5 Nov. 2025

2026 자동차 연간전망

파티로의 초대

DAOL 다올투자증권

유지웅 자동차/이차전지 I jwyoo@daolfn.com

CONTENTS

03 I. Summary & Focus Chart

08 II. 다시 피어나는 불꽃
II-1. 관세부담은 크게 감소하기 시작
II-2. 밸류에이션 트랩에서 벗어나다
II-3. 중장기 랠리를 준비
II-4. 판매량 전망: 곧 8백만대, VW그룹을 위협

22 III. 바뀌는 승부의 법칙
III-1. 3D Voxel 안에서의 추론훈련 방식으로 전환
III-2. Missing Puzzle의 완성: 5만개의 GPU
III-3. GPU 학습 인프라 전략에서 독보적인 위치로

29 IV. 현대기아 따라서 성장: 늦게 열리는 파티
IV-1. 미국 자동차 생산의 증가
IV-2. 자동차 부품주를 사야하는 구간
IV-3. 북미 매출 부각단계는 진입: 우리가 주목하는 부품사

37 V. 종목별 투자의견
38 현대차 (005380) _ Top Pick
43 기아 (000270)
47 현대모비스 (012330)
51 HL만도 (204320) _ Top Pick
55 에스엘 (005850)

I. Summary & Focus Chart

한국의 미국향 자동차 수출관세가 25%에서 15%로 내려오며 다각도에서 주가의 상승 변수가 나타난 것으로 판단한다. 우리는 기본적으로 현대차그룹의 투자의사결정 기능이 2024년부터 2025년 현재까지 사실상 마비되어 있을 정도로 관세에 대한 불확실성이 컸다고 생각된다. 3Q25를 기점으로 실적은 최저점을 기록한 것으로 판단하며, 밸류에이션의 회복이 중장기 간에 걸쳐 나타날 것으로 기대된다.

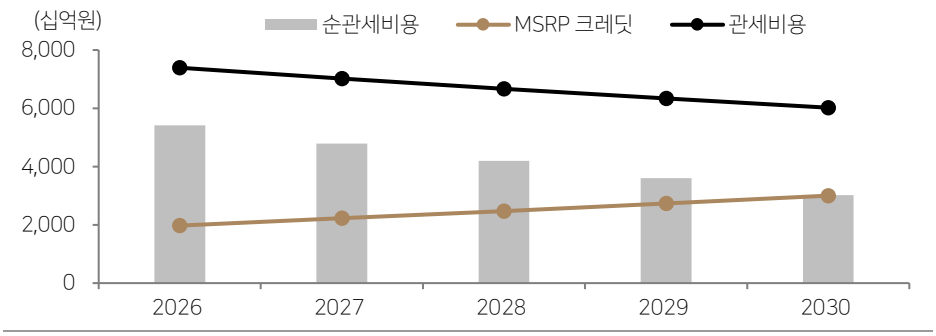
주가 회복에 있어 크게 두가지의 쟁점이 있는 것으로 판단하는데, 첫째로 현대차그룹의 재고수준이 앞으로 낮아질 것으로 전망한다. 우리는 현재 팰리세이드와 텔룰라이드로 구성된 미드사이즈 SUV 라인업이 하이브리드 트림을 미국시장에 투입하며 낮은 재고수준 유지가 가능할 것으로 기대한다. 단기적으로는 전기차 판매도 일시적으로 둔화되며, 9월달 기준 $4,000 수준까지 치솟은 현대차의 인센티브 비용도 줄어들기 시작할 것으로 예상한다.

우리는 현대차그룹이 서서히 시장평균 지표와 차이가 확대될 것으로 생각하는데, 역사적으로 2000년대 초 토요타그룹이 친환경차인 프리우스를 앞세워 경쟁우위 전략을 내세웠던 상황과 유사하다는 생각이다. 당시 2000년 직후, 미국 전통OEM이 고유가에 허덕이던 상황에서 프리우스 판매량이 2004년 12만대에서 2008년 50만대까지 급등했는데 현재에도 유사한 상황이 SUV시장을 중심으로 나타날 것으로 보인다. 팰리세이드, 텔룰라이드가 2세대로 양산을 시작하며 각각 연간 20만대를 넘어설 것으로 기대되기 때문이다.

한편 우리는 최근의 현대차그룹이 확보한 엔비디아의 GPU 5만대는 현대차그룹이 End to End 방식 학습훈련을 하는 방향으로 접어듦에 있어 매우 중요한 변수로 생각된다. 42Dot은 올해 CVPR에서 이미 3D 입방체의 추론접근 방식과 3D 모션 트래킹 접근법을 발표하며 비전기반 훈련을 위한 방향성이 정해진 것으로 확인했다. 여기에 마지막 연결고리인 대규모 훈련을 위한 GPU 확보가 최근에 이뤄졌다. 2026년 2Q부터는 OTA 업데이트 주기가 빨라질 수 PleOS를 탑재한 신차출시가 이뤄질 전망으로, 현대차그룹이 2023년이후 라이더 방식에서 비젼기반으로 전환을 시도한 이후 소프트웨어/하드웨어 통합의 결과를 볼 수 있을 것으로 기대한다.

단기 실적 부진에 대한 부담감에도, 우리는 3Q25가 실적의 최저점으로 판단하며 기업가치들은 중장기 리레이팅이 나타날 것으로 기대한다. 최선호 종목으로는 현대차와 HL만도를 제시한다.

Focus Chart 1 대미 수출관세 비용은 25%에서 15%로 크게 하락

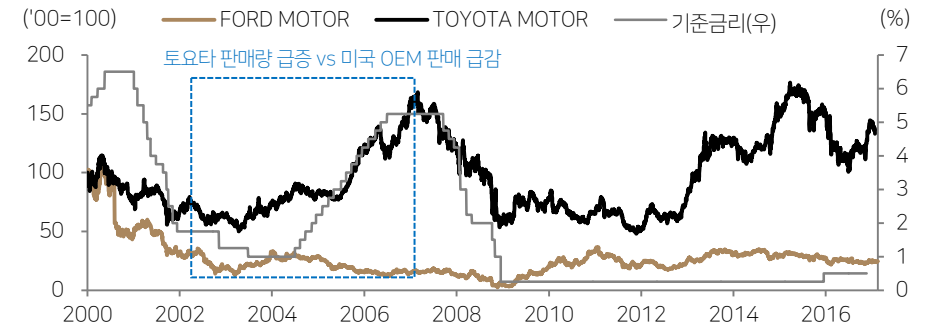


Source: 다올투자증권

Focus Chart 2 현대차 주가와 미국 인센티브 싸이클 비교

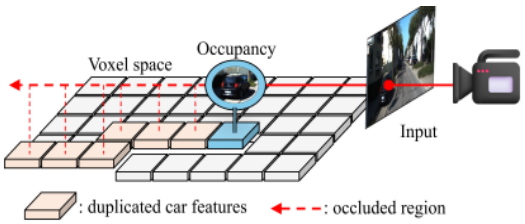
Source: Marklines, Bloomberg, 다올투자증권

Focus Chart 3 토요타와 포드의 주가 양극화 사례: 주력 친환경 차종의 시장 지배력 확대될 때



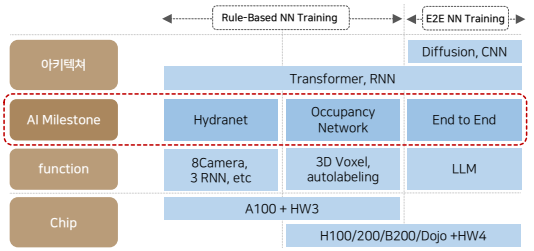
Source: 다올투자증권

Focus Chart 4 42Dot의 OAP 3D 이미지 접근방식 예



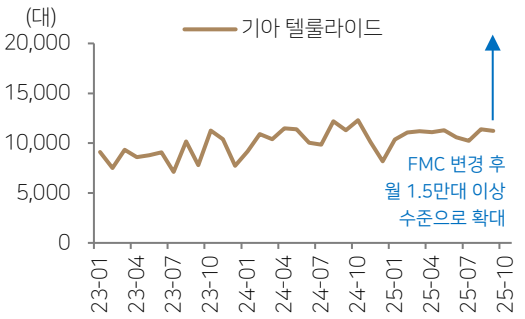
Source: 42DOT, 다올투자증권

Focus Chart 5 Tesla의 추론훈련 궤적: 현대차도 End to End 추론 훈련을 위한 대규모 GPU를 필요



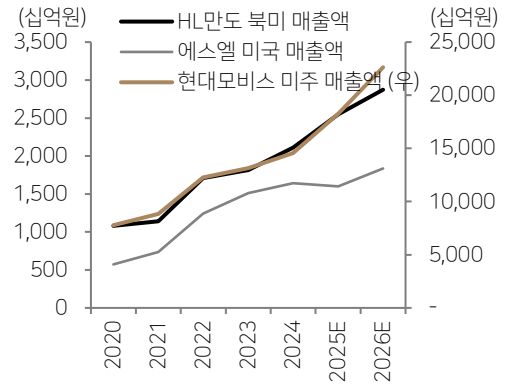
Source: 기아, 다올투자증권

Focus Chart 6 미국 기아 텔룰라이드 생산 추이



Source: 기아, 다올투자증권

Focus Chart 7 부품업체별 북미 매출액 추이



Source 각 사, 다올투자증권

Focus Chart 8 자동차 커버리지 Table: 현대차, HL만도 Top Picks (십억원, %, 배)

종목	투자의견	Upside	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	ROE	P/E	P/B
현대차	BUY	23.5%	2025E	189,414	12,872	10,989	6.8%	10.2%	5.5	0.7
	36만원		2026E	202,028	13,625	12,256	6.7%	11.1%	4.9	0.7
기아	BUY	44.4%	2025E	115,322	9,050	7,739	7.8%	13.4%	5.8	0.8
	17만원		2026E	124,298	9,652	8,416	7.8%	13.5%	5.3	0.7
현대모비스	BUY	40.2%	2025E	61,660	3,264	3,805	5.3%	8.1%	7.4	0.6
	42만원		2026E	67,947	3,999	4,689	5.9%	9.4%	6.0	0.6
한온시스템	HOLD	-5.9%	2025E	10,815	244	34	2.3%	1.3%	79.1	1.6
	4.1천원		2026E	11,371	303	167	2.7%	5.6%	16.2	1.4
현대위아	HOLD	-10.0%	2025E	8,398	223	154	2.6%	4.7%	9.0	0.4
	5.3만원		2026E	8,112	220	164	2.7%	4.4%	8.5	0.4
HL만도	BUY	44.2%	2025E	9,671	390	149	4.0%	6.8%	11.6	0.8
	5.5만원		2026E	10,581	449	298	4.2%	12.4%	5.8	0.7
HL홀딩스	BUY	48.3%	2025E	1,432	95	48	6.7%	5.3%	8.1	0.4
	5.8만원		2026E	1,575	128	60	8.1%	7.0%	6.5	0.4
에스엘	BUY	55.6%	2025E	5,066	428	335	8.5%	14.1%	4.6	0.6
	5.5만원		2026E	5,616	489	407	8.7%	14.9%	3.8	0.5
SNT모티브	BUY	53.8%	2025E	1,040	112	99	10.8%	10.2%	9.9	1.0
	5만원		2026E	1,156	124	129	10.7%	12.9%	7.7	0.9
롯데렌탈	BUY	59.7%	2025E	3,064	358	173	11.7%	11.7%	6.2	0.7
	4.6만원		2026E	3,418	428	250	12.5%	15.3%	4.3	0.6
한국타이어	HOLD	-9.6%	2025E	20,815	1,544	1,072	7.4%	9.6%	4.7	0.6
	4.2만원		2026E	21,615	1,849	1,287	8.6%	11.1%	3.9	0.5
넥센타이어	HOLD	14.8%	2025E	3,228	163	90	5.0%	4.6%	6.8	0.3
	7.2천원		2026E	3,587	220	130	6.1%	6.5%	4.8	0.3
금호타이어	BUY	74.6%	2025E	4,833	618	268	12.8%	16.1%	5.3	0.7
	8.1천원		2026E	5,011	611	355	12.2%	17.1%	4.0	0.6

Source: Quantiwise, 각 사, 다올투자증권

Focus Chart 9 글로벌 Peer Table

업체명	Tesla	Toyota	Honda	Nissan	VW	BMW	FORD	GM	HMC	Kia	BENZ	BYD
Mkt Value (Bn $)	1,518.4	320.8	53.4	8.6	52.4	59.0	52.3	64.5	40.7	32.3	62.0	123.0
Stock Price ($)	456.6	20.4	10.1	2.3	104.0	92.9	13.1	69.1	198.8	82.0	64.4	12.9
Sales (Bn $)												
25E	99.6	291.5	140.7	83.1	348.8	160.4	174.2	181.6	121.0	74.6	152.9	105.7
26E	95.3	325.4	140.0	78.9	375.6	162.6	175.0	184.0	131.0	80.2	155.5	123.7
OP (Bn $)												
25E	8.4	33.9	9.7	0.7	19.7	13.2	10.0	14.8	10.4	8.9	13.5	6.6
26E	4.6	25.2	5.7	-0.7	12.0	11.6	6.6	11.6	8.8	6.7	7.6	6.1
OPM (%)												
25E	8.4	11.6	6.9	0.9	5.7	8.2	5.8	8.1	8.6	12.0	8.8	6.2
26E	4.9	7.7	4.1	-0.9	3.2	7.1	3.8	6.3	6.8	8.4	4.9	4.9
Net Income												
25E	7.3	31.9	6.6	-1.2	12.3	8.3	5.4	10.0	9.2	7.2	10.3	5.5
26E	4.6	21.3	3.8	-1.7	7.5	7.7	3.4	8.6	7.7	5.6	5.5	5.5
ROE(%)												
25E	11.7	13.1	7.7	-1.2	6.6	8.5	10.2	14.0	13.2	20.4	10.2	24.2
26E	7.0	9.2	4.8	-4.9	3.2	7.2	5.9	9.0	9.8	13.8	5.9	18.4
PER(x)												
25E	193.3	9.1	7.5	n.a	4.1	6.7	7.4	6.6	5.4	4.6	5.9	20.2
26E	282.0	12.1	10.7	n.a	7.6	7.7	12.1	6.7	6.4	5.8	10.4	21.1
PBR(x)												
25E	21.6	1.1	0.5	0.2	0.3	0.5	1.2	1.2	0.7	0.9	0.6	4.7
26E	19.5	1.1	0.5	0.3	0.3	0.6	1.1	1.0	0.6	0.8	0.6	3.5
EPS(USD)												
25E	2.4	2.4	1.4	-0.3	24.2	13.3	1.8	10.3	36.6	18.0	10.2	0.6
26E	1.7	1.7	1.0	-0.6	13.9	12.2	1.1	10.1	31.3	14.2	6.3	0.6
EPS Growth(%)												
25E	8.7	-4.5	-8.1	-143.7	-1.2	5.8	18.9	60.4	4.9	-1.4	-7.4	-3.2
26E	-31.4	-30.0	-33.9	66.5	-42.5	-8.0	-38.8	-2.0	-14.6	-21.2	-37.9	-2.3

Source: Bloomberg, 다올투자증권

II. 다시 피어나는 불꽃

II-1. 관세 부담은 크게 감소하기 시작

미국 대통령 포고 제 10925호, 관세 상계 크레딧 제도 2030년까지 연장

2025년 연말을 앞둔 현재, 다양한 각도에서 완성차 주가 악재변수가 해소되고 있다. 먼저, 1) 지난 10월말 기준 미국 정부는 MSRP 대비 3.75%의 관세 상계 크레딧 제공을 2030년까지 확대하기로 결정했고 2) 2Q25부터 비용증가로 이어진 미국향 자동차 관세율의 인하가 2025년 10월말 한미정상회담에서 타결, 3)그리고 환율환경도 원/달러 환율의 약세 기조가 나타나기 시작해, 2023년을 고점으로 나타난 감익 싸이클이 2년만에 마무리되고, 2026년에는 증익 기조가 나타날 것으로 전망된다.

