국한되고, 그 중 생산 규모가 가장 큰 현대차그룹의 현장 데이터 잠재력이 가장 크기 때문이다. 셋째, 두뇌의 부재는 구글의 프런티어 로봇 모델을 빌려 메운다. 넷째, 인식 방식에서도 현대차그룹은 표준에서 벗어나지 않는다. 대부분의 휴머노이드가 카메라와 라이다를 결합하는 퓨전 센싱으로 가고, 테슬라의 카메라 전용이 오히려 예외다. 네 영역을 합치면 결론은 분명하다. 테슬라가 앞선 곳은 평준화되는 영역이고, 정작 차별화를 가르는 현장 실증에서는 테슬라조차 현대차그룹을 앞서지 못한다.

그림21 주요 휴머노이드 업체 사업 단계별 비교



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림22 주요 완성차 연간 판매대수



자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

로보틱스 영업이익률 열위는 자본 선택의 결과

테슬라는 당장의 낮은 ROIC를 감내하고 미래의 높은 고정비 레버리지를 선택

다음 우려는 수익성이다. 현대차그룹의 로보틱스 사업은 대량 양산 국면에서 테슬라보다 고정비 레버리지가 약하다. 두뇌와 인프라를 외부에서 조달하기 때문이다. 그러나 이를 단순한 열위로 읽으면 안 된다. 운영 방식의 차이가 만든 결과다. 테슬라는 두뇌와 시뮬레이터, 인식 체계까지 직접 소유했다. 큰 고정비를 지는 대신 생산 대수가 늘수록 비용이 분산되어 단위당 마진이 확대된다.

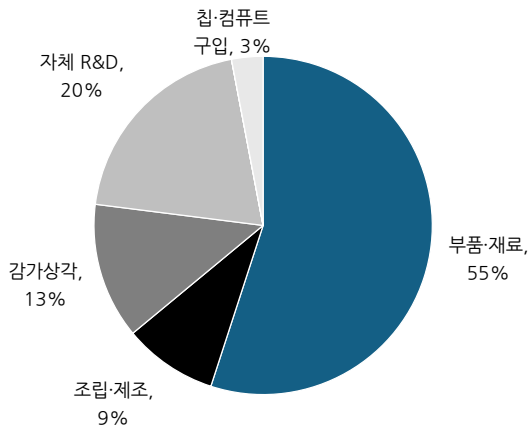
현대차그룹은 반대다. 두뇌는 구글에서, 인프라는 NVIDIA에서 조달한다. 로봇 한 대마다 사용료와 칩값이 따라붙는다. 그래서 양산이 늘어도 마진 확대에는 한계가 있다. 대신 자본 부담이 가볍다. 학습 인프라와 데이터센터에 자본을 묶지 않으니 같은 자본으로 더 많은 로봇을 현장에 투입할 수 있다. 테슬라가 마진 레버리지를 쥔다면, 현대차그룹은 자본 효율을 쥔다. 다만 초기 소량 국면에서는 테슬라도 마진 부담은 불가피하다. 막대한 선행 투자가 소수 물량에 얹히기 때문이다. 외주 사용료의 크기도 아직 공개되지 않아 확인이 필요하다. 결국 어느 쪽이 우월한지는 아직 단정할 수 없다. 분명한 것은 이 격차가 무능이 아니라 전략 선택의 결과라는 점이다.

디스카운트는 단계적으로 좁혀진다

크지 않은 격차, 높은 잠재력으로 밸류에이션 갭은 단계적 축소 예상

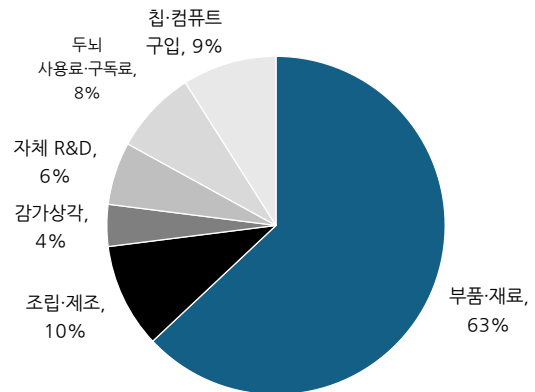
결론적으로 현대차그룹과 테슬라의 차이는 우열이 아니라 운영 방식의 차이이다. 테슬라는 수직통합으로 마진을 쥐는 고위험·고수익 노선이다. 현대차그룹은 통합과 제휴로 자본효율을 쥐는 저위험 노선이다. Physical AI 타임라인 전체로 보면 둘의 격차는 병목 지점이 다를 뿐 생각만큼 크지 않다. VLA에서는 테슬라가 앞서나 월드모델에서는 동일해 여기서 앞설 수 있는 포인트는 구글 협업이 될 수 있다. 또한 산업 특화 데이터는 현장을 소유한 완성차에 귀속돼 잠재력은 현대차그룹이 가장 크다.

그림23 테슬라 로보틱스(휴머노이드) 예상 비용구조



자료: Crptobriefing, CNBC, NVIDIA, DS투자증권 리서치센터
주: Optimus Gen2 기준 BOM \$55k 가정

그림24 현대차그룹 로보틱스(휴머노이드) 예상 비용 구조



자료: DS투자증권 리서치센터가정
주: Optimus Gen2와 부품/재료/조립·제조 단가 동일 가정 시 비중

- ① 데이터 플라이휠 구축,
- ② 구글 모델 성능 증명,
- ③ 고도화로 현장 데이터 중요성 확대

디스카운트 축소는 한 번에 오지 않는다. 기술과 사업의 이정표를 따라 단계적으로 진행되며, 각 단계에는 확인 지표와 리스크가 함께 놓인다. 1) 첫 이정표는 Atlas의 양산과 현장 투입이다. 현대차그룹은 2028년까지 연 3만 대 생산 능력을 목표로 하며, Atlas가 RMAC(로봇 메타플랜트 애플리케이션 센터)를 거쳐 현대기아차 공장에 배치(약 24,000대 예상)되면 현장 데이터 플라이휠이 작동한다. 확인해야 할 지표는 실제 배치 대수와 가동률이다. 2) 다음은 두뇌의 성능이다. Gemini Robotics가 Atlas에 통합돼 충분한 자율 작업을 보이면 빌린 두뇌가 자체 두뇌에 뒤지지 않는다는 전제가 검증된다. 동시에 두뇌 성능에 대한 의문도 해소될 수 있다. 3) 세 번째는 자율 조종의 성숙이다. 지금은 완전 자율 성공률이 사람 개입보다 현저히 낮다. 이 미성숙함이 현장 데이터 가치를 키운다. 자율 조종이 고도화될수록 그 데이터를 가장 많이 가진 쪽이 부각되며 현장 데이터가 성능에 미치는 영향에 주목할 전망이다.