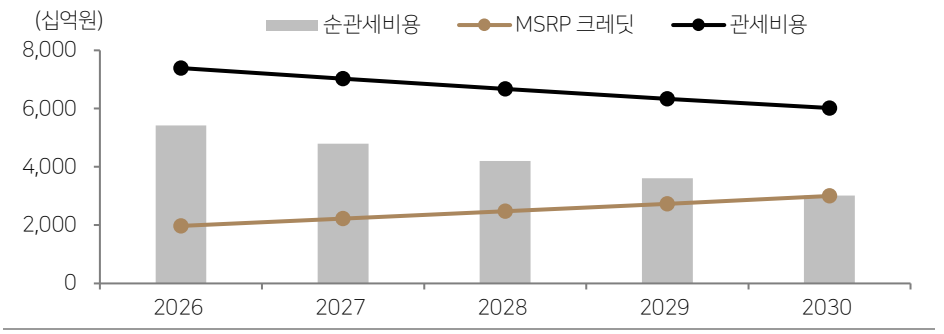
다시 피어나는 불꽃: 최근의 미국 판매 실적은 이익개선 가능성을 동반

자동차 산업은 실적에 대한 예측 가능성이 현저하게 개선될 것으로 보이는데, 기본적으로 추가적인 미국 정부발 정책 불확실성이 줄어들기 때문이다. 우리는 대표적으로 완성차그룹의 EV 전략이 ⍁미국 시장 및 중소형 세그먼트에 집중되고, 미국시장에서 HEV파워트레인을 기반으로 M/S확대가 이뤄질 것으로 기대한다. 우리는 최근 현대/기아의 미국 M/S가 합산 12%에 사실상 안착한 것으로 보이며, 재고소진을 동반하고 있어 향후 이익개선의 핵심으로 작용할 것으로 기대한다.

2026년 현대차/기아 영업이익 13.6조원/9.6조원, 증익 싸이클 재개

2026년 완성차의 영업이익은 현대차 13.6조원(YoY +5.8%), 9.6조원(YoY +17.5%)을 기록할 것으로 기대한다. 2025년에 발생한 판매보증비 급증이 양사 각각 1조원 수준으로 추정되는 가운데, 관세비용 축소가 2조원, 그리고 MSRP 크레딧 1조원 규모 등을 주요 변수로 추정하여 전년동기 증익이 가능할 것으로 기대한다.

Fig. 1: 대미 수출관세 비용은 25%에서 15%로 크게 하락



Source: 다올투자증권

Fig. 2: 미국 현지 생산을 통해 수령할 수 있는 크레딧 규모 추정 (단위: 십억원)

	현지생산 볼륨			판매단가 가정	MSRP 크레딧 총 규모		
	현대차	기아	합산	MSRP(천$)	현대차	기아	합산
2026	500	440	940	40	1,050	924	1,974
2027	560	470	1,030	41	1,211	1,017	2,228
2028	610	500	1,110	42	1,359	1,114	2,473
2029	660	530	1,190	44	1,515	1,216	2,731
2030	710	560	1,270	45	1,678	1,324	3,002

Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 3: MSRP 3.75% 크레딧 수령을 감안한 현대기아 합산 순 관세비용 (단위: 십억원)

	MSRP 크레딧	관세비용	순 관세비용
2026	1,974	7,392	5,418
2027	2,228	7,022	4,794
2028	2,473	6,671	4,198
2029	2,731	6,338	3,607
2030	3,002	6,021	3,019

Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 4: 월간 미국 수출량에 대한 관세규모 분석

구분	단위	월별 가정		분기 평균 가정		연환산 가정		
		현대	기아	현대	기아	현대차	기아	합산
월간 미국 수출량	천대	60	39	180	117	720	468	1,188
ASP/MSRP	백만원	61	63	61	63	61	63	56
ASP (FOB)	백만원	41	42	41	42	41	42	42
총 수출규모	십억원	2,460	1,646	7,381	4,939	29,523	19,754	49,277
15% 관세규모 (A)	십억원	369	247	1,107	741	4,428	2,963	7,392
25% 관세규모 (B)	십억원	615	412	1,845	1,235	7,381	4,939	12,319
차액 (C, B-A)	십억원	246	165	738	494	2,952	1,975	4,928
월간 미국 수출량	천대	60	39	180	117	720	468	1,188

Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 5: MSRP 크레딧 3.75% 수령시 나타날 수 있는 현대차의 순관세비용 추적

구분	단위	월별 가정		분기 평균 가정		연환산 가정		
		현대	기아	현대	기아	현대차	기아	합산
현지생산량	천대	42	31	126	93	504	372	현지생산량
평균 MSRP	$	40	42	40	42	40	42	평균 MSRP
평균 MSRP	백만원	56	58.8	56	58.8	56	58.8	평균 MSRP
MSRP 의 3.75%	백만원	2.1	2.205	2.1	2.205	2.1	2.205	MSRP 의 3.75%
총 보전 금액 (D)	십억원	88	68	265	205	1,058	820	총 보전 금액 (D)
최종 비용 (A-D)	십억원	281	179	843	536	3,370	2,143	최종 비용 (A-D)

Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 6: 현대기아의 환율 변동에 따른 어닝 추정치 변동 분석: 50원 상승시 현대차 기준 연간 1.1조원 증가

구분	단위	월별 가정		분기 평균 가정		연환산 가정		
		현대	기아	현대	기아	현대차	기아	합산
월간 미국 수출량	천대	57	33	171	99	684	396	1,080
ASP/MSRP	백만원	46	48	46	48	46	48	48
총 수출규모	십억원	2,599	1,580	7,798	4,740	31,190	18,960	50,151
* 100 원 상승시								
ASP/MSRP	백만원	49	51	49	51	49	51	51
총 수출규모	십억원	2,781	1,691	8,343	5,072	33,374	20,288	53,661
영업이익 증가	십억원	182	111	546	332	2,183	1,327	3,511
* 50 원 상승시								
ASP/MSRP	백만원	50.55	53.08	50.55	53.08	50.55	53.08	53.08
총 수출규모	십억원	2,693	1,637	8,078	4,911	32,313	19,643	51,956
영업이익 증가	십억원	94	57	281	171	1,123	683	1,805

Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

II-2. 밸류에이션 트랩에서 벗어나다

미국의 전기차 출하 감소로 인센티브 정상화 싸이클 기대

현대차와 기아는 2022년부터 밸류에이션 트랩에 갇혀 왔는데, 인센티브가 반등하는 구간이 이때부터 시작되었기 때문이다. 2025년말을 기점으로 미국 인센티브 비용이 하락세로 접어들며 밸류에이션 리레이팅이 나타날 것으로 판단한다. 이러한 방향성의 배경에는 1)3Q25를 마지막으로 IRA EV 구매보조금 축소 2)미국향 수출관세 15% 적용에 따른 구조적 공급감소에 기인한다. 특히 현대차의 경우 HEV 전환이 가속화 되고 있어, 현실화 가능성이 매우 높다.

EV 사업 방향성에 대한 불확실성 해소로 주가의 중장기 반등 현실화 예상

최근 전기차 재고소진이 10월을 앞두고 빠르게 이뤄졌는데, 이에 따라 9월까지 약 4천달러로 치솟은 인센티브 비용의 빠른 정상화가 기대된다. EV 차종 대부분 인센티브 비용이 1만달러를 상회했기 때문에, 4Q25부터는 수익성 관점에서 가파른 개선을 기대할 수 있게 됐다. 다만 업체별로는 EV전략 수정에 따른 손익 변동성이 크게 나타나는데, 최근 포르쉐가 전기차 전략을 수정하며 대규모 충당금을 반영해 그룹 자체의 손익에 영향을 미치고 있다. 폭스바겐 그룹의 경우 특히 하이브리드라는 완충요인이 없어, 즉각적인 판매량 감소 우려가 크다.

Fig. 7: 현대차 주가와 인센티브 비교: 전통적으로 인센티브와 주가는 역의 상관관계

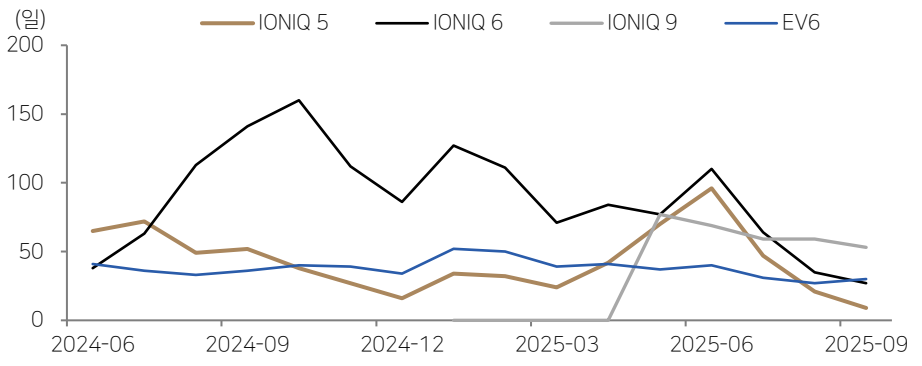
Source: Quantiwise, Autonews, 다올투자증권

Fig. 8: 인센티브 비용 추이

($)	현대차	기아	산업평균	연간	현대차	기아	산업평균
1Q23	964	667	1,474	2014	1,717	2,414	2,782
2Q23	1,560	1,068	1,816	2015	2,288	2,849	2,914
3Q23	2,343	1,416	2,295	2016	2,302	2,935	3,341
4Q23	2,495	1,520	2,526	2017	2,882	3,453	3,666
1Q24	2,942	2,264	2,894	2018	2,763	3,787	3,735
2Q24	3,130	3,100	3,145	2019	2,722	3,560	3,749
3Q24	2,677	3,358	3,457	2020	2,594	3,587	4,008
4Q24	2,682	3,696	3,849	2021	1,774	2,306	2,683
1Q25	2,968	3,243	3,392	2022	741	710	1,250
2Q25	3,130	3,100	3,145	2023	1,841	1,168	2,028
3Q25	3,634	3,450	3,592	2024	2,858	3,105	3,337
4Q25E	3,500	3,300	3,700	2025E	3,273	3,245	3,478

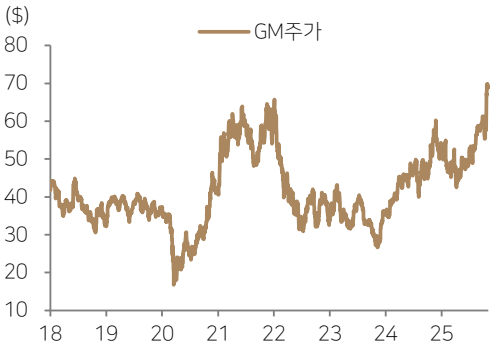
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 9: 미국내 현대기아 전기차 재고일수 추이: 9월을 기점으로 과잉재고 대부분 소진



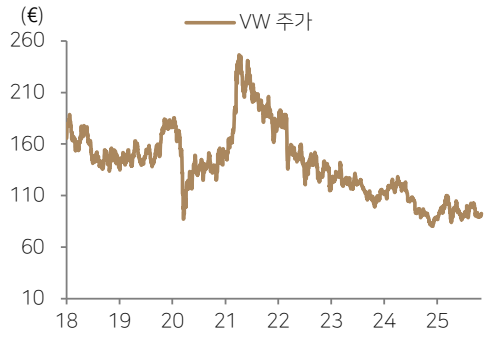
Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 10: GM 주가: EV사업 재편발표 이후 주가 급반등



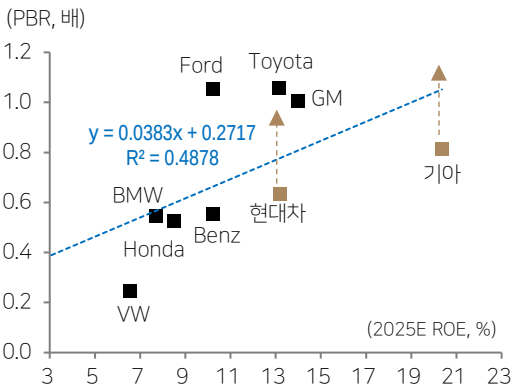
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: VW주가: 포르쉐의 손익반등 실패를 반영



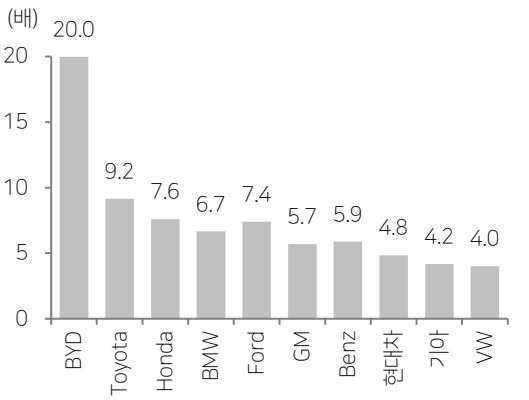
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 12: 글로벌 OEM별 ROE-PBR 밸류에이션



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 13: 글로벌 OEM별 P/E 비교

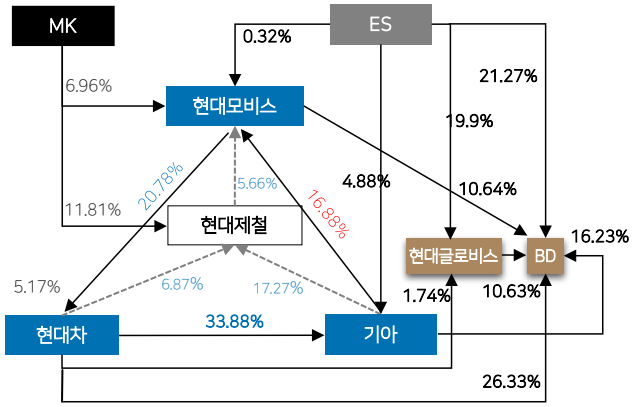


Source: Bloomberg, 다올투자증권

TSR 35% 달성시 지배구조 개편에 유리한 고지 선점

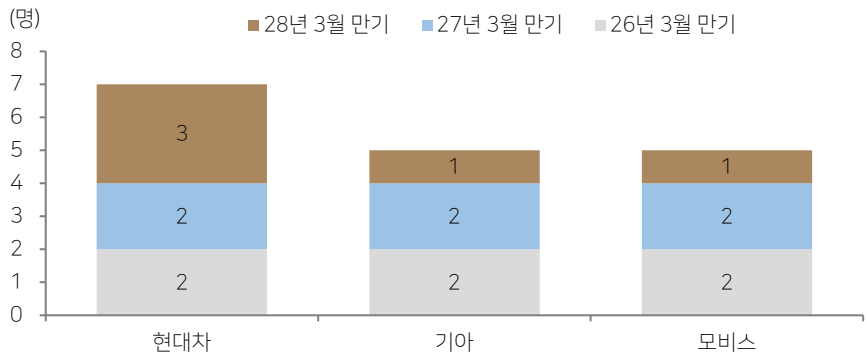
한편 2026년에는 현대차그룹 주가의 핵심인 지배구조 개편시나리오가 급부상하며 그룹 전반에 대한 기대감이 높아질 것으로 예상한다. 특히 최근까지 관세 협상 지연으로 인해 달성 여부가 불확실했던 현대차의 TSR 35% 달성이 가능해져, 이를 레버리지 삼아 지배구조 개편이 가속화 될 것으로 기대한다. 2025년 통과된 집중투표제는 2027년 현대차그룹의 정기주총을 앞두고 본격 반영될 것으로 보이는데, 실질적으로 이를 앞둔 지배구조 개편 시나리오를 진행할 수 있는 시간이 많이 남아있지 않다. 당사는 지배구조 개편의 핵심은 순환출자 해소로 해석하며, 기아가 보유한 현대모비스 지분 전량 취득이라는 부담이 아닌 일부지분 취득 및 기타 우호세력 확보 전략이 가장 유력하다고 보인다.

Fig. 14: 현대차그룹의 지배구조: 모비스 지분 17%을 위해 계열사 활용 보다는 일부 지분 취득 + 외부 기관투자자의 우호세력 확보가 유리



Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 15: 현대/기아/모비스의 사외이사 만기일자별 수: 2027년부터 집중투표제 효력 감안 필요



Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

II-3. 중장기 랠리를 준비

시장과 반대되는 지표, 2000년도 초의 데자뷰

자동차 시장은 전통적으로 경기에 대한 부침이 심한 편이나, 과거 사례를 보면 일부 메이커의 M/S 확대가 두드러지는 경향이 나타나 왔다. 2000년대 초반 토요타가 하이브리드 차량인 프리우스를 앞세워 M/S를 늘린 경우가 대표적이고, 현대차그룹의 경우에도 2000년도 중반에는 후발 도입모델인 쏘나타의 판매량이 엘란트라를 넘어서며 기업가치가 크게 올라가는 계기가 되었다. 모두 전통적으로 자동차 시장이 크게 성장하기에 어려운 유가상승 국면, 그리고 미국 빅3업체 중 가장 큰 GM이 파산하게 된 시점과도 일치한다.

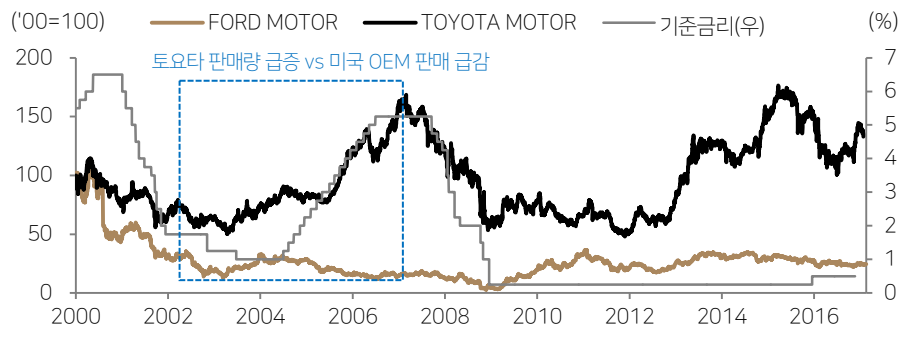
팰리세이드와 기아 텔룰라이드, 각사 최대 3대 볼륨모델로 확대

현대차는 1세대 팰리세이드 판매량을 단종 직전에도 특히 크게 늘렸는데, 2세대 들어서는 생산능력을 더욱 늘렸다. 현재 약 2만대 수준까지 생산량이 늘어난 상태며, 기아의 텔룰라이드도 내년초 2세대 출시가 되며 생산량이 연 12만대에서 20만대 가까운 수치로 급격한 상승세를 보일 것으로 기대한다. 이 경우, 싼타페와 쏘렌토의 물량에 육박하게 되는데 TMED-II 도입효과를 기대해 본다. 현재 미국의 산업수요는 분명 미드사이즈 SUV시장에 초점을 맞추고 있다.

미드사이즈 SUV 시장, 토요타의 하이랜더를 제외시 별다른 경쟁구도가 없음

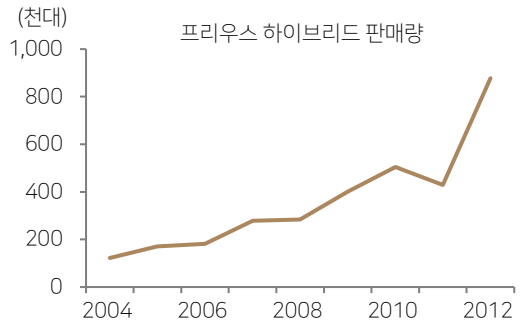
흥미롭게도, SUV 시장에서 크로스오버급 이상 SUV차종에서 하이브리드 시스템을 탑재하는 경우는 드물다. 토요타의 하이랜더와 그랜드 하이랜더를 제외하고는 직병렬 구조의 하이브리드 시스템 개발이 대부분 미뤄졌기 때문이다. 현대차의 경우도 기존 병렬식에서 TMED-II 부터는 난이도가 높은 직병렬 구조로, 혼다에 비해 한층 높은 토크 구현이 가능해 텔룰라이드까지 가세하는 2026년초부터는 중장기간에 걸친 M/S 확대를 기대할 수 있게 되었다.

Fig. 16: 토요타와 포드의 주가 양극화 사례: 주력 친환경 차종의 시장 지배력 확대될 때



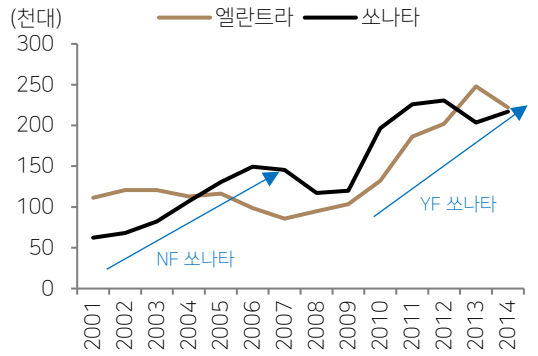
Source: 다올투자증권

Fig. 17: 과거 토요타의 프리우스 판매량



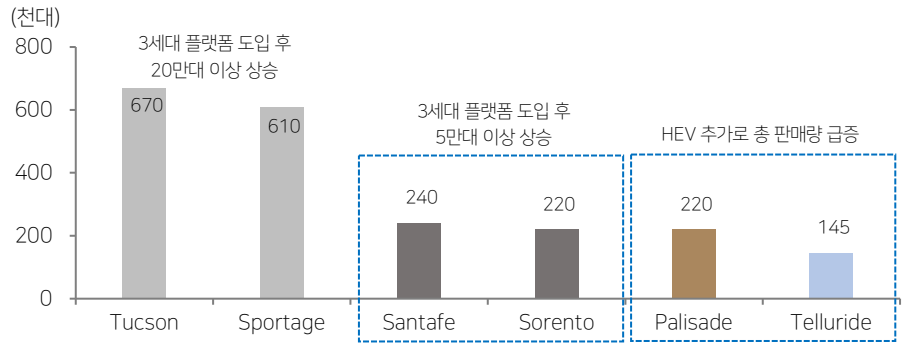
Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 18: 쏘나타/엘란트라 판매량 추이



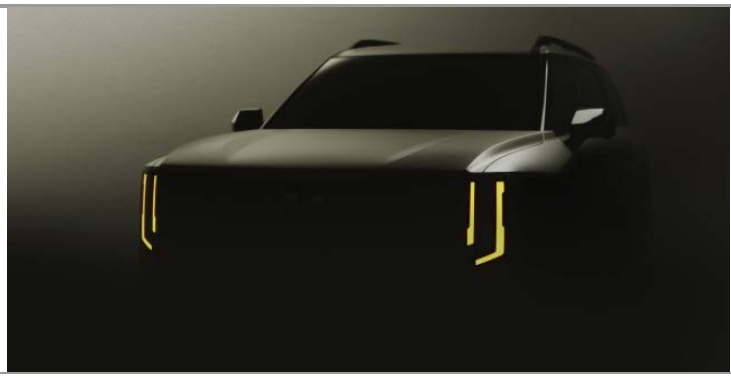
Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 19: 현대기아 주력 SUV라인: 팰리/텔룰라이드 합산 판매량이 50만대 도달 임박



Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 20: 기아 텔룰라이드 2세대



Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 21: 미국 미드사이즈 SUV시장 주요 경쟁구도

(대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25
Ford Explorer	187,061	226,217	219,871	207,673	186,799	194,092	104,929
Jeep Grand Cherokee	242,969	209,786	264,444	223,345	244,594	216,148	99,668
Toyota Grand Highlander	-	-	-	-	48,036	71,721	65,418
Honda Pilot	135,008	123,813	143,062	99,567	110,298	141,248	65,194
Chevrolet Traverse	147,122	125,546	116,250	96,965	123,555	105,812	64,779
기아 텔룰라이드	58,604	75,129	93,705	99,891	110,765	115,497	61,502
현대 팰리세이드	28,736	81,905	86,539	82,688	89,509	110,054	57,197
Mazda CX-90	26,861	27,638	34,493	34,580	48,272	71,636	54,680
VW Atlas	81,508	87,361	115,687	82,025	95,675	114,387	51,749
Nissan Pathfinder	65,691	48,579	41,324	57,862	71,710	80,922	46,541
Dodge Durango	67,599	57,828	65,935	55,433	69,196	59,357	34,399
Toyota Highlander	239,438	212,276	264,128	222,805	169,543	89,658	30,056
GMC Acadia	99,429	72,537	59,913	53,014	66,322	49,184	29,371
Subaru Ascent	81,958	67,623	59,980	63,704	60,543	56,286	21,479
계	1,461,984	1,416,238	1,565,331	908,378	1,494,817	1,476,002	786,962
총 산업수요	17,576,000	14,991,000	15,545,000	14,384,000	16,125,000	16,458,000	8,348,421
미드사이즈SUV(%)	8.3	9.4	10.1	6.3	9.3	9.0	9.4

Source: 다올투자증권

II-4. 판매량 전망: 곧 8백만대, VW그룹을 위협

2027년에는 8백만대 도달 기대, 글로벌 2위 근접 기대

2025년과 2026년에 대한 현대차그룹의 총 도매판매 볼륨은 각각 736만대, 765만대로 판단한다. 2027년 들어서는 8백만대 도달 가능성이 높다고 판단되는데, 우리는 이 경우 최근에 EV사업 축소에 들어간 VW그룹과의 볼륨 매칭이 가능해 질 것으로 기대한다. 현대차와 기아의 2026년 판매량은 각각 434만대(YoY +3.7%), 335만대(YoY +5.3%)를 기록할 것으로 추정한다. 2024년과 2025년의 경우 대체로 전기차 투입 초기 의사결정, 관세부과에 대한 영향이 높았으나 2026년에는 이에 대한 뚜렷한 기저효과가 기대된다. 2027년의 경우, xEV판매량이 2백만대를 넘어서기 시작해 전체판매 볼륨성장을 주도할 전망이다.