- ① 데이터 협상력,
- ② 모델 내재화 시점,
- ③ 스마트글래스 가시성

리스크도 분명하다. 1) 첫째는 데이터 공유 압력이다. NVIDIA·구글의 협상력이 커지면 현대차그룹이 현장 데이터를 진영에 공유하도록 요구 받아 배타적 해자가 약해질 수 있다. 다만 데이터를 가장 많이 생산하는 쪽이 협상력도 가장 크기 때문에 방어 가능하다는 판단이다. 2) 둘째는 두뇌 임대의 한계다. 지금은 Gemini Robotics가 프런티어급이라 성립하지만 두개의 확인점이 있다. 하나는 임대의 영구성으로 내재화 재료는 갖췄으나 완성 시점이 미정이라 오래 의존할수록 통제권 리스크가 커진다는 점이다. 다른 하나는 경쟁자의 추격이다. 자체 두뇌를 가지고도 현장이 없는 대다수 보다는 테슬라에 국한된 위협이다. 3) 셋째는 스마트글래스의 시의성으로 1인칭 영상의 학습 전환은 영상형 글래스 확산이 전제라 출시 원년인 현재는 가설 단계다.

올해 11월 미국 중간선거를 앞두고 정당 리스크에서 가장 중립적인 테마는 Physical AI다. 특히 탈중국 밸류체인이 대표격인 보스턴다이나믹스의 입지 우수성은 반복적으로 확인되고 있다. 미국의 로봇 전략을 설계하는 정책 기구인 첨단제조 로봇 국가 안보위원회 위원단으로 선정된 것이 대표적이다. 또한 하반기 RMAC이 가동되며 데이터 플라이휠도 본격 구축된다. 이는 밸류 갭 축소의 신호탄이다. 하반기 현대차 CID에서 연말 로봇 안보법 통과까지 다시 한번 로보틱스 테마에 주목할 시점이다.

Company Analysis

·현대차 005380

로보틱스 구조적 우위 평가 상향

·현대모비스 012330

로보틱스 기대감, 점진적 현실화 중

·현대오트모터 307950

로보틱스 사업 내 역할 가시화 중



현대차

005380

로보틱스 구조적 우위 평가 상향

최태용 자동차·2 차전기

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2026.07.08

매수

목표주가(상향)	840,000원
현재주가(07/07)	479,500원
상승여력	75.2%

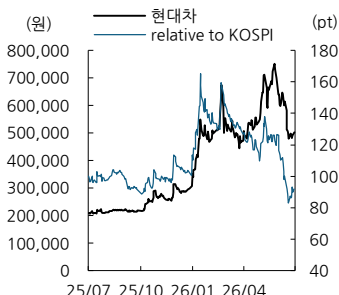
Stock Data

KOSPI	7,656.3pt
시가총액(보통주)	98,181십억원
발행주식수	204,758천주
액면가	5,000원
자본금	1,489십억원
60일 평균거래량	1,619천주
60일 평균거래대금	989,731백만원
외국인 지분율	24.9%
52주 최고가	783,000원
52주 최저가	204,500원
주요주주	
현대모비스(외 12인)	30.7%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-28.3	-26.9
3M	7.0	-40.7
6M	63.0	-14.9

주가차트



2Q26F Pre: 판매 차질의 회복세 돌입과 HEV 믹스가 방어

2Q26F 매출액 49.7조원(+2.9% 이하 YoY), 영업이익 3조원(-15.7%)으로 이익 컨센서스를 하회할 전망이다. 도매판매(중국 제외)는 96.1만대(-7.1%)로 안전공업·첸나이 화재에 따른 생산 차질과 유럽·중동 부진이 감소를 주도했다. 다만 국내 판매가 6월 반등(+30%)하며 화재 영향을 만회하기 시작했다. 한편, 미국 중심의 HEV 믹스(+3.2%p) 성장이 BEV 판매 부진(-13.7%)과 인센티브 상승(+3%)을 상쇄했다.

하반기 물량 만회 및 원재료 하향 효과 반영

2026F 매출액 193.7조원(+4%), 영업이익 11.9조원(+3.7%)을 전망한다. 하반기는 우호적 환율 환경 지속과 물량 차질 만회, 원재료 가격 하향 반영이 추정치 유지의 핵심이다. 안전공업, 첸나이 화재로 이어진 물량은 3Q26부터 본격적으로 만회할 전망이다. 중동 수요 부진은 아프리카와 남미 지역 우회를 통해 방어 가능하다. 유럽은 아이오닉3 8월 출시에 따른 신차 효과를 기대한다. 6월 원자재 협상 타결에 따른 리튬·니켈 가격 하향 효과는 표준단가 반영 시차로 3Q26부터 원가에 반영될 전망이다.

RMAC을 초석으로 로보틱스 사업 점화, 구글 협업의 잠재력에 주목

주가 동인은 로보틱스다. RMAC을 시작으로 데이터 플라이휠이 본격 가동되며 사업이 고도화되고 있다. 현대차그룹은 로보틱스 경쟁사 중 다양하고 방대한 현장 데이터를 확보할 수 있는 몇 안 되는 사업자다. 로봇 파운데이션 모델(RFM) 데이터 협상력 리스크는 남으나 현장 물리 데이터 해자의 깊이를 감안하면 협상력은 충분하다. 또한 구글과의 협업은 테슬라와 벌어진 VLA 격차를 월드모델에서 좁힐 수 있는 잠재력이 있다. 스마트클래스를 통해 사전학습에 사용될 1인칭 영상을 저렴하고 쉽게 확보 가능하기 때문이다. 이러한 데이터 파이프라인은 극소수만이 구축했다. 결과적으로 연구·교육 시장에 치우쳐 RFM 역량이 낮은 중국 경쟁사들 대비해서도 다방면에서 우위다. 이를 반영 시 단계적으로 중국 OEM 밸류에이션 수준까지 재평가하는 것은 합리적이라는 판단이다. 하반기 CID와 연말 로봇안보법은 주요한 모멘텀이 될 전망이다. 투자이견 '매수'를 유지하고 목표주가는 84만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,254	193,730	202,127
영업이익	15,127	14,240	11,468	11,887	14,430
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.2	6.1	7.1
세전이익	17,619	17,781	13,842	14,603	16,234
지배주주지분순이익	11,962	12,527	9,446	10,257	11,561
EPS(원)	53,344	57,661	43,607	47,641	54,069
증감률(%)	64.1	8.1	-24.4	9.3	13.5
ROE(%)	13.7	12.4	8.4	8.8	9.5
PER (배)	3.8	3.7	6.8	10.5	9.3
PBR (배)	0.6	0.5	0.7	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	7.4	9.9	13.7	16.0	13.4

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표1 현대차 2Q26F 실적 Preview

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	49,666	45,939	48,287	8.3	2.9	49,937	(0.5)
자동차	37,819	34,655	37,030	9.4	2.1		
금융	8,766	8,992	8,269	(2.5)	6.0		
기타	3,081	2,292	2,988	34.4	3.1		
영업이익	3,034	2,423	3,602	25.3	(15.7)	3,245	(6.5)
OPM	6.1	5.3	7.5	0.8	(1.3)	6.5	(0.4)
자동차	5.4	4.9	7.3	0.5	(1.8)		
금융	7.8	6.4	7.9	1.3	(0.1)		
기타	9.8	6.5	8.6	3.3	1.2		
지배순이익	2,735	2,335	2,998	17.1	(8.8)	2,802	(2.4)
NPM	5.5	5.1	6.2	0.4	(0.7)	5.6	(0.1)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대차 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	192,019	199,194	193,730	202,127	0.8	1.5
영업이익	11,698	14,431	11,887	14,430	0.8	(0.1)
OPM	6.1	7.1	6.1	7.1	(0.0)	0.0
지배순이익	10,110	12,191	10,257	11,561	1.5	(5.3)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대차 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
원/달러	1,453	1,402	1,386	1,450	1,464	1,502	1,500	1,480	1,422	1,486	1,456	4.5
원/유로	1,529	1,589	1,619	1,688	1,714	1,746	1,740	1,732	1,607	1,733	1,719	7.9
도매판매 (중국 제외)	972	1,035	1,007	996	937	961	982	1,029	4,009	3,909	4,059	(2.5)
미국	243	262	257	244	244	265	227	236	1,006	972	1,009	(3.4)
유럽	166	189	181	177	159	159	172	189	713	679	698	(4.8)
한국	151	161	150	138	140	146	150	148	601	583	605	(3.0)
인도	154	134	140	147	167	138	136	133	576	574	602	(0.3)
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	49,666	48,540	49,586	186,254	193,730	202,127	4.0
자동차	34,718	37,030	36,715	36,590	34,655	37,819	38,092	38,628	145,053	149,194	155,807	2.9
금융	7,398	8,269	7,189	7,432	8,992	8,766	7,644	8,001	30,288	33,403	34,633	10.3
기타	2,292	2,988	2,817	2,817	2,292	3,081	2,803	2,956	10,914	11,132	11,687	2.0
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	3,034	3,274	3,064	11,468	11,887	14,430	3.7
OPM	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	6.1	6.7	6.2	6.2	6.1	7.1	(0.0)
자동차	2,859	2,692	1,711	1,209	1,788	2,053	2,473	2,577	8,471	8,891	11,038	5.0
금융	571	653	576	364	579	680	541	351	2,164	2,151	2,332	(0.6)
기타	204	257	250	122	148	302	260	135	833	845	1,060	1.4
지배순이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,735	2,733	2,455	9,446	10,257	11,561	8.6
NPM	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.5	5.6	5.0	5.1	5.3	5.7	0.2
YoY												
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	2.9	3.9	5.9	6.3	4.0	4.3	
영업이익	2.1	(15.8)	(29.1)	(39.9)	(30.8)	(15.7)	29.0	80.7	(19.5)	3.7	21.4	
OPM	(0.6)	(2.0)	(2.9)	(2.4)	(2.7)	(1.3)	1.3	2.6	(2.0)	(0.0)	1.0	
지배순이익	(2.3)	(24.5)	(25.7)	(54.9)	(26.0)	(8.8)	20.8	138.5	(24.6)	8.6	12.7	

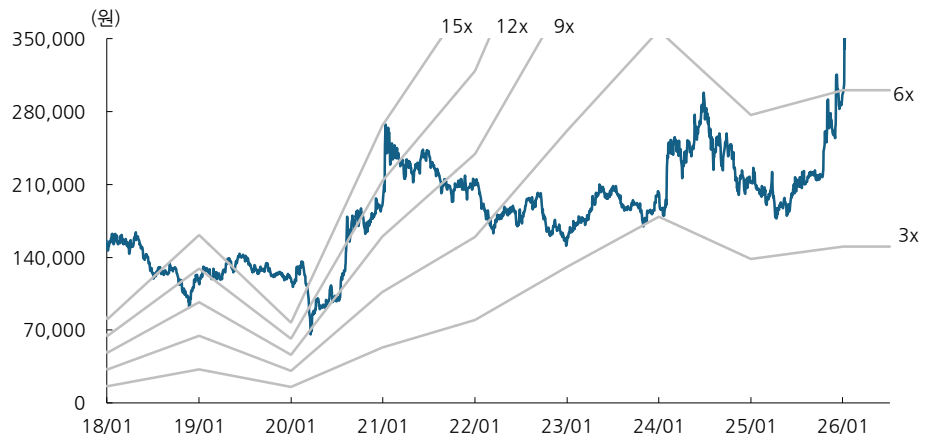
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주: 증감률은 2025년 대비 2026년 변동률

표4 현대차 Valuation Table

항목	단위	값	비고
지배 순이익	(십억원)	11,542	27F 지배주주 순이익
주식수	(천주)	204,758	
Target EPS	(원)	56,370	'21 애플카 이슈 대비 뚜렷한 AI 플랫폼 사업자 전환 감안하여 당시 고점 P/E 적용
Target P/E	(x)	15.0	
목표주가	(원)	840,000	
현재주가	(원)	479,500	
Upside	(%)	75.2	

자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 현대차 PER(12M fwd.) Band Chart