Fig. 22: 현대차, 기아 EV/HEV 판매대수 추이 및 전망 (천대)

	세부 구분	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
총 판매량	현대차	3,877	3,941	4,217	4,140	4,184	4,339	4,556	4,783	4,879	4,977
	기아	2,775	2,903	2,996	3,087	3,183	3,351	3,536	3,730	3,842	3,919
	합산	6,652	6,844	7,213	7,227	7,367	7,690	8,091	8,514	8,721	8,896
HEV	**현대차**	233	239	369	497	706	854	1,033	1,250	1,513	1,831
	기아	135	254	312	385	481	597	800	1,048	1,372	1,798
	합산	368	493	681	882	1,187	1,451	1,833	2,298	2,885	3,628
HEV (%)	현대차	6.0	6.1	8.8	12.0	16.9	19.7	22.7	26.1	31.0	36.8
	기아	4.9	8.7	10.4	12.5	15.1	17.8	22.6	28.1	35.7	45.9
	합산 평균	5.5	7.2	9.4	12.2	16.1	18.9	22.7	27.0	33.1	40.8
BEV	**현대차**	144	208	271	220	300	345	404	505	606	727
	기아	115	159	198	194	264	311	358	437	546	682
	합산	259	367	469	414	564	657	762	942	1,152	1,410
BEV (%)	현대차	3.7	5.3	6.4	5.3	7.2	8.0	8.9	10.6	12.4	14.6
	기아	4.1	5.5	6.6	6.3	8.3	9.3	10.1	11.7	14.2	17.4
	합산 평균	3.9	5.4	6.5	5.7	7.7	8.5	9.4	11.1	13.2	15.8

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 23: 현대차 글로벌 도매판매 추이: 3Q25 도매판매 선방, 4Q25를 기점으로 수출 불확실성 완화 기대 (천대)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
총 계	**1,007**	**1,057**	**1,012**	**1,060**	**999**	**1,065**	**1,048**	**1,073**	**4,205**	**4,140**	**4,185**	**4,339**
중국제외 총계	**959**	**1,022**	**990**	**1,036**	**970**	**1,035**	**1,017**	**1,048**	**3,960**	**4,007**	**4,070**	**4,228**
내수	160	186	170	189	166	189	177	188	762	705	720	732
미국	241	254	251	240	243	262	261	251	906	986	1,017	1,102
유럽	108	115	102	104	105	111	112	109	441	429	437	460
인도	160	150	150	147	154	134	133	141	603	607	562	593
브라질 / 러시아	38	52	53	61	41	51	48	61	193	204	201	203
기타 (아중동+동남아)	252	265	264	294	261	288	286	297	1,057	1,076	1,132	1,138
중국	48	35	22	24	29	30	31	25	245	129	115	110
YoY(%)												
총 계	**-1.3**	**-0.3**	**-2.6**	**-2.4**	**-0.8**	**0.8**	**3.6**	**1.3**	**6.7**	**-1.7**	**1.2**	**3.7**
중국제외 총계	**-0.2**	**2.2**	**0.7**	**1.9**	**1.1**	**1.3**	**2.7**	**1.2**	**7.4**	**1.2**	**1.6**	**3.9**
내수	-16.2	-9.4	1.8	-4.6	3.8	1.6	4.1	-0.7	10.7	-7.4	2.1	1.7
미국	10.0	13.1	11.1	1.7	0.8	3.1	4.0	4.5	13.9	8.9	3.1	8.3
유럽	-3.6	-1.7	-3.8	-1.9	-2.8	-3.5	9.8	5.0	8.0	-2.7	1.9	5.2
인도	7.4	1.4	-5.1	-0.6	-3.8	-10.7	-11.3	-4.0	8.8	0.7	-7.4	5.5
브라질 / 러시아	-0.9	28.1	-5.4	4.9	8.9	-1.9	-9.4	1.0	-21.1	5.7	-1.0	1.0
기타 (아중동+동남아)	0.1	0.1	-2.2	9.1	3.4	8.7	8.3	1.0	5.9	1.8	5.3	0.5
중국	-18.6	-41.6	-60.7	-65.7	-39.6	-14.3	40.9	4.0	-3.6	-47.3	-10.9	-3.8

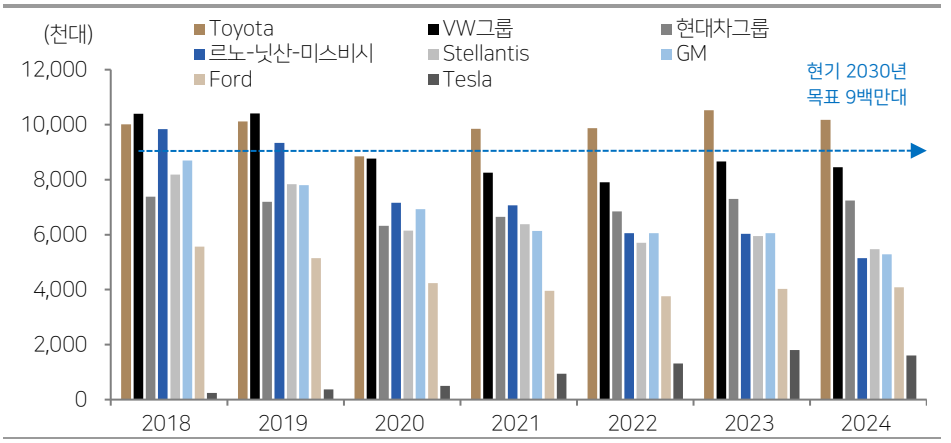
Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 24: 기아 글로벌 도매판매 추이 (천대)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
총 계	760	794	762	771	767	815	797	804	3,077	3,087	3,183	3,352
중국 제외 총계	**740**	**775**	**743**	**749**	**749**	**795**	**777**	**780**	**2,996**	**3,007**	**3,102**	**3,270**
내수	138	138	125	140	131	142	129	143	564	541	545	568
미국	205	225	222	207	205	227	234	219	825	859	885	948
유럽	146	138	132	125	135	133	141	132	606	541	541	578
ROW	184	213	197	225	203	224	203	232	741	819	862	887
인도	65	61	67	52	75	69	70	55	255	245	269	289
중국	20	19	19	22	18	20	20	24	81	80	81	81
YoY(%)												
총 계	-0.7	-1.2	-1.8	5.3	0.9	2.6	4.6	4.3	6.0	0.3	3.1	5.3
중국 제외 총계	**-0.9**	**-1.3**	**-1.6**	**5.7**	**1.2**	**2.6**	**4.6**	**4.2**	**6.5**	**0.4**	**3.1**	**5.4**
내수	-2.8	-8.0	-6.7	1.4	-5.1	2.9	3.0	2.0	4.1	-4.1	0.7	4.3
미국	2.5	4.7	2.3	7.3	0.0	0.9	5.4	6.0	17.3	4.1	3.1	7.0
유럽	-3.9	-17.4	-13.2	-7.4	-7.5	-3.6	7.0	5.5	16.7	-10.7	0.0	6.9
ROW	2.2	10.4	4.2	25.7	10.3	5.2	3.0	3.0	-6.8	10.5	5.2	3.0
인도	-13.3	0.0	13.6	-13.3	15.4	13.1	5.0	5.0	0.0	-3.9	9.8	7.4
중국	11.1	0.0	-9.5	-4.3	-10.0	5.3	5.0	7.0	-8.6	-1.2	1.9	0.0

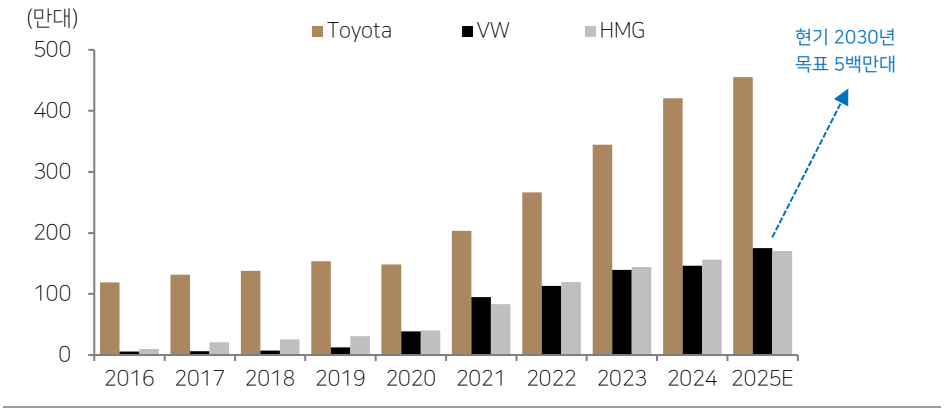
Source: 기아, 다올투자증권

Fig. 25: 주력 카메이커별 판매량 추이: 현대기아 2030년 9백만대 돌파가 목표



Source: 현대차, 기아, 다올투자증권

Fig. 26: 그룹사별 친환경차(xEV) 판매 수치



Source: 각 사, 다올투자증권

III. 바뀌는 승부의 법칙

III-1. 3D Voxel 안에서의 추론훈련 방식으로 전환

현대차의 비젼 기반 End-to-End 훈련 방식으로 전환

2026년 완성차 밸류에이션에 있어 가장 주요변수는 End to End 자율주행 훈련을 통한 로보택시로 사업전환 가능성이 될 것이다. 이미 Tesla에 이어, Waymo 역시 2025년 들어서는 E2E 통합모델로 가려는 단서들이 포착되고 있는데, 양사의 로보택시 운행영역이 빠르게 확산되고 있어 앞으로 업종 밸류에이션의 결정변수로 작용할 전망이다. 현대차의 자율주행 유닛인 42Dot에서 최근 CVPR(Computer Vision and Pattern Recognition)에서 내놓은 논문은 그 접근 방식에서 현대차그룹의 자율주행 개발 방향성을 발표했고, 2024년 대규모 유상증자 이후 현대차 미국의 자율주행 유닛인 Motional 역시 기존의 Rule-based 자율주행에서 End to End 방식으로 개발방향을 전환한 것으로 지난 2025년 2월에 공개한 바 있다.

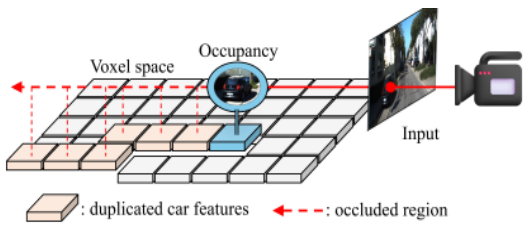
42Dot의 접근방식인 SOAP의 상용화가 이뤄질 경우 엄청난 파급효과를 기대

한편 현대차의 42Dot이 발표한 OAP(Occluded Awareness Projection)는 사물의 가려진 부분을 3D 복셀(Voxel) 형태로 보정후 과거 관측 히스토리에 따라 최적 주행장면에 적응하는 토큰을 학습하는 방식이다. 테슬라가 과거 FSD V.12 적용을 앞두고 발표했던 접근방식이랑 매우 유사한데, 테슬라 방식이 3D 점유 추정을 실시간으로 접근하는 반면 객체 semantic, 라벨링에 해당하는 의미 복원까지 하는 방식이다. 테슬라의 경우, 보다 즉각적인 판단을 위해 이 semantic class에 해당하는 의미부여를 하지않는 단일 신경망을 추구한다. 현대차가 이번 분석에서 내놓은 접근 방식은 perception → planning 등 절차가 다소 존재하지만 최종 목적지는 Tesla가 현재 구현하고 있는 End-to-end 자율주행 훈련방식은 종착점이 유사하다.

Fig. 27: 2025년 2월 Motional도 End to End로 전향

Source: Motional, 다올투자증권

Fig. 28: 42Dot의 OAP 3D 이미지 접근방식 예



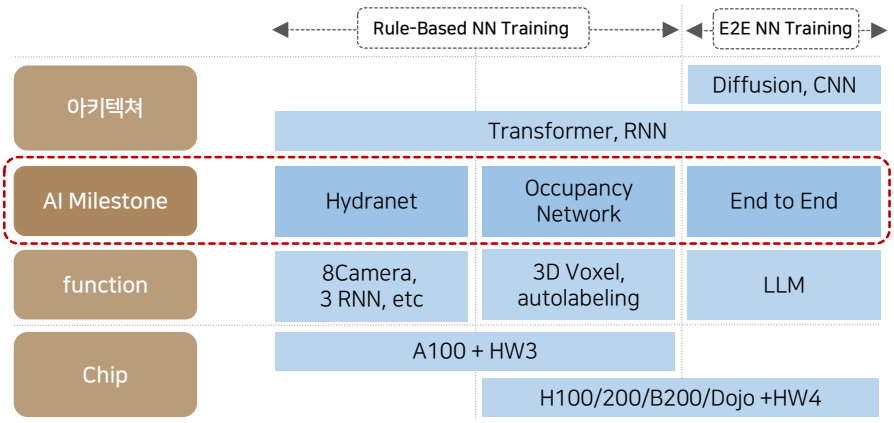
Source: 42Dot, 다올투자증권

Fig. 29: 기존 라이다 진영도 3D Voxel 형태를 도입했으나, Rule-Based에 그친 상태

구분	기존 라이다 진영	Tesla 방식	42dot 시도
3D 표현	3D Voxel	3D Voxel	**3D Voxel, OAP**
Semantic	제한적	Neural/Video Inference	**강화**
End-to-End	매우 제한	강조	점진적 채택
방향성	지도·규칙 기반	Pure Vision Learning	Hybrid Vision SDV

Source: 다올투자증권

Fig. 30: Tesla의 추론훈련 궤적: 현대차도 다음단계인 End to End 추론 훈련을 위한 대규모 GPU를 필요로 하는 단계



Source: 다올투자증권

III-2. Missing Puzzle의 완성: 5만개의 GPU

현대차의 마지막 미싱 퍼즐해결을 위한 SDV로 변화

현대차그룹은 최근 젠슨황과의 회동을 통해 5만개의 블랙웰 GPU를 확보한 것으로 알려졌는데, SOAP 방식 AI 훈련 모델과 더불어 이에 필요한 데이터소스를 제공하는 PleOS가 공개된 현재 마지막 미싱 퍼즐을 채운 셈이다. 현대차그룹은 올해 초 PleOS라는 Vehicle 및 SW의 OS를 공개했는데, 그동안 의존해 왔던 AAOS 및 ccNC에서 소프트웨어-하드웨어를 통합한 형태다. 그동안 현대차그룹이 해왔던 인포테인먼트 OS는 실시간 업데이트와는 다소 거리가 먼 분기단위 업데이트 였는데, PleOS를 통해서는 실시간 업데이트가 가능한 이른바 SDV(Software Defined Vehicle) 차량 설계가 가능해진다.

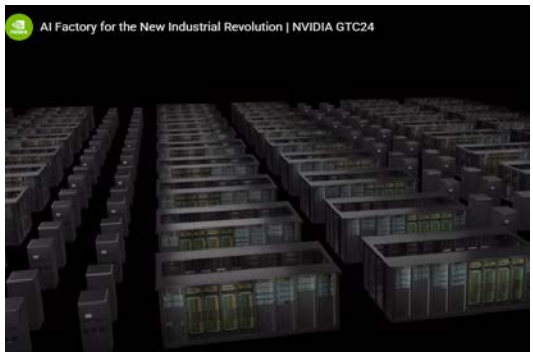
그리고 5만장의 GPU 확보로, 실제 미싱퍼즐을 해결

현대차의 다음 스텝은 자연스럽게 SDV환경에서 대규모 GPU 훈련환경 조성이 될 것이다. 테슬라의 경우 12만장의 H100 수준의 GPU를 확보한 상태로 현재의 FSD V.14 구현이 가능해진 것으로 보인다. 그러나 현대차가 금번 확보하게 된 GPU는 블랙웰 GB200으로 알려져 있는데, 기존 H100시리즈 대비 약 컴퓨팅 성능이 약 5배 이상 높은 것으로 알려져 있어 상당한 기대치를 가질 수 있게 된다. 우리는 이와 같은 접근을 기반으로, 실제 미국에 위치한 Motional에 대한 기대치도 점차 올라오며, 로보택시에 대한 밸류에이션 부여가 2026년 하반기부터는 가능해 질 것으로 기대한다.

Fig. 31: 현대차그룹 차세대 OS PleOS: 26년 도입예정

Source: 현대차, 다올투자증권

Fig. 32: 5만장 GPU는 엔비디아 AI Factory를 통해 운영



Source: Nvidia, 다올투자증권

Fig. 33: PleOS 도입을 앞두고 현대차그룹의 하드웨어/소프트웨어 통합 시작. CODA 아키텍쳐 최초 구현 차종의 2026년부터 생산 전개 시작

Source: 현대차, 다올투자증권

III-3. GPU 학습 인프라 전략에서 독보적인 위치로

뒤쳐지는 독일진영

현재 자동차 회사들의 자율주행 모델은 대부분 rule-based 추론과 HDmap lidar 방식에 의존하는 형태이며, 기득권 레거시 업체들 대부분이 한동안 같은 형태를 유지할 것으로 생각된다. 이러한 방식의 문제는 다만 운전자가 탑승한 상태에서 ADAS 2~3 단계 구현은 충분히 소화할 수 있으나, 로보택시로의 확장성은 영원히 닫혀있다. HD map을 사용해 자율주행 데이터의 스케일 측정이 가능하며, 특히 가장 보수적 시나리오를 고수하고 있는 벤츠의 경우 lidar에 대한 높은 의존도를 밝혔다.

VW을 비롯한 다수의 전통 OEM이 여전히 Lidar를 고수: 현대차의 GPU 학습 인프라 전략 유효

현대차와의 글로벌 판매물량에서 가장 근접한 경쟁구도에 있는 VW그룹은 한편 수년전 추진해 왔던 자율주행 조직인 Cariad가 내부적인 의사소통 미비로 사실상 붕괴되며 현재는 Bosch와 모빌아이와의 파트너십에 의존하고 있다. 이는 완성차가 파워트레인이 아닌 주행로직 개발을 사실상 외부에 의존하게 되는 사례로, 사실상 개발주도권에서 물러나기 시작한 사례로 해석된다. GM의 경우 'Super Cruise'로 최근에 업계에서 선도적인 위치로 올라와 있으나, 근본적으로 라이다 방식에 의존하고 있고 현재는 로보택시 진출에는 현재 확대되고 있는 End to End 방식과는 정반대 접근을 하고 있다.

반면, 중국 업체들은 Tesla와 굉장히 근접해 있고, 실제 상용화 단계까지 와있어, 이미 시장의 큰 흐름은 End to End 훈련 방식으로 넘어가기 시작했음을 방증한다. Baidu, 포니AI, 화웨이 등이 대표적인 케이스로 보이며, Baidu의 자율주행 플랫폼인 Apollo는 기존 모듈형에다가 학습강화형 모델을 추가했고 화웨이의 경우 사실상 테슬라 수준의 밸류체인 내재화를 하고 있어(칩 설계까지) 강력한 입지를 구축하고 있다.

Fig. 34: **연도별 완성차 주가 상승배경과 부품업체의 미국 현지화 정도**

OEM	GPU 학습 인프라 자체 보유	주요 의존 파트너	전략 성격
Tesla	자체 Dojo + NVIDIA	자체 + Nvidia	Aggressive E2E
Hyundai Motor Group	AI Factory (Nvidia 기반)	Nvidia + 자체(오토에버)	Hybrid Safety-first
Huawei	국가급 GPU + 자체 NDUs	Baidu/Alibaba 협업	Sovereign AI
Mercedes-Benz	없음	Nvidia Drive	SW 파트너 종속
VW Group	없음	Cariad → Bosch 등 외부	SW 리셋 중
Toyota	없음	Mobileye / Woven	규제·안전 최우선
GM / Ford	없음	Cruise/Argo → 축소	보수적 전략 회귀
Stellantis	없음	Amazon/Aurora 일부	초기 단계

Source: 다올투자증권

Fig. 35: 화웨이, 테슬라 자율주행 플랫폼 주요 비교

	ADS 4.0 (화웨이)	FSD V14 (테슬라)
훈련 칩 종류	Ascend 910C, Atlas 950 SuperCluster	Dojo, H100/200
END-TO-END 완성도	GOD/PDP 계열의 WEWA 기반 통합 구조	하나의 통합된 신경망
라이다 여부	3 개	X
슈퍼컴퓨터 성능	25.9 월 기준 FP8 524 EFLOPS 급	25.10 월 기준 H100 81,000 대 eq (공식 EFLOPS 미공개)
주행 데이터 (마일)	2.5B (7 월) → 3.1B (9 월)	5.5B (9 월) → 6.0B (10 월)
구매 가격	RMB 30,000 (약 $4,000)	$8,000
연간 구독료	RMB 7,200 (약 $1,000)	$1,188

Source: 언론, 다올투자증권

Fig. 36: 화웨이, 엔비디아 H100과도 동등한 성능구현이 가능한 ASCEND 910C AI Chip도 공급 시작, 훈련용 칩 에서는 Tesla/Nvidia를 턱밑까지 따라옴

Source: Huawei, 다올투자증권

Fig. 37: 자동차 업체별 Neural Network 훈련 관련 진행 상황

기업	Neural Network	명칭	주행 마일리지 (mile)	비고
화웨이	O Vision-based (분리된 신경망 사용)	Qiankun ADS 4.0	3.1B	▶E2E 와 전통적 접근이 혼합된 방식의 자율주행 적용. 하나의 신경망이 아닌, 시각화/길찾기 등 기능별로 독립된 신경망 적용 ▶AITO M9 등 20 여 개 차종에 장착, 연말까지 100 만대 이상 탑재 목표 ▶HIMA(세레스, 체리, BAIC, JAC) 등 로컬 전기차 업체 활용하여 주행 마일리지 확보 ▶mapless driving 및 park to park 가능
리오토	O Vision / Rule based 혼합 (E2EModel/VLM/World Model 혼용)	AD Max/ AD Pro	3.0B	▶E2E 신경망 모델이 인식부터 주행까지 한번에 결정. 그러나 VLM/World Model 의 피드백 없이는 불완전. 또한 최종 의사 결정에는 엔지니어가 작성한 encoded rule 이 필요함 ▶E2E 모델은 직관, VLM 은 논리적 사고에 가까우며 각각 System1, 2 로 구분함
샤오펑	O Vision / Rule based 혼합 (XNet/XPlanner/XBrain 혼용)	XNGP	4.7M	▶XNet: 인지 신경망 모델. Vision-based data 수집 ▶XPlanner: 주행 및 경로 설정 모델 ▶XBrain: 심층 의사결정 모델 ▶AI 와 신경망 학습에 적극적으로 투자. 2.51 Exaflop 연산력 확보
지커	O Vision / Rule based 혼합 (Digital Prescience Network/MLM/ Built-in Safety Model)	HaoHan 2.0	10M	▶'신경망'이 아닌 '디지털 예측 네트워크' 용어 사용. 해당 네트워크의 기능은 도로/행동/시공간 예측으로, 인지 및 경로 설정의 역할을 함 ▶MLM(Multimodal large Language Model) 사용하여 논리적 추론 및 의사결정 ▶Built-in Safety Model 이 의사결정 오류를 지속적으로 모니터링/수정함
니오	O Vision / Rule based 혼합 (Aquila/Adam/Advanced Algorithms)	NAD	1B	▶2022 년 공개한 Aquila 인지 시스템 BEV(Bird's Eye View) 기반 데이터 수집 ▶Nvidia Orin SoC 기반 슈퍼컴퓨터인 Adam 적용, 신경망 기반 실시간 의사결정 수행 ▶복잡한 의사결정 가능하게 하는 다양한 Advanced Algorithm 모델 탑재
Mercedes Benz	X Rule based HD Mapping	Drive Pilot	0.1M	▶Auto Driving 보다는 주행보조시스템에 가까움 ▶Mapless / Vision-only 수준에는 미치지 못하는 것으로 추정
VW	X Rule based HD Mapping	IQ.Drive/AI-ADAS	n.a	▶ADAS 에 가까우며, 다른 독일 카메이커와 마찬가지로 센서에 기반하여 엔지니어가 짜놓은 알고리즘에 맞게 대응하는 수준
BMW	X Rule based HD Mapping	Personal Pilot L3	n.a	▶퀄컴과 칩 개발중. 현재 공개된 정보 없음. 스냅드래곤 디지털 샤시 도입 ▶라이다 등 센서 기반 ADAS

Source: 각 사, 다올투자증권

IV. 현대기아 따라서 성장: 늦게 열리는 파티

IV-1. 미국 자동차 생산의 증가

미국 자동차 생산의 증가에 대한 베팅

트럼프 2기 행정부를 시작으로, 미국의 자동차 생산량이 증가할 가능성이 높아졌다. 미국은 글로벌 주요 선진국 중 유일하게 자동차 생산이 부족한 국가로, 연간 17백만 시장에서 약 6백만대 가량을 수입한다. 현대차그룹의 경우도 미국 현지화율이 약 50% 수준에 그치고 있어 향후 미국생산에 대한 프리미엄이 자동차 부품업체들로 확산될 것으로 기대한다.

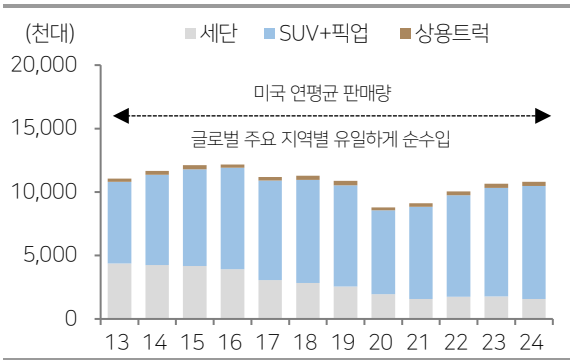
미국 자동차 생산이 월 120만대로 늘어나기 시작하면?

미국 정부는 우선, MHDV(중/대형 헤비듀티) 트럭에 대해서는 2030년까지 3.75% MSRP 크레딧 제공을 연장하기로 지난 10월에 결정했다. 미국 전체수요의 약 20% 가량이 픽업트럭으로, 미국 전체 생산량을 끌어올리는데 일조할 것으로 보인다. 이는 특히 EV에 대한 구매보조금 IRA Section 30D가 소멸된 직후인 10월부터 공개되, 기존의 생산 방식을 그대로 활용할 수 있는 내연기관 픽업트럭이 특히 생산량이 활발해 질 수 있다.

한편 금번 MSRP 크레딧 상계관세 제도를 포함한 미국 정부의 리쇼어링 정책은 주력 메이커들의 미국생산 확대를 유도하고 있어 해당 완성차뿐 아니라, 미국에 기 진출된 자동차 부품업체들의 구조적 수혜가 가능해질 것으로 보인다.

대략적으로 계산을 해보면, 연간 6백만대 시장규모에 자동차의 부품원가율 80%, 평균 MSRP 5만달러/7천만원을 계산해보면, 연간 약 320조원에 해당되는 시장이 열린 셈이다. 한국업체들은 현대기아와 동반진출해 있고, 전동화 에서도 이미 경쟁력 있는 원가구조를 갖추고 있어 다양한 수주전략을 기대할 수 있다.