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[현대차 005380]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	58,604	115,764	120,777	134,042	141,527	매출액	162,664	175,231	186,254	193,730	202,127
현금 및 현금성자산	19,167	19,015	18,361	27,499	30,727	매출원가	129,179	139,482	152,038	158,757	163,460
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	13,886	13,764	14,296	매출총이익	33,484	35,749	34,217	34,972	38,667
재고자산	17,400	19,791	20,662	22,155	23,012	판매비 및 관리비	18,357	21,510	22,749	23,085	24,236
기타	13,255	66,638	67,869	70,625	73,493	영업이익	15,127	14,240	11,468	11,887	14,430
비유동자산	116,172	224,034	248,067	262,645	279,035	(EBITDA)	20,073	18,527	16,484	17,646	21,740
관계기업투자등	32,458	116,639	123,220	128,224	133,430	금융손익	669	912	414	469	581
유형자산	38,921	44,534	48,750	54,035	60,552	이자비용	558	451	572	663	710
무형자산	6,219	7,683	9,268	10,844	12,687	관계기업등 투자손익	2,471	3,114	2,510	2,100	1,463
자산총계	282,463	339,798	368,845	396,687	420,563	기타영업외손익	-648	-485	-550	148	-241
유동부채	73,362	79,510	88,579	101,051	106,242	세전계속사업이익	17,619	17,781	13,842	14,603	16,234
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	32,426	33,381	34,673	계속사업법인세비용	4,627	4,232	3,477	3,445	3,622
단기금융부채	34,426	36,641	44,598	55,645	59,057	계속사업이익	12,992	13,549	10,365	11,158	12,612
기타유동부채	11,991	12,811	11,555	12,024	12,513	중단사업이익	-720	-319	0	0	0
비유동부채	107,292	140,013	152,617	166,436	176,184	당기순이익	12,272	13,230	10,365	11,158	12,612
장기금융부채	91,614	121,487	132,172	145,176	154,077	지배주주	11,962	12,527	9,446	10,257	11,561
기타비유동부채	15,678	18,525	20,446	21,260	22,107	총포괄이익	13,054	13,230	10,365	11,158	12,612
부채총계	180,654	219,522	241,197	267,486	282,426	매출총이익률 (%)	20.6	20.4	18.4	18.1	19.1
지배주주지분	92,497	109,103	115,447	116,999	125,935	영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.2	6.1	7.1
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489	EBITDA마진률 (%)	12.3	10.6	8.9	9.1	10.8
자본잉여금	4,378	7,656	7,780	7,780	7,780	당기순이익률 (%)	7.5	7.5	5.6	5.8	6.2
이익잉여금	88,666	96,596	101,312	108,943	117,879	ROA (%)	4.4	4.0	2.7	2.7	2.8
비지배주주지분(연결)	9,312	11,173	12,202	12,202	12,202	ROE (%)	13.7	12.4	8.4	8.8	9.5
자본총계	101,809	120,276	127,648	129,201	138,137	ROIC (%)	18.6	11.1	5.9	5.6	6.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-17,618	1,917	10,444	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	12,272	13,230	10,365	11,158	12,612	P/E	3.8	3.7	6.8	10.5	9.3
비현금수익비용가감	21,192	23,950	3,965	-6,792	46	P/B	0.6	0.5	0.7	1.1	1.1
유형자산감가상각비	3,284	3,398	3,745	4,286	5,596	P/S	0.3	0.3	0.4	0.7	0.7
무형자산감가상각비	1,663	889	1,272	1,474	1,714	EV/EBITDA	7.4	9.9	13.7	16.0	13.4
기타현금수익비용	16,246	13,411	-6,787	-18,027	-11,298	P/CF	1.7	1.5	5.5	30.5	10.5
영업활동 자산부채변동	-30,365	-35,160	-26,014	-2,449	-2,215	배당수익률 (%)	5.6	5.7	3.4	2.0	2.0
매출채권 감소(증가)	-99	-590	-2,548	122	-533	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3,250	-1,159	-466	-1,493	-857	매출액	14.4	7.7	6.3	4.0	4.3
매입채무 증가(감소)	984	834	-370	955	1,292	영업이익	54.0	-5.9	-19.5	3.7	21.4
기타자산 부채변동	-27,999	-34,244	-22,630	-2,034	-2,116	세전이익	57.6	0.9	-22.2	5.5	11.2
당기순이익	-8,649	-14,623	-11,393	-14,204	-16,904	당기순이익	53.7	7.8	-21.7	7.7	13.0
유형자산처분(취득)	-6,926	-7,890	-5,337	-5,285	-6,517	EPS	64.1	8.1	-24.4	9.3	13.5
무형자산 감소(증가)	-1,778	-2,180	-2,674	-3,049	-3,557	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	938	-2,955	1,229	-3,156	-4,007	부채비율	177.4	182.5	189.0	207.0	204.5
기타투자활동	-882	-1,599	-4,611	-2,714	-2,824	유동비율	79.9	145.6	136.3	132.6	133.2
재무활동 현금	9,393	19,493	28,279	21,426	9,688	순차입금/자기자본(x)	97.5	108.2	119.2	129.1	127.2
차입금의 증가(감소)	11,281	19,041	31,817	24,052	12,313	영업이익/금융비용(x)	27.1	31.5	20.0	17.9	20.3
자본의 증가(감소)	-2,499	-4,807	-3,584	-2,626	-2,625	총차입금 (십억원)	126,039	158,128	176,770	200,821	213,134
배당금의 지급	2,499	4,575	3,538	2,626	2,625	순차입금 (십억원)	99,214	130,181	152,184	166,845	175,667
기타재무활동	611	5,259	46	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,698	-152	-654	9,138	3,228	EPS	53,344	57,661	43,607	47,641	54,069
기초현금	20,865	19,167	19,015	18,361	27,499	BPS	337,373	401,961	435,007	440,857	474,528
기말현금	19,167	19,015	18,361	27,499	30,727	SPS	593,295	645,590	701,814	729,981	761,622
NOPLAT	11,155	10,850	8,587	9,083	11,211	CFPS	122,058	136,978	53,994	16,451	47,697
FCF	-5,550	-12,603	-23,078	-12,287	-6,460	DPS	11,400	11,990	9,940	10,010	10,010

자료: 현대차, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대모비스

012330

로보틱스 기대감, 점진적 현실화 중

최태용 자동차·2차전기
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.07.08

매수

목표주가(상향)	800,000원
현재주가(07/07)	495,000원
상승여력	61.6%

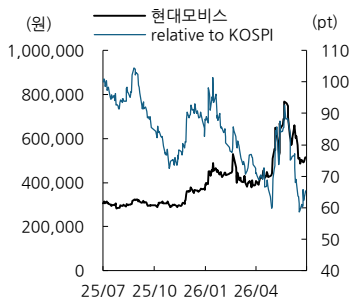
Stock Data

KOSPI	7,656.3pt
시가총액(보통주)	44,912십억원
발행주식수	90,733천주
액면가	5,000원
자본금	491십억원
60일 평균거래량	684천주
60일 평균거래대금	405,893백만원
외국인 지분율	37.0%
52주 최고가	822,000원
52주 최저가	279,000원
주요주주	
기아(외 8인)	32.7%
국민연금공단(외 1인)	9.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-26.1	-24.8
3M	32.6	-15.2
6M	40.7	-37.2

주가차트



2Q26F Pre: 견조한 AS와 제조 적자폭 축소

2Q26F 매출액 17조원(+6.6% 이하 YoY), 영업이익 9,057억원(+4.1%)으로 이익 컨센서스에 부합할 전망이다. 우호적 환율 및 수요 지속되며 견조한 AS와 제조 적자폭 축소가 주요하다. 메모리 원가 부담은 전분기(+340억원) 대비 확대가 불가피하다. 다만 EV3 신차 효과를 포함한 유럽 전동화 양산 본격화와 계절적 정산 효과, 고수익성 전장부품 믹스 확대가 제조 적자폭 축소를 견인한다. 안전공업 화재 영향은 6월부터 만회를 시작했다. 첸나이 화재는 발생 시점 고려 시 금분기 영향은 제한적이다.

하반기 물량 차질 정상화와 믹스 효과로 원가 부담 흡수 전망

2026F 매출액 67조원(+10.4%), 영업이익 3.9조원(+16.1%)으로 상저하고 폭이 확대될 전망이다. 유럽 아이오닉3 양산과 그랜저·아반떼 신차의 전장 탑재 확대에 따른 부품제조 믹스 개선이 하반기 실적을 견인할 전망이다. 첸나이 물량 차질은 중국 한국 대체 생산으로 조기 정상화를 기대한다. 메모리 원가 상승은 연 2,000억원 가이던스 내에서 관리되며 부담이 집중되는 IVI는 높은 자체 수익성으로 이를 흡수 가능하다. 완성차와의 원가 분담 협상이 4Q26 마무리되면 부담은 추가로 경감될 여지가 있다.

로보틱스 사업에서의 역할, 기대감이 현실화되는 중

로보틱스 사업 가시성이 한 단계 높아졌다. 그리퍼를 제외한 31개 액츄에이터를 단독 벤더로 수주 확정했다. 그리퍼용 직구동 액츄에이터도 보스턴다이내믹스와 공동 개발이 확정되며 대량 양산 가능성이 높아졌다. IP는 보스턴다이내믹스가 보유하나 대량 양산 리엔지니어링과 2·3차 벤더 선정권은 현대모비스가 확보했다. 통신 제어기와 감속기 내재화 기조는 뚜렷하다. 현재 시장에서 언급되는 수주 기대 5종 중 퍼셉션 모듈과 배터리 시스템은 올해 안에 참여 여부가 결정되며 수익성이 관건이 될 전망이다. 단기 이익 기여는 미미하나 아틀라스 양산이 본격화되는 2027년 이후 성장성이 유효하다. 로보틱스 사업 내 HW 입지가 단계적으로 확인되고 있는 점을 감안해 투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 80만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	61,118	66,959	75,437
영업이익	2,295	3,073	3,357	3,897	4,627
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.5	5.8	6.1
세전이익	4,445	5,264	5,115	5,488	6,670
지배주주지분순이익	3,423	4,056	3,656	4,067	4,960
EPS(원)	36,545	45,058	41,663	46,352	56,521
증감률(%)	38.6	23.3	-7.5	11.3	21.9
ROE(%)	8.7	9.4	7.7	8.2	9.3
PER(배)	6.5	5.2	9.0	11.1	9.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.1	5.1	7.2	8.9	7.4

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표5 현대모비스 2Q26F 실적 Preview

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	16,989	15,561	15,936	9.2	6.6	16,764	1.3
제조	13,416	12,041	12,607	11.4	6.4		
전동화	1,938	1,287	1,600	50.6	21.1		
부품제조	3,935	3,605	3,603	9.2	9.2		
모듈조립	7,543	7,149	7,403	5.5	1.9		
A/S	3,573	3,519	3,330	1.5	7.3		
영업이익	906	803	870	12.8	4.1	913	(0.8)
OPM	5.3	5.2	5.5	0.2	(0.1)	5.4	
제조	(0.5)	(1.0)	0.3	적지	적전		
A/S	27.1	26.3	24.9	3.1	8.8		
지배순이익	958	882	932	8.7	2.7	1,066	(10.1)
NPM	5.6	5.7	5.9	(0.0)	(0.2)	6.4	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 현대모비스 추정치 변경 Table

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	66,870	75,192	66,959	75,437	0.1	0.3
영업이익	3,834	4,614	3,897	4,627	1.6	0.3
OPM	5.9	6.1	5.8	6.1	(0.1)	0.0
지배순이익	4,064	5,145	4,067	4,960	0.1	(3.6)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표7 현대모비스 실적 추정 Table

(천 대, 십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	16,989	16,713	17,696	61,118	66,959	75,437	9.6
모듈 및 핵심부품	11,474	12,607	11,675	12,044	12,041	13,416	13,119	14,198	47,800	52,774	61,261	10.4
전동화	1,190	1,600	1,310	1,255	1,287	1,938	1,949	1,743	5,355	6,917	9,446	29.2
부품제조	3,485	3,603	3,517	3,608	3,605	3,935	3,864	4,260	14,213	15,664	17,425	10.2
모듈조립	6,799	7,403	6,849	7,181	7,149	7,543	7,306	8,194	28,232	30,193	34,390	6.9
A/S	3,278	3,330	3,357	3,354	3,519	3,573	3,594	3,498	13,319	14,184	14,176	6.5
영업이익	777	870	780	930	803	906	1,042	1,146	3,357	3,897	4,627	16.1
OPM	5.3	5.5	5.2	6.0	5.2	5.3	6.2	6.5	5.5	5.8	6.1	0.3
모듈 및 핵심부품	(0.9)	0.3	(0.3)	1.4	(1.0)	(0.5)	0.3	1.4	0.2	0.1	1.3	(0.1)
A/S	26.7	24.9	24.3	22.7	26.3	27.1	28.0	27.0	24.6	27.1	26.9	2.4
지배순이익	1,031	932	929	763	882	958	1,047	1,181	3,656	4,067	4,960	11.2
NPM	7.0	5.9	6.2	5.0	5.7	5.6	6.3	6.7	6.0	6.1	6.6	0.1
YoY												
매출액	6.4	8.7	7.4	4.7	5.5	6.6	11.2	14.9	6.8	9.6	12.7	
영업이익	43.1	36.8	(14.1)	(5.6)	3.3	4.1	33.5	23.2	9.2	16.1	18.7	
OPM	1.4	1.1	(1.3)	(0.7)	(0.1)	(0.1)	1.0	0.4	0.1	0.3	0.3	
지배순이익	19.7	(6.4)	1.1	(40.3)	(14.5)	2.7	12.6	54.8	(9.9)	11.2	21.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

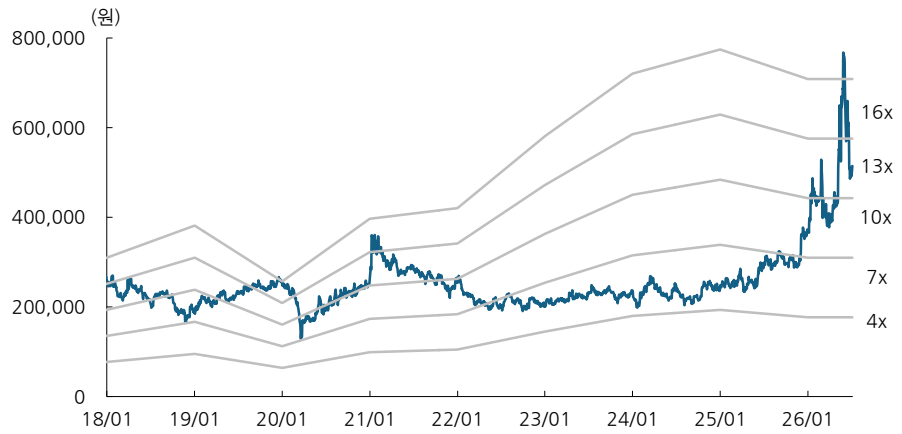
주: 증감률은 2025년 대비 2026년 변동률

표8 현대모비스 Valuation Table

항목	단위	값	비고
지배 순이익	(십억원)	4,960	27F 지배주주 순이익
주식수	(천주)	90,733	
Target EPS	(원)	54,661	
Target P/E	(x)	14.7	'21 애플카 이슈 대비 뚜렷한 AI 플랫폼 사업자 전환 감안하여 당시 고점 P/E 적용
목표주가	(원)	800,000	
현재주가	(원)	495,000	
Upside	(%)	61.6	

자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 현대모비스 PER(12M fwd.) Band Chart