Fig. 38: 미국 자동차 생산/판매: 향후 신차생산거점 확대로 자동차 부품의 미국 현지화가 나타날 것

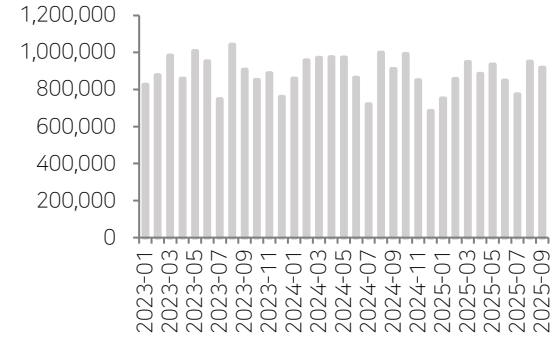


Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 39: 신차 CPI vs PPI: 부품 인플레 발생으로 신차 가격 반등 국면 시작

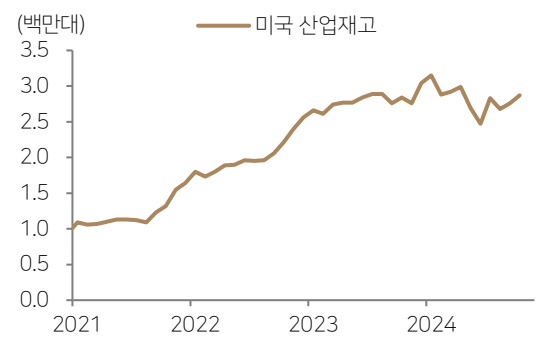
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 40: 미국 자동차 생산/판매: 향후 신차생산거점 확대로 자동차 부품의 미국 현지화가 나타날 것



Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 41: 신차 CPI vs PPI: 부품 인플레 발생으로 신차 가격 반등 국면 시작



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 42: 쉐보레 실버라도: 국내 부품사는 당분간 구조적 수혜

Source: GM, 다올투자증권

IV-2. 자동차 부품주를 사야하는 구간

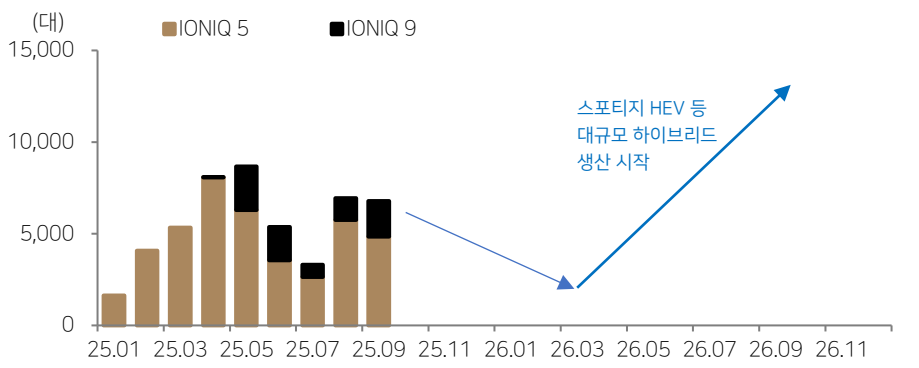
현대기아 미국 총 생산량은 이르면 1Q26부터 급반등

우리는 현대기아의 미국 생산량이 4Q25에는 다소 낮아진 분위기가 나타난 후, 1Q26들어서는 빠르게 생산반등이 나타날 것으로 기대한다. 1Q26에는 미국 최다 생산모델인 텔룰라이드 차량 2세대가 출시됨과 동시에 HEV트림이 추가되어, 기존 연간 12만대 생산체제가 20만대 가깝게 수직상승할 것으로 추정되기 때문이다. 2Q25들어서는 메타플랜트에서 HEV 차량 양산을 기대하는데, 기존 조지아 공장에서 텔룰라이드 물량이 급증하며 스포티지 HEV트림은 메타플랜트에서 생산될 것으로 기대된다.

Tesla 물량은 12월~1월 급등 기대: 저가트림 효과

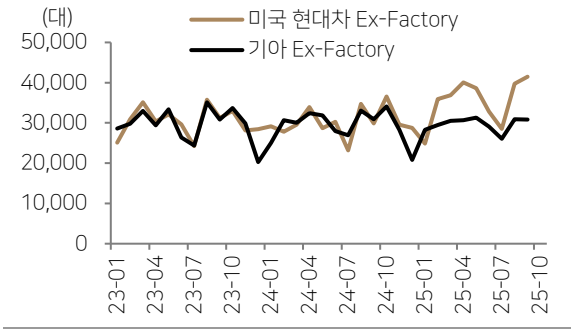
한편 Tesla의 북미 생산량은 월 4~5만대 수준에 그치고 있는데, 모델Y와 모델3의 저가 트림 차종 생산이 시작되는 12~1월 부근에서 물량 출고가 증가할 것으로 전망한다. 저가트림 물량들은 중국시장에도 투입이 예정되어 있어, 4Q25 이후부터 지속적으로 볼륨에 대한 눈높이가 상향조정 될 가능성이 높다는 생각이다. 다만 생산능력 자체가 현재로는 상해 기가팩토리가 미국에 비해 2배에 달하기 때문에, 1Q26을 실제 저가트림생산 효과 시점으로 추정한다. 종합적으로 보면, 일반적으로 현대차 또는 Tesla에 대한 의존도가 높은 국내 부품업체들은 1Q26이 집중매수 적기 시점으로 판단한다.

Fig. 43: 메타플랜트 생산량: 1Q26을 기점으로 반등 기대



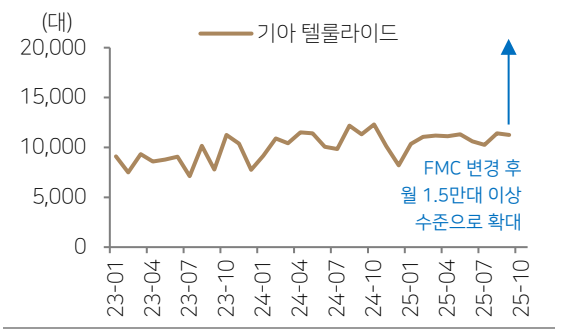
Source: 다올투자증권

Fig. 44: 현대기아 미국 현지생산 추이



Source: 언론, 다올투자증권

Fig. 45: 미국 기아 텔룰라이드 생산 추이



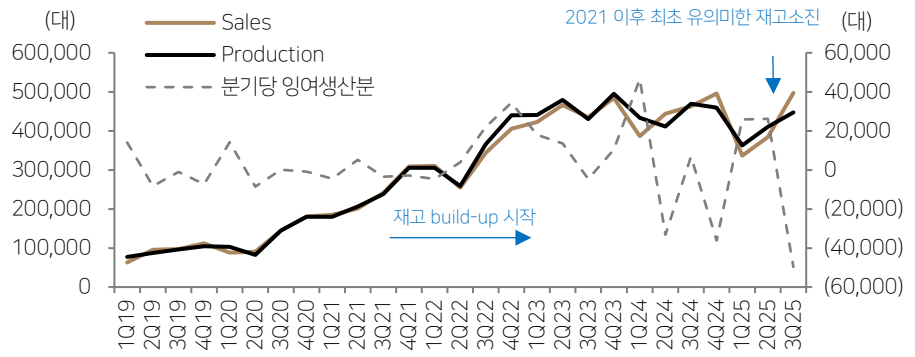
Source: EV Volumes, 다올투자증권

Fig. 46: 기아 신차 스케줄

지역	구분	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	2027
한국	승용	K4, K9	K8 F/L			K5 FMC	K5 FMC	
	RV		스포티지 F/L	타스만				쏘렌토 FMC
	친환경	EV3	스포티지 F/L, EV6 F/L	EV4, EV9 GT EV4, EV9 GT	EV5, PV5 EV3 GT	PV 시리즈	PV 시리즈	스포티지
미국	승용		K4					
	RV	쏘렌토 F/L 카니발 FMC				텔루라이드 FMC		쏘렌토 FMC
	친환경			EV3, EV9 GT	EV4	텔루라이드	EV5	EV8, 스포티지
유럽	승용/RV			K4/해치백				쏘렌토 FMC
	친환경		EV3		EV4	EV2	EV2 GT	EV8, 스포티지
중국	승용							
	RV		소넷		카니발	셀토스		
	친환경				EV5			
인도	승용/RV			시로스, 카렌스 EV	셀토스 F/L 시로스 EV			

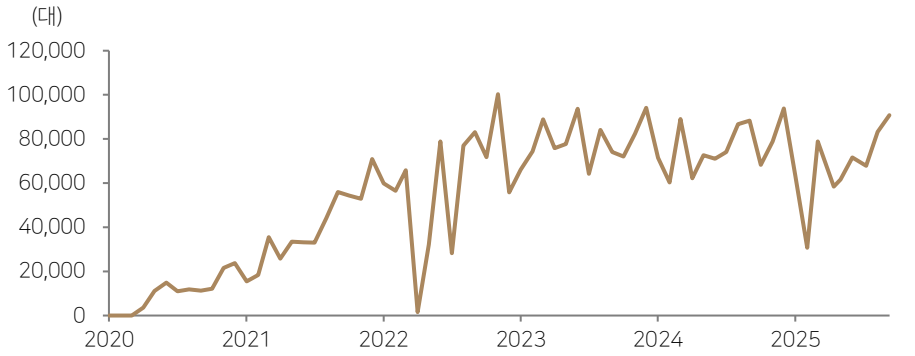
Source: 다올투자증권

Fig. 47: 테슬라 글로벌 판매/생산: 3Q25에 이미 유의미한 재고소진이 이뤄진 상태



Source: Marklines, 다올투자증권

Fig. 48: 테슬라 중국 판매: 연초이후 빠르게 회복되는 국면



Source: Marklines, 다올투자증권

IV-3. 북미 매출 부각단계는 진입: 우리가 주목하는 부품사

HL만도: 놀라운 북미 외형 성장세

한국의 부품업체 중에서는 미국에 대한 매출 익스포져가 높은 현대모비스, HL만도, 에스엘 등이 구조적 수혜 대상이다. 당사는 HL만도가 최근들어 지속적인 원가율 개선이 나타나고 있고, 3Q25에도 부품업체들 가장 가파른 어닝 개선세를 보였다. 특히 3Q25의 실적 서프라이즈 배경은 멕시코 법인에서 공급되는 테슬라향 IDB2세대 제품효과가 컸는데, 저가 variant 모델 출시에 따라 북미지역 모멘텀이 확대될 전망이다.

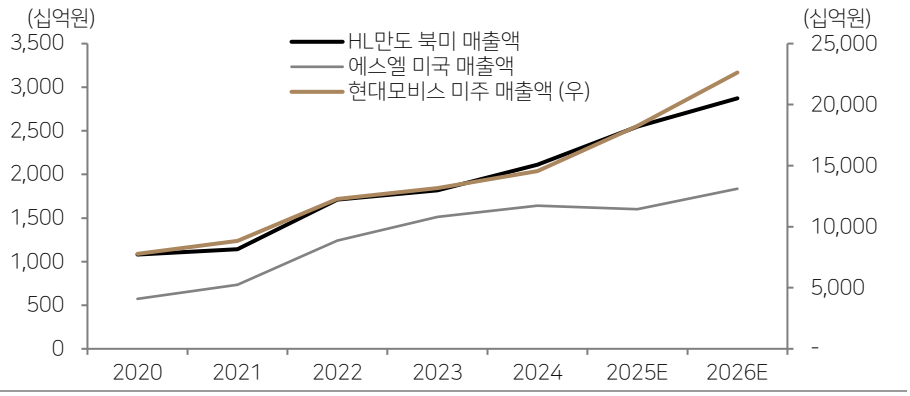
현대모비스: HEV로 전향해도 더 좋다

현대모비스는 메타플랜트에 동반해 최근 전동화 BSA 공장투자가 집중되었는데, 4Q25에는 EV양산 물량 급감으로 인해 3Q25에 이어 부진한 실적이 동반될 수 있다. 특히 2Q25~3Q25에 손익을 보완해준 AMPC가 사라지며 자동차 부분은 다소 손익이 둔화될 수 있다. 다만, 1Q26을 시작으로 완성차 생산급증의 수혜가 기대되며, GM 및 스텔란티스 등 MSRP 3.75% 크레딧이 사실상 확정인 고객사를 중심으로 수주 모멘텀이 빨라질 수 있다.

에스엘: 경쟁사의 Chapter 11신청은 기회

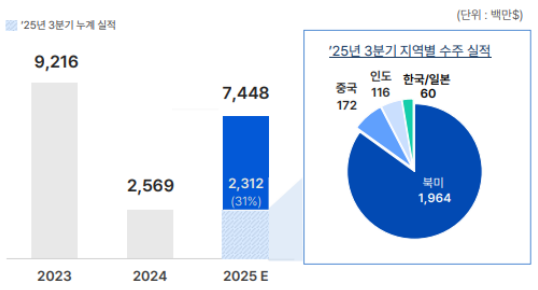
미국내 공급망을 갖춘 헤드램프 업체 중 강력한 경쟁자인 Marelli Holdings(Calsonic Kansei와 Magneti Marelli의 합병법인)가 지난 6월 Chapter 11을 신청하면서 동사는 반사수혜 가능성이 높아졌다. 미국내 공급망을 갖춘 헤드램프 업체는 Marelli와 에스엘, 스탠리, 고이토 등 4곳에 그쳐, 미국 빅3를 포함한 대형 OEM은 특정 헤드램프 업체에 대한 의존도가 높아질 것으로 전망된다. 현재 미국내 M/S가 가장 높은 자동차 회사인 GM의 경우 에스엘을 주력 벤더로 활용하고 있어, 픽업트럭 양산 반등에 따른 동사의 수혜가 높을 것으로 기대한다.