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[현대모비스 012330]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	25,565	28,424	30,366	31,496	35,101	매출액	59,254	57,237	61,118	66,959	75,437
현금 및 현금성자산	5,079	4,788	4,922	4,515	5,982	매출원가	52,492	49,174	52,288	57,304	64,239
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,931	12,634	13,790	매출총이익	6,762	8,063	8,830	9,655	11,198
재고자산	5,512	6,763	6,862	7,842	8,560	판매비 및 관리비	4,467	4,989	5,472	5,758	6,570
기타	4,822	6,477	7,651	6,505	6,769	영업이익	2,295	3,073	3,357	3,897	4,627
비유동자산	33,021	38,173	40,034	42,299	44,989	(EBITDA)	3,221	4,058	4,525	5,133	5,974
관계기업투자등	19,896	23,435	24,787	25,793	26,841	금융손익	228	436	285	34	502
유형자산	10,481	12,003	12,347	13,449	14,922	이자비용	150	129	177	164	149
무형자산	1,034	1,167	1,266	1,355	1,456	관계기업등 투자손익	1,845	1,788	1,400	1,424	1,481
자산총계	58,586	66,597	70,401	73,795	80,090	기타영업외손익	77	-33	73	133	58
유동부채	12,053	12,745	13,058	14,822	15,922	세전계속사업이익	4,445	5,264	5,115	5,488	6,670
매입채무 및 기타채무	8,430	8,888	9,172	10,858	11,852	계속사업법인세비용	1,022	1,204	1,450	1,415	1,704
단기금융부채	1,665	1,217	1,307	1,281	1,278	계속사업이익	3,423	4,060	3,665	4,073	4,966
기타유동부채	1,957	2,640	2,579	2,684	2,793	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5,878	7,733	8,130	8,311	8,547	당기순이익	3,423	4,060	3,665	4,073	4,966
장기금융부채	1,085	2,337	2,361	2,312	2,307	지배주주	3,423	4,056	3,656	4,067	4,960
기타비유동부채	4,792	5,396	5,768	6,000	6,240	총포괄이익	3,711	4,060	3,665	4,073	4,966
부채총계	17,931	20,479	21,188	23,134	24,469	매출총이익률 (%)	11.4	14.1	14.4	14.4	14.8
지배주주지분	40,634	46,081	49,168	50,616	55,575	영업이익률 (%)	3.9	5.4	5.5	5.8	6.1
자본금	491	491	491	491	491	EBITDA마진률 (%)	5.4	7.1	7.4	7.7	7.9
자본잉여금	1,363	1,367	1,377	1,377	1,377	당기순이익률 (%)	5.8	7.1	6.0	6.1	6.6
이익잉여금	39,640	42,911	45,225	49,292	54,251	ROA (%)	6.0	6.5	5.3	5.6	6.4
비지배주주지분(연결)	21	37	45	45	45	ROE (%)	8.7	9.4	7.7	8.2	9.3
자본총계	40,655	46,118	49,213	50,661	55,621	ROIC (%)	9.4	11.9	10.8	12.3	13.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,343	4,253	3,054	612	2,801	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	3,423	4,060	3,665	4,073	4,966	P/E	6.5	5.2	9.0	11.1	9.1
비현금수익비용가감	205	625	-611	-3,715	-1,129	P/B	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
유형자산감가상각비	852	903	1,065	1,129	1,230	P/S	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6
무형자산상각비	74	82	102	108	117	EV/EBITDA	6.1	5.1	7.2	8.9	7.4
기타현금수익비용	-721	-5,163	-4,843	-7,813	-5,438	P/CF	6.1	4.7	11.1	130.4	12.2
영업활동 자산부채변동	1,748	-822	0	253	-1,035	배당수익률 (%)	1.9	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	105	335	-281	-1,703	-1,156	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-172	-1,057	39	-980	-717	매출액	14.2	-3.4	6.8	9.6	12.7
매입채무 증가(감소)	-185	-254	-111	1,686	993	영업이익	13.3	33.9	9.2	16.1	18.7
기타자산 부채변동	2,000	155	353	1,251	-155	세전이익	32.2	18.4	-2.8	7.3	21.5
투자활동 현금	-2,541	-4,589	-3,156	-943	-1,326	당기순이익	37.6	18.6	-9.7	11.1	21.9
유형자산처분(취득)	-1,764	-2,088	-1,156	-1,102	-1,473	EPS	38.6	23.3	-7.5	11.3	21.9
무형자산 감소(증가)	-111	-157	-163	-198	-217	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-655	-2,615	-1,770	423	433	부채비율	44.1	44.4	43.1	45.7	44.0
기타투자활동	-12	271	-68	-66	-69	유동비율	212.1	223.0	232.6	212.5	220.5
재무활동 현금	-1,889	-255	236	-76	-8	순차입금/자기자본(x)	-5.9	-2.7	-2.6	-1.8	-4.3
차입금의 증가(감소)	-1,232	314	-207	-76	-8	영업이익/금융비용(x)	15.3	23.8	19.0	23.7	31.0
자본의 증가(감소)	-670	-163	443	0	0	총차입금 (십억원)	2,751	3,554	3,668	3,592	3,585
배당금의 지급	367	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-2,394	-1,236	-1,256	-924	-2,400
기타재무활동	12	-406	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	991	-291	134	-407	1,467	EPS	36,545	45,058	41,663	46,352	56,521
기초현금	4,088	5,079	4,788	4,922	4,515	BPS	433,855	495,499	541,872	557,834	612,493
기말현금	5,079	4,788	4,922	4,515	5,982	SPS	632,660	615,458	673,578	737,950	831,386
NOPLAT	1,768	2,370	2,405	2,892	3,445	CFPS	38,739	50,376	33,654	3,949	42,279
FCF	2,835	-726	-102	-332	1,475	DPS	4,500	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대오토에버

307950

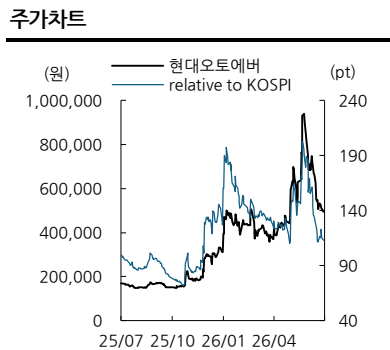
로보틱스 사업 내 역할 가시화 중

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.07.08

매수	
목표주가(상향)	730,000원
현재주가(07/07)	481,500원
상승여력	51.6%
Stock Data	
KOSPI	7,656.3pt
시가총액(보통주)	13,204십억원
발행주식수	27,424천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	237천주
60일 평균거래대금	152,656백만원
외국인 지분율	2.3%
52주 최고가	1,066,000원
52주 최저가	146,100원
주요주주	
현대자동차(외 5인)	75.3%
국민연금공단(외 1인)	8.2%

주가추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-40.8	-39.5
3M	32.6	-15.1
6M	58.5	-19.4



2Q26F Pre: ITO 단가협상 이연으로 컨센서스 하회 전망

2Q26F 매출 1.16조원(+11.6% 이하 YoY), 영업이익 630억원(-23.1%)으로 이익 컨센서스 하회를 전망한다. ITO 단가협상 타결이 3Q로 이연된 영향이 주요하다. 다만 SI까지 포함한 Enterprise IT는 1Q26에서 이연된 200억원 매출이 정상 인식되며 외형 성장세는 견조할 전망이다. 차량SW는 전분기 대비 증가하나 전년도 기저 영향으로 성장폭은 제한된다. 더불어 선행 R&D 부담으로 GPM 개선폭도 낮을 전망이다. 판관비는 신사업 대응 기조에 따라 재택근무 종료에 따른 입차감가, 클라우드 사용 증가에 따른 지급수수료, AI 도입 비용이 겹치며 당분간 부담이 불가피하다.

이연 효과 더해지며 하반기 우상향 기대

2026F 매출 4.8조원(+13%), 영업이익 2,725억원(+6.7%)을 전망한다. 하반기는 이익 모멘텀이 본격 회복된다. 3Q26는 ITO 단가 인상이 소급분과 함께 인식되며 큰 폭의 이익 반등이 예상된다. 차량SW도 차세대 내비게이션 양산 적용이 시작되며 수익성이 3Q26부터 점진적으로 개선된다. Enterprise IT는 차세대 ERP 전환과 클라우드 이관 수혜가 이어지며 성장 축이 차량SW에서 Enterprise IT로 재편되는 흐름이 강화된다. 4Q26은 계절적 매출 집중과 단가 인상 온기 반영으로 연중 최대 실적이 예상된다. 다만 판관비의 구조적 상승이 이어지는 만큼 이익률 회복은 완만할 전망이다.

점차 가시화되는 그룹사 로보틱스 내에서의 역할에 주목

투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 73만원으로 상향한다. 25~27F EPS CAGR 25.1%에 글로벌 Peer SI의 PEG 2.8배를 반영한 타겟 PER 71배를 적용했다. 로보틱스 실적 기여는 2030년 경으로 판단한다. Robotics America가 완공(27년 말~28년)되고 그룹 전반 적용은 그 이후이나 당사 역할은 확정적이다. 이는 관제 플랫폼(ROP)과 데이터 파이프라인(RDP)로 구체화된다. 한편, 글로벌 상장사 중 로봇을 직접 만들지 않되 관제-데이터 SW를 담당함과 동시에 막강한 제조 캐피탈을 보유한 플레이어로는 유일하다. 더불어 새만금 데이터센터 플랫폼 사업도 기대 가능하다. 다만 실적 기여는 29년부터로 예상된다. 27년 말 RA 완공과 데이터센터 착수가 순차 확인되며 프리미엄의 실적 전환이 가시화될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,252	4,821	5,427
영업이익	181	224	255	273	362
영업이익률(%)	5.9	6.0	6.0	5.7	6.7
세전이익	182	227	255	298	382
지배주주지분순이익	138	171	182	221	285
EPS(원)	5,023	6,228	6,654	8,069	10,409
증감률(%)	20.9	24.0	6.8	21.3	29.0
ROE(%)	9.0	10.4	10.3	11.5	13.4
PER(배)	42.1	20.2	49.9	61.3	47.5
PBR(배)	3.7	2.0	4.9	6.7	6.0
EV/EBITDA(배)	17.0	7.9	19.6	27.3	22.6

자료: 현대오토에버, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표9 현대오트모에버 2Q26F 실적 Preview

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	2Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	1,162	936	1,042	24.2	11.6	1,168	(0.4)
SI	465	357	388	30.2	19.8		
ITO	464	381	424	21.7	9.4		
차량용 SW	234	198	230	18.3	1.7		
매출총이익	1,162	936	1,042	24.2	11.6		
GPM	10.0	7.8	11.8	2.2	(1.8)		
SI	11.5	6.7	10.2	4.8	1.3		
ITO	8.2	8.0	9.1	0.2	(0.9)		
차량용 SW	10.5	9.7	19.3	0.8	(8.8)		
영업이익	63	21	81	195.8	(23.1)	80	(21.6)
OPM	5.4	2.3	7.8	3.1	(2.4)	6.8	(1.5)
지배순이익	48	18	58	166.1	(18.2)	60	(21.0)
NPM	4.1	1.9	5.6	2.2	(1.5)	5.2	(1.1)

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표10 현대오트모에버 추정치 변경 Table

(십억원, %)	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	4,825	5,424	4,821	5,427	(0.1)	0.1
영업이익	273	360	273	362	(0.2)	0.5
OPM	5.7	6.6	5.7	6.7	(0.0)	0.0
당기순이익	220	282	221	285	0.6	1.2

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표11 현대오트모에버 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	833	1,042	1,054	1,323	936	1,162	1,212	1,511	4,252	4,821	5,427	13.4
SI	300	388	421	549	357	465	501	651	1,657	1,973	2,289	19.1
ITO	341	424	435	567	381	464	485	625	1,767	1,955	2,154	10.7
차량용 SW	192	230	198	207	198	234	226	234	828	892	984	7.8
매출총이익	70	123	116	137	73	116	140	173	446	502	601	12.7
GPM	8.4	11.8	11.0	10.3	7.8	10.0	11.5	11.5	10.5	10.4	11.1	(0.1)
SI	5.1	10.2	12.7	9.3	6.7	11.5	12.5	13.5	9.6	11.5	12.2	1.9
ITO	8.1	9.1	9.5	12.9	8.0	8.2	10.8	9.3	10.2	9.2	9.5	(1.1)
차량용 SW	14.1	19.3	10.6	6.1	9.7	10.5	11.0	11.5	12.7	10.7	12.0	(2.0)
영업이익	27	81	71	76	21	63	81	108	255	273	362	6.7
OPM	3.2	7.8	6.7	5.8	2.3	5.4	6.7	7.1	6.0	5.7	6.7	(0.4)
지배순이익	20	58	52	53	18	48	65	91	182	221	285	21.3
NPM	2.4	5.6	4.9	4.0	1.9	4.1	5.3	6.0	4.3	4.6	5.3	0.3
YoY												
매출액	13.9	13.5	16.5	14.1	12.3	11.6	14.9	14.2	14.5	13.4	12.6	
영업이익	(13.1)	18.7	34.8	5.3	(20.8)	(23.1)	14.3	41.1	13.8	6.7	32.7	
OPM	(0.9)	0.1	0.4	(0.2)	(0.6)	(1.8)	0.5	1.1	(0.1)	(0.1)	0.7	
지배순이익	(22.9)	12.9	18.5	5.6	(8.6)	(18.2)	25.1	71.9	6.8	21.3	29.0	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표12 현대오토에버 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	285	27F 지배순이익 적용
Target EPS	(원)	10,409	
Target P/E	(x)	70.9	글로벌 SI PEER의 PEG 평균 2.82에 EPS CAGR(25~27F) 25.14% 적용
목표주가	(원)	730,000	
현재주가	(원)	481,500	전일 종가
Upside	(%)	51.6	

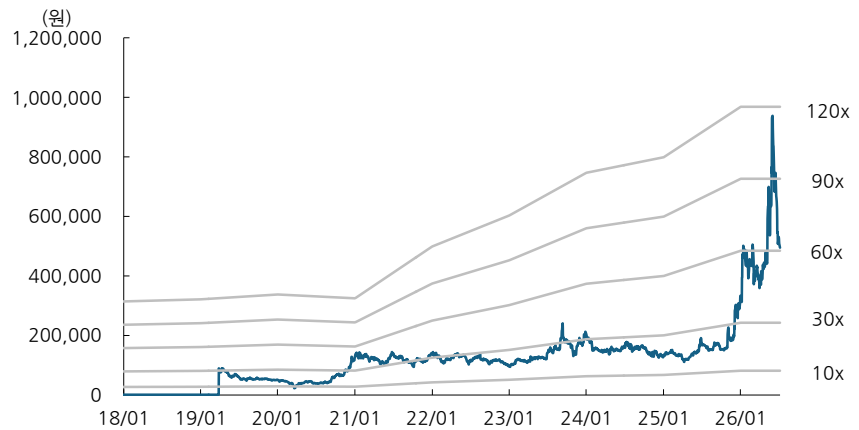
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표13 현대오토에버 Peer Group Valuation

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
ABB	29.9	31.7	28.4	10.0	9.1	7.8	24.4	22.2	20.1	34.7	29.1	27.9
Rockwell	37.2	33.0	29.6	13.6	11.7	9.6	26.5	24.1	21.9	38.5	39.2	35.5
Keyence	46.1	37.9	34.0	5.7	5.2	4.7	30.4	25.1	22.6	13.1	13.9	14.1
Yaskawa	52.7	38.0	32.8	4.3	3.8	3.6	29.2	22.4	19.6	8.3	10.0	10.8
Peer 평균	41.5	35.2	31.2	8.4	7.4	6.4	27.6	23.5	21.1	23.7	23.1	22.1

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 현대오토에버 PER(12M fwd.) Band Chart