Fig. 49: **부품업체별 북미지역 매출액 추이: 이미 미국 리쇼어링 프리미엄은 매출에서 나타나**



Source: 다올투자증권

Fig. 50: 현대모비스의 핵심부품 수주실적: 수주 대부분이 미국에 집중, GM향 대규모 수주도 기대



Source: 현대모비스, 다올투자증권

Fig. 51: 마렐리의 Chatper 11 신청으로 미국 공급망 갖춘 에스엘 반사수혜

Source: FT, 다올투자증권

이 페이지는 편집상 공백입니다

V. 종목별 투자의견

현대차 (005380) _ Top Picks

기아 (000270)

현대모비스 (012330)

HL만도 (204320) _ Top Picks

에스엘 (005850)

현대차
(005380)

—

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	360,000	360,000	유지
Earnings			

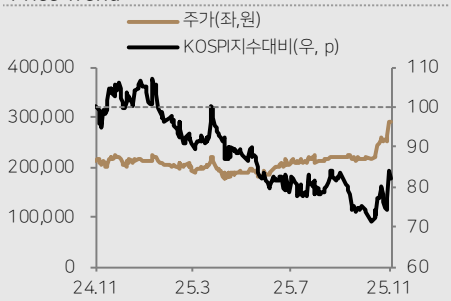
Stock Information

현재가 (11/4)	276,000원
예상 주가상승률	30.4%
시가총액	565,131억원
비중(KOSPI내)	1.63%
발행주식수	204,758천주
52주 최저가 / 최고가	177,500 - 291,500원
3개월 일평균거래대금	1,823억원
외국인 지분율	35.7%
주요주주지분율(%)	
현대모비스 (외 12인)	30.7
국민연금공단 (외 1인)	7.3
현대차우리사주 (외 1인)	2.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	3.5	5.5	4.9
PBR(배)	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	9.9	11.8	11.2
배당수익률(%)	5.7	4.3	5.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	25.5	45.7	27.5	30.2
KOSPI 대비 상대수익률(%)	9.3	(15.3)	(31.7)	(41.6)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

이제 사면 된다

Issue

2026년 손익 방향성 점검 및 투자전략 제시

Pitch

현대차에 대해 투자의견 BUY 및 적정주가 36만원 유지. 적정주가는 2025년 수정 EPS 4.9만원에 적정 P/E 7.4배 반영. 대미 수출관세 15%로 축소에 따른 불확실성 해소, 2026년초 1.3조원 내외 자사주 매입 확정. 엔비디아 협업 가속화로 주가는 자율주행에 대한 밸류에이션을 점진적으로 반영 기대

Rationale

- 2026년 글로벌 도매판매량은 433만대(YoY +3.7%) 예상. 판매볼륨 증가분의 핵심은 미국 및 인도지역. 매출액 및 영업이익은 각각 202조원(YoY +6.7%), 13.6조원(YoY +5.8%) 기록 예상. 2023년 어닝 Peak-out 이후 첫 증익 예상
- 전년동기 대비로는 관세비용 2조원 개선 기대. 잠재적으로 MSRP 3.75% 크레딧 적용이 세단/SUV로도 확정시 1조원 추가 개선 가능. 불확실성 해소에 따른 TSR 35% 이행 가능성이 높아지고, 지배구조 개편 가속화 예상
- 2026년 2Q부터 신차종에 하드웨어/소프트웨어 통합이 이뤄지는 PleOS 투입 예정. 이후 End-to-End 자율주행 GPU 훈련으로 이어지며 로보택시 출시 가능성 점진적 타진 예상. ASP 반등과 맞물려, 눌려있던 밸류에이션 반등의 시작 기대

Earnings Forecasts (단위:십억원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	142,151	162,664	175,231	189,414	202,028	218,190	237,827
영업이익	9,825	15,127	14,240	12,872	13,625	15,044	17,542
EBITDA	14,873	20,073	18,527	17,778	18,689	20,257	22,917
지배주주 순이익	7,364	11,962	12,527	10,989	12,256	14,071	16,281
순차입금	86,542	99,214	130,181	133,523	132,787	134,904	131,427
매출증가율	20.9	14.4	7.7	8.1	6.7	8.0	9.0
영업이익률	6.9	9.3	8.1	6.8	6.7	6.9	7.4
순이익률	5.2	7.4	7.1	5.8	6.1	6.4	6.8
EPS증가율	49.0	64.1	5.8	(10.3)	11.5	14.8	15.7
ROE	10.1	14.0	13.1	10.2	11.1	11.5	12.1

Note: K-IFRS 연결/ Source: 다올투자증권

Fig. 52: 현대차 Valuation: 적정주가 360,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
수정 EPS	(원)	49,329	49,329	0.0	(지배주주순익-우선주 배당금)/유효주식수
지배주주순익	(십억원)	10,736	10,736	0.0	2025년 하반기 중동 불확실성, 관세영향 반영
우선주 배당금	(십억원)	771	771	0.0	2025년 기준
보통주 발행주식수	(천주)	204,758	204,758		
자기주식수	(천주)	2,754	2,754		최근 소각은 466만주 (우선주 137.9만주)
유효주식수	(천주)	202,004	202,004		
적정 P/E	(배)	7.4	7.4		기존 수치 **유지**
적정주가	**(원)**	**360,000**	**360,000**		**2025 EPS x 적정 P/E**
현재주가	(원)	276,000			
Upside	(%)	30.4			

Source: 다올투자증권

Fig. 53: 현대차 실적추이 및 전망 (십억원, 백만원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**44,408**	**48,287**	**46,721**	**49,998**	**46,991**	**52,391**	**49,840**	**52,805**	**162,701**	**175,232**	**189,414**	**202,028**
자동차	34,718	37,030	36,715	37,956	36,598	40,279	38,965	39,708	130,150	136,725	146,821	155,550
금융	7,398	8,269	7,189	9,007	7,842	8,765	7,692	9,637	22,401	28,446	31,863	33,937
기타	2,292	2,988	2,817	3,035	2,551	3,347	3,183	3,460	10,114	10,061	11,132	12,541
자동차부분 ASP	35.8	35.8	36.5	36.2	36.5	36.8	37.7	36.4	32.9	34.1	36.2	36.9
매출원가	35,428	39,177	38,437	40,749	38,674	42,542	40,520	42,983	129,273	139,477	153,791	164,719
매출원가율(%)	79.8	81.1	82.3	81.5	82.3	81.2	81.3	81.4	79.5	79.6	81.2	81.5
매출총이익	8,980	9,110	8,284	9,250	8,317	9,850	9,320	9,822	33,428	35,755	35,624	37,309
매출총이익률(%)	20.2	18.9	17.7	18.5	17.7	18.8	18.7	18.6	20.5	20.4	18.8	18.5
판관비	5,346	5,508	5,747	6,150	5,346	6,077	5,871	6,389	18,368	21,509	22,751	23,684
판매보증비	897	903	1,257	850	987	1,100	1,047	1,109	2,292	3,954	3,907	4,243
판관비율(%)	12.0	11.4	12.3	12.3	11.4	11.6	11.8	12.1	11.3	12.3	12.0	11.7
영업이익	**3,634**	**3,602**	**2,537**	**3,100**	**2,971**	**3,772**	**3,449**	**3,432**	**15,065**	**14,240**	**12,873**	**13,625**
자동차	2,893	2,253	1,174	2,188	2,206	2,848	2,625	2,539	12,904	11,076	8,508	10,218
금융	571	653	576	612	523	596	508	618	1,385	1,795	2,412	2,245
기타	204	257	250	299	242	329	316	276	1,064	1,032	1,010	1,163
영업이익률(%)	8.2	7.5	5.4	6.2	6.3	7.2	6.9	6.5	9.3	8.1	6.8	6.7
자동차	8.3	6.1	3.2	5.8	6.0	7.1	6.7	6.4	9.9	8.1	5.8	6.6
금융	7.7	7.9	8.0	6.8	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.3	7.6	6.6
기타	8.9	8.6	8.9	9.9	9.5	9.8	9.9	8.0	10.5	10.3	9.1	9.3
영업외손익	831	783	440	226	940	1,122	752	961	2,553	3,541	2,280	3,774
지분법 이익	740	881	530	722	777	951	572	780	2,471	3,114	2,873	3,080
세전이익	4,465	4,385	2,977	3,326	3,911	4,894	4,201	4,393	17,619	17,781	15,153	17,399
지배주주순익	**3,157**	**2,998**	**2,261**	**2,575**	**2,411**	**3,489**	**2,928**	**3,172**	**11,962**	**12,527**	**10,991**	**12,000**
EPS	14,374	13,931	10,331	10,951	11,063	16,328	13,587	13,643	53,344	56,433	49,915	54,620.9
DPS	2,500	2,500	2,500	4,110	2,500	2,500	2,500	6,500	11,400	12,000	12,000	14,000
배당성향					22.6	15.3	18.4	47.6	24.4	23.8	27.6	28.6
YoY(%)												
매출액	9.2	7.3	8.8	7.2	5.8	8.5	6.7	5.6	14.2	7.7	8.1	6.7
영업이익	2.1	-15.8	-29.2	9.8	-18.2	4.7	35.9	10.7	53.6	-5.5	-9.6	5.8
지배주주순익	-2.3	-24.5	-25.8	12.9	-23.6	16.4	29.5	23.2	-4.5	4.7	-12.3	9.2

Source: 현대차, 다올투자증권

SUSTINVEST

현대차

등급	자산규모	평가시기	섹터
C	2조이상	2025 상반기	자동차 및 부품
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	33.1	1125/1295	52/59

연도별 성과

2023	BB
2024	B
2025	C

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	현대모비스	KG모빌리티
5천억이상	DRB동일	명신산업
5천억미만	동일고무벨트	우신시스템

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**95.2**	**51.0**	**25%**	▲
	혁신 활동	88.0	58.2	중	▲
	생산 공정	97.0	46.4	중	▲
	공급망 관리	100.0	85.3	하	▲
	생물다양성	100.0	65.3	하	▲
S(사회)		**22.3**	**50.8**	**35%**	▼
	인적자원 관리	81.4	52.5	상	▲
	공급망 관리	100.0	47.8	하	▲
	고객 관리	57.0	61.9	하	▼
	사회공헌 및 지역사회	100.0	49.0	하	▲
G(지배구조)		**60.3**	**54.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	78.9	47.7	중	▲
	정보의 투명성	68.4	61.3	하	▲
	이사회의 구성과 활동	65.8	58.1	중	▲
	이사의 보수	89.3	71.1	하	▲
	관계사 위험	20.0	52.7	하	▼
	ESG경영 인프라	92.9	47.3	하	▲

컨트로버시 이슈 (9개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	19.2%	21.3%	-24.5%
2023	19.4%	14.9%	36.8%
2024	19.5%	14.9%	10.2%

현대차 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604.0	64,335.6	62,701.0	62,835.3	64,725.9
현금성자산	26,825.3	27,947.1	24,158.5	25,893.8	25,277.4
매출채권	8,781.7	10,320.2	11,381.2	12,020.0	12,981.7
재고자산	17,400.3	19,791.0	20,821.3	18,518.0	19,999.4
비유동자산	116,171.7	147,622.4	155,627.5	161,396.2	167,034.9
투자자산	71,032.2	95,405.7	100,117.0	104,182.1	108,412.3
유형자산	38,920.9	44,533.9	46,514.4	47,115.9	47,544.4
무형자산	6,218.6	7,682.7	8,996.2	10,098.3	11,078.2
자산총계	282,463.4	339,798.4	346,002.3	357,089.4	370,013.3
유동부채	73,362.1	79,509.6	84,348.9	85,505.0	87,182.0
매입채무	26,944.8	30,057.3	31,801.1	31,827.8	31,874.1
유동성이자부채	34,425.8	36,641.1	39,608.5	40,608.5	42,108.5
비유동부채	107,291.8	140,012.9	137,210.9	137,964.3	138,748.3
비유동이자부채	91,613.7	121,487.4	118,072.7	118,072.7	118,072.7
부채총계	180,653.9	219,522.5	221,559.8	223,469.3	225,930.3
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,378.5	7,656.3	7,649.2	7,649.2	7,649.2
이익잉여금	88,665.8	96,595.7	102,839.4	112,017.0	122,479.8
자본조정	(2,036.0)	3,362.4	1,205.1	1,205.1	1,205.1
자기주식	(1,197.1)	(850.4)	(639.3)	(639.3)	(639.3)
자본총계	101,809.4	120,275.9	124,442.5	133,620.1	144,083.0
투하자본	60,877.7	82,390.1	88,202.0	89,751.2	95,157.6
순차입금	99,214.2	130,181.4	133,522.7	132,787.4	134,903.8
ROA	4.6	4.3	3.3	3.7	4.0
ROE	14.0	13.1	10.2	11.1	11.5
ROIC	18.6	15.1	11.3	11.5	12.5

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,663.6	175,231.2	189,413.9	202,027.7	218,190.0
증가율 (Y-Y,%)	14.4	7.7	8.1	6.7	8.0
영업이익	15,126.9	14,239.6	12,872.1	13,624.7	15,044.1
증가율 (Y-Y,%)	54.0	(5.9)	(9.6)	5.8	10.4
EBITDA	20,073.4	18,526.6	17,777.9	18,689.5	20,257.3
영업외손익	2,491.8	3,541.8	2,277.9	3,764.6	4,104.9
순이자수익	519.3	617.4	544.6	684.3	778.2
외화관련손익	149.9	295.0	(325.1)	0.0	0.0
지분법손익	2,470.9	3,114.0	2,872.7	3,080.3	3,326.7
세전계속사업손익	17,618.7	17,781.4	15,150.0	17,389.3	19,149.0
당기순이익	12,272.3	13,229.9	11,321.5	13,022.6	14,690.9
지배기업당기순이익	11,961.7	12,526.7	10,989.2	12,255.7	14,070.7
증가율 (Y-Y,%)	53.7	7.8	(14.4)	15.0	12.8
NOPLAT	11,154.6	10,850.2	9,619.3	10,203.4	11,541.7
(+) Dep	4,946.5	4,287.0	4,905.8	5,064.8	5,213.2
(-) 운전자본투자	(1,601.8)	677.6	282.1	(1,757.1)	2,330.1
(-) Capex	7,070.8	8,061.3	6,758.3	4,510.5	4,363.8
OpFCF	10,632.2	6,398.3	7,484.7	12,514.8	10,061.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.1	14.2	10.0	7.5	7.6
영업이익증가율(3Yr)	84.9	28.7	9.4	(3.4)	1.8
EBITDA증가율(3Yr)	45.0	18.1	6.1	(2.4)	3.0
순이익증가율(3Yr)	85.4	32.5	12.3	2.0	3.6
영업이익률(%)	9.3	8.1	6.8	6.7	6.9
EBITDA마진(%)	12.3	10.6	9.4	9.3	9.3
순이익률 (%)	7.5	7.5	6.0	6.4	6.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(2,518.8)	(5,661.6)	4,186.1	11,566.7	9,016.6
당기순이익	12,272.3	13,229.9	11,321.5	13,022.6	14,690.9
자산상각비	4,946.5	4,287.0	4,905.8	5,064.8	5,213.2
운전자본증감	(30,365.1)	(35,159.6)	(14,388.6)	1,757.1	(2,330.1)
매출채권감소(증가)	(99.4)	(590.0)	(1,424.4)	(638.9)	(961.6)
재고자산감소(증가)	(3,249.9)	(1,159.4)	(1,646.8)	2,303.3	(1,481.4)
매입채무증가(감소)	983.5	833.5	945.3	26.7	46.3
투자현금	(8,649.4)	(14,623.5)	(9,915.2)	(8,061.9)	(7,846.4)
단기투자자산감소	2,398.1	(733.0)	1,322.4	(308.7)	(321.2)
장기투자증권감소	(1,460.5)	(2,222.0)	(944.8)	1,371.3	1,548.3
설비투자	(7,070.8)	(8,061.3)	(6,758.3)	(4,510.5)	(4,363.8)
유무형자산감소	(1,633.8)	(2,008.5)	(2,024.7)	(2,257.9)	(2,257.9)
재무현금	9,393.4	19,493.3	3,363.1	(2,078.1)	(2,107.8)
차입금증가	11,281.1	19,040.8	7,638.0	1,000.0	1,500.0
자본증가	(2,499.1)	(4,145.4)	(5,801.3)	(3,078.1)	(3,607.8)
배당금지급	2,499.1	3,913.3	5,096.2	3,078.1	3,607.8
현금 증감	(1,698.3)	(151.7)	(2,458.6)	1,426.6	(937.7)
총현금흐름(Gross CF)	33,464.7	37,179.8	22,289.3	9,809.6	11,346.7
(-) 운전자본증가(감소)	(1,601.8)	677.6	282.1	(1,757.1)	2,330.1
(-) 설비투자	7,070.8	8,061.3	6,758.3	4,510.5	4,363.8
(+) 자산매각	(1,633.8)	(2,008.5)	(2,024.7)	(2,257.9)	(2,257.9)
Free Cash Flow	(5,549.8)	(12,603.3)	(2,014.5)	3,504.7	1,170.1
(-) 기타투자	1,460.5	2,222.0	944.8	(1,371.3)	(1,548.3)
잉여현금	(7,010.3)	(14,825.4)	(2,959.2)	4,876.0	2,718.4

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	56,548	59,817	49,947	55,920	64,502
BPS	314,691	373,656	392,578	423,007	458,739
DPS	11,400	12,000	12,000	14,000	15,000
Multiples(x,%)					
PER	3.6	3.5	5.8	5.2	4.5
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	7.4	9.9	12.0	11.4	10.6
배당수익율	5.6	5.7	4.1	4.8	5.1
PCR	1.7	1.5	3.5	7.9	6.8
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	177.4	182.5	178.0	167.2	156.8
Net debt/Equity	97.5	108.2	107.3	99.4	93.6
Net debt/EBITDA	494.3	702.7	751.1	710.5	666.0
유동비율	79.9	80.9	74.3	73.5	74.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	38.4	40.0	41.5	40.8	41.6
현금+투자자산(%)	61.6	60.0	58.5	59.2	58.4
자본구조					
차입금(%)	55.3	56.8	55.9	54.3	52.6
자기자본(%)	44.7	43.2	44.1	45.7	47.4

자료: 다올투자증권

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

기아
(000270)

—

BUY

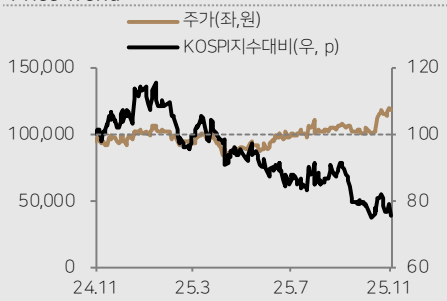
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	170,000	170,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/4)	114,400원
예상 주가상승률	48.6%
시가총액	450,495억원
비중(KOSPI내)	1.30%
발행주식수	393,789천주
52주 최저가 / 최고가	82,000 - 119,900원
3개월 일평균거래대금	1,012억원
외국인 지분율	39.5%
주요주주지분율(%)	
현대자동차 (외 5인)	36.7
국민연금공단 (외 1인)	6.7
기아차우리사주 (외 1인)	2.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	4.1	5.9	5.4
PBR(배)	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	1.6	2.3	1.8
배당수익률(%)	6.5	5.7	6.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	9.8	28.0	17.5	13.6
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(6.3)	(33.1)	(41.8)	(58.2)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

이래도 안 살 것인가

Issue

2026년 손익 방향성 점검 및 투자전략 제시

Pitch

투자의견 BUY를 유지하며, 적정주가는 기존 17만원 유지. 2026년 들어 EV2~9에 이르는 EV 시리즈 완성. 미국 리쇼어링 정책의 최대 수혜 차종인 텔룰라이드 2세가 1Q26에 출시되며 연초부터 강력한 모멘텀 부각 기대. 현재 주가는 P/E 5.9배 수준으로 밸류에이션 매력 높음

Rationale

- 2026년 글로벌 도매판매량은 335만대(YoY +5.3%) 예상. 판매볼륨 증가분의 핵심은 미국과 유럽, 그리고 중국 생산거점에서 수출되는 동남아시아 지역. 매출액 및 영업이익은 각각 125조원(YoY +7.3%), 9조원(YoY +17.5%) 기록 예상
- 전년동기 대비로는 관세비용 1.5조원 개선 기대. 잠재적으로 MSRP 3.75% 크레딧 적용이 세단/SUV로도 확정시 0.8조원 추가 개선 가능. 1Q26 미국시장 텔룰라이드 투입을 통한 빠른 판매증가세 기대. 2026년은 TMED-II HEV 투입 원년
- 현대차와는 다르게 핵심 SUV차종의 미국생산을 통해 생산레버리지에서 우위. 완성된 EV시리즈를 기반으로 유럽에서 선제적 판매반등 시나리오 예상

Earnings Forecasts (단위:십억원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	86,559	99,808	107,449	115,322	124,298	134,366	145,787
영업이익	7,233	11,608	12,667	9,050	9,652	10,246	10,818
EBITDA	9,656	13,961	15,216	11,767	12,696	13,475	14,225
지배주주순이익	5,409	8,777	9,773	7,739	8,416	8,934	9,480
순차입금	(6,054)	(12,718)	(15,303)	(18,208)	(22,596)	(26,605)	(30,833)
매출증가율	23.9	15.3	7.7	7.3	7.8	8.1	8.5
영업이익률	8.4	11.6	11.8	7.8	7.8	7.6	7.4
순이익률	6.2	8.8	9.1	6.7	6.8	6.6	6.5
EPS증가율	13.6	63.6	12.6	(20.8)	8.8	6.1	6.1
ROE	14.6	20.4	19.1	13.4	13.5	13.1	12.7

Note: K-IFRS 연결/ Source: 다올투자증권

Fig. 54: 기아 Valuation: 적정주가 170,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
지배주주 순이익	(십억원)	7,739	7,739	0	2025년 기준
EPS	(원)	19,460	19,460	0	2025년 기준
적정 P/E	(배)	8.8	8.8	0	25% 상향
적정주가	**(원)**	**170,000**	**170,000**	0	**적정 P/E x 2025년 EPS**
현재주가	(원)	114,400			
Upside	(%)	48.6			

Source: 다올투자증권

Fig. 55: 기아 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**26,213**	**27,568**	**26,520**	**27,148**	**28,018**	**29,349**	**28,686**	**29,268**	**99,808**	**107,449**	**115,321**	**124,298**
ASP (백만원)	35.4	35.6	35.7	36.0	37.4	36.9	37.3	37.5	33.3	35.7	37.3	38.1
매출원가	19,977	20,922	20,380	21,399	21,937	23,474	23,277	23,737	77,180	82,678	92,425	99,844
매출원가율(%)	76.2	75.9	76.8	78.8	78.3	80.0	81.1	81.1	77.3	76.9	80.1	80.3
매출총이익	6,236	6,646	6,140	5,749	6,081	5,875	5,409	5,532	22,628	24,771	22,897	24,454
매출총이익률(%)	23.8	24.1	23.2	21.2	21.7	20.0	18.9	18.9	22.7	23.1	19.9	19.7
판관비	2,810	3,002	3,258	3,033	3,072	3,947	3,947	3,717	11,020	12,103	14,683	14,802
판매보증비	786	910	1,193	842	756	704	1,549	1,171	3,177	4,090	4,181	3,139
판관비율(%)	10.7	10.9	12.3	11.2	11.0	13.4	13.8	12.7	11.0	11.3	12.7	11.9
영업이익	**3,426**	**3,644**	**2,882**	**2,716**	**3,009**	**1,928**	**1,462**	**1,815**	**11,609**	**12,668**	**8,214**	**9,652**
영업이익률(%)	13.1	13.2	10.9	10.0	10.7	6.6	5.1	6.2	11.6	11.8	7.1	7.8
영업외손익	359	396	350	-272	234	1,072	425	452	1,069	-263	2,184	1,953
기타손익 + 금융손익	172	147	238	-272	59	922	264	258	361	-1,057	1,503	1,218
관계기업투자손익	186	249	112	0	175	150	161	194	707	794	681	735
세전이익	3,785	4,040	3,232	2,444	3,243	3,000	1,887	2,266	12,677	12,405	10,397	11,606
지배주주순익	**2,808**	**2,955**	**2,268**	**1,742**	**2,393**	**2,269**	**1,422**	**1,655**	**8,777**	**7,603**	**7,739**	**8,416**
YoY(%)												
매출액	10.6	5.0	3.8	11.6	6.9	6.5	8.2	7.8	15.3	7.7	7.3	7.8
영업이익	19.2	7.1	0.6	10.1	-12.2	-47.1	-49.3	-33.2	60.5	9.1	-35.2	17.5
지배주주순익	32.5	4.9	2.1	7.5	-14.8	-23.2	-37.3	-5.0	62.2	-13.4	1.8	8.8

Source: 기아, 다올투자증권

SUSTINVEST

기아

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 상반기	자동차 및 부품
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	76.3	466/1295	18/59

연도별 성과

2023	BB
2024	BB
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	현대모비스	KG모빌리티
5천억이상	DRB동일	명신산업
5천억미만	동일고무벨트	우신시스템

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**91.9**	**51.0**	**25%**	▲
	혁신 활동	85.0	58.2	중	▲
	생산 공정	91.0	46.4	중	▲
	공급망 관리	100.0	85.3	하	▲
	생물다양성	100.0	65.3	하	▲
S(사회)		**65.2**	**50.8**	**35%**	▲
	인적자원 관리	87.2	52.5	상	▲
	공급망 관리	100.0	47.8	하	▲
	고객 관리	54.0	61.9	하	▼
	사회공헌 및 지역사회	100.0	49.0	하	▲
G(지배구조)		**64.5**	**54.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	81.0	47.7	중	▲
	정보의 투명성	68.4	61.3	하	▲
	이사회의 구성과 활동	66.0	58.1	중	▲
	이사의 보수	95.3	71.1	하	▲
	관계사 위험	20.0	52.7	하	▼
	ESG경영 인프라	97.1	47.3	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	25.9%	21.3%	-23.7%
2023	25.0%	14.9%	68.6%
2024	26.2%	14.9%	5.4%

기아 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466.3	41,797.5	44,172.2	49,411.4	54,517.9
현금성자산	16,882.5	18,942.6	20,855.8	25,244.1	28,653.3
매출채권	4,957.3	6,841.9	7,498.1	8,209.6	8,874.6
재고자산	11,272.9	12,419.1	12,188.5	12,291.6	13,287.2
비유동자산	43,161.5	50,958.4	53,896.6	56,789.7	59,426.8
투자자산	23,747.2	28,585.0	30,309.6	31,540.3	32,820.9
유형자산	16,104.2	18,279.4	18,891.5	20,014.5	20,899.1
무형자산	3,310.1	4,093.9	4,695.5	5,235.0	5,706.8
자산총계	80,627.8	92,755.9	98,068.8	106,201.2	113,944.7
유동부채	25,674.1	26,977.4	29,365.8	31,339.3	33,190.3
매입채무	16,346.4	17,274.9	19,886.7	21,773.8	23,537.5
유동성이자부채	1,182.5	1,149.1	840.3	840.3	840.3
비유동부채	8,395.5	9,938.2	9,413.8	9,692.6	9,382.6
비유동이자부채	2,981.8	2,490.1	1,807.5	1,807.5	1,207.5
부채총계	34,069.6	36,915.6	38,779.6	41,031.9	42,572.9
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,758.2	1,760.1	1,760.1	1,760.1	1,760.1
이익잉여금	43,270.8	50,241.1	55,335.3	61,215.4	67,418.0
자본조정	(615.9)	1,690.6	46.5	46.5	46.5
자기주식	(394.9)	(348.3)	(698.3)	(698.3)	(698.3)
자본총계	46,558.2	55,840.3	59,289.2	65,169.3	71,371.8
투하자본	12,401.3	16,021.5	15,865.2	16,333.0	17,460.9
순차입금	(12,718.3)	(15,303.4)	(18,207.9)	(22,596.3)	(26,605.5)
ROA	11.4	11.3	8.1	8.2	8.1
ROE	20.4	19.1	13.4	13.5	13.1
ROIC	61.5	64.5	42.2	43.5	43.7

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808.4	107,448.8	115,321.6	124,298.2	134,366.3
증가율 (Y-Y,%)	15.3	7.7	7.3	7.8	8.1
영업이익	11,607.9	12,667.1	9,050.0	9,652.2	10,245.8
증가율 (Y-Y,%)	60.5	9.1	(28.6)	6.7	6.1
EBITDA	13,961.3	15,216.4	11,766.6	12,696.2	13,474.6
영업외손익	1,069.5	833.1	1,347.2	1,953.3	2,159.0
순이자수익	728.9	922.2	932.9	1,103.7	1,243.2
외화관련손익	38.5	31.9	(251.1)	0.0	0.0
지분법손익	683.7	395.4	680.9	735.4	794.2
세전계속사업손익	12,677.3	13,500.2	10,397.2	11,605.5	12,404.8
당기순이익	8,777.8	9,775.0	7,736.9	8,414.0	8,931.4
지배기업당기순이익	8,777.0	9,773.0	7,738.8	8,416.3	8,933.9
증가율 (Y-Y,%)	62.3	11.4	(20.9)	8.8	6.1
NOPLAT	8,037.3	9,171.8	6,734.4	6,997.8	7,377.0
(+) Dep	2,353.4	2,549.3	2,716.6	3,044.0	3,228.8
(-) 운전자본투자	(2,339.1)	934.5	(2,235.7)	(1,122.6)	(153.7)
(-) Capex