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[현대오토에버 307950]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,834	2,215	2,335	2,440	2,850	매출액	3,065	3,714	4,252	4,821	5,427
현금 및 현금성자산	483	382	301	284	507	매출원가	2,726	3,319	3,807	4,319	4,826
매출채권 및 기타채권	868	1,156	1,229	1,318	1,471	매출총이익	339	395	446	502	601
재고자산	5	3	2	3	3	판매비 및 관리비	158	170	190	230	240
기타	478	674	803	835	869	영업이익	181	224	255	273	362
비유동자산	1,009	1,134	1,270	1,280	1,295	(EBITDA)	306	366	433	471	560
관계기업투자등	41	49	47	48	50	금융손익	22	14	10	35	37
유형자산	113	184	289	288	288	이자비용	6	11	12	7	9
무형자산	546	544	545	538	535	관계기업등 투자손익	-5	-4	-4	-4	-4
자산총계	2,843	3,350	3,605	3,720	4,145	기타영업외손익	-17	-8	-6	-7	-12
유동부채	923	1,242	1,342	1,331	1,484	세전계속사업이익	182	227	255	298	382
매입채무 및 기타채무	746	999	1,121	1,140	1,272	계속사업법인세비용	41	51	69	73	94
단기금융부채	41	107	62	26	40	계속사업이익	140	175	187	224	288
기타유동부채	135	137	159	166	173	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	328	377	388	350	376	당기순이익	140	175	187	224	288
장기금융부채	157	123	137	91	108	지배주주	138	171	182	221	285
기타비유동부채	171	254	251	259	268	총포괄이익	145	175	187	224	288
부채총계	1,251	1,619	1,730	1,681	1,860	매출총이익률 (%)	11.1	10.6	10.5	10.4	11.1
지배주주지분	1,580	1,705	1,847	2,011	2,257	영업이익률 (%)	5.9	6.0	6.0	5.7	6.7
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	10.0	9.9	10.2	9.8	10.3
자본잉여금	773	773	773	773	773	당기순이익률 (%)	4.6	4.7	4.4	4.6	5.3
이익잉여금	789	901	1,038	1,220	1,467	ROA (%)	5.0	5.5	5.2	6.0	7.3
비지배주주지분(연결)	12	25	28	28	28	ROE (%)	9.0	10.4	10.3	11.5	13.4
자본총계	1,592	1,731	1,875	2,039	2,285	ROIC (%)	15.2	16.7	16.0	16.3	20.8

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	209	256	525	199	332	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	140	299	187	224	288	P/E	42.1	20.2	49.9	61.3	47.5
비현금수익비용가감	184	229	338	52	70	P/B	3.7	2.0	4.9	6.7	6.0
유형자산감가상각비	72	85	116	138	138	P/S	1.9	0.9	2.1	2.8	2.5
무형자산상각비	53	57	61	61	60	EV/EBITDA	17.0	7.9	19.6	27.3	22.6
기타현금수익비용	59	62	151	-139	-119	P/CF	17.9	6.6	17.3	49.1	37.8
영업활동 자산부채변동	-93	-121	0	-77	-27	배당수익률 (%)	0.7	1.1	0.4	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-49	-266	-73	-89	-153	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	3	1	1	0	0	매출액	11.3	21.2	14.5	13.4	12.6
매입채무 증가(감소)	28	175	73	19	132	영업이익	27.4	23.7	13.8	6.8	32.7
기타자산 부채변동	-75	-32	-1	-6	-6	세전이익	17.4	24.7	12.6	16.5	28.5
투자활동 현금	-180	-275	-451	-95	-102	당기순이익	20.8	24.9	6.6	20.0	28.6
유형자산처분(취득)	-25	-85	-217	1	0	EPS	20.9	24.0	6.8	21.3	29.0
무형자산 감소(증가)	-37	-58	-112	-54	-58	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-114	-119	-89	-27	-28	부채비율	78.5	93.6	92.3	82.5	81.4
기타투자활동	-5	-13	-33	-16	-16	유동비율	198.7	178.3	173.9	183.3	192.0
재무활동 현금	-110	-90	-156	-122	-8	순차입금/자기자본(x)	-36.7	-32.6	-32.4	-34.0	-39.6
차입금의 증가(감소)	-76	-57	-117	-82	32	영업이익/금융비용(x)	29.9	20.1	21.7	37.9	40.8
자본의 증가(감소)	-33	-39	-39	-39	-39	총차입금 (십억원)	199	229	199	117	148
배당금의 지급	33	39	39	39	39	순차입금 (십억원)	-585	-565	-608	-694	-906
기타재무활동	0	6	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-77	-100	-81	-17	222	EPS	5,023	6,228	6,654	8,069	10,409
기초현금	560	483	382	301	284	BPS	57,611	62,187	67,354	73,329	82,307
기말현금	483	382	301	284	507	SPS	111,764	135,415	155,049	175,788	197,892
NOPLAT	140	173	187	205	273	CFPS	11,836	19,251	19,148	10,072	13,081
FCF	51	132	74	105	230	DPS	1,430	1,430	1,430	1,430	1,430

자료: 현대오토에버, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대차 (005380) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-16	매수	340,000	-35.4	-19.3	
2024-07-26	매수	340,000	-35.9	-23.8	
2024-10-14	매수	340,000	-38.8	-26.9	
2024-10-25	매수	340,000	-39.5	-33.4	
2025-01-13	매수	340,000	-41.3	-34.7	
2025-01-24	매수	340,000	-41.9	-34.7	
2025-02-11	매수	340,000	-42.1	-34.7	
2025-04-25	매수	270,000	-21.5	-1.9	
2025-07-07	매수	270,000	-18.0	-1.9	
2025-09-09	매수	270,000	-14.8	-1.9	
2025-09-24	매수	270,000	-12.8	-1.9	
2025-10-31	매수	330,000	-18.6	-11.7	
2025-11-04	매수	330,000	-19.2	-14.1	
2025-12-05	매수	430,000	-30.5	-18.5	
2026-01-08	매수	500,000	-9.1	9.8	
2026-01-30	매수	800,000	-36.4	-15.8	
2026-04-15	매수	740,000	-19.7	1.4	
2026-04-24	매수	740,000	-18.5	1.4	
2026-07-08	매수	840,000			

현대모비스 (012330) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-07-16	매수	290,000	-23.2	-11.6	
2024-10-14	매수	290,000	-16.6	-11.6	
2024-10-28	매수	300,000	-17.4	-12.2	
2025-01-13	매수	300,000	-15.7	-12.2	
2025-01-31	매수	330,000	-22.5	-14.7	
2025-03-26	매수	360,000	-20.2	-3.5	
2025-04-28	매수	360,000	-18.6	-3.5	
2025-07-07	매수	360,000	-15.7	-3.5	
2025-08-28	매수	360,000	-15.0	-3.5	
2025-09-24	매수	360,000	-16.1	-3.5	
2025-11-03	매수	360,000	-16.4	-3.5	
2025-11-04	매수	360,000	-16.4	-3.5	
2025-12-05	매수	490,000	-18.8	-0.5	
2026-01-29	매수	600,000	-18.0	28.0	
2026-03-30	매수	600,000	-12.4	28.0	
2026-04-27	매수	600,000	-4.3	28.0	
2026-07-08	매수	800,000			

현대오토에버 (307950) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-11-26	담당자변경				
2025-04-29	매수	210,000	-34.2	-9.3	
2025-07-07	매수	240,000	-29.4	-9.3	
2025-07-29	매수	240,000	-29.4	17.9	
2025-09-24	매수	240,000	-28.9	17.9	
2025-12-05	매수	320,000	-25.5	17.9	
2026-05-04	매수	530,000	48.8	193.1	
2026-07-08	매수	730,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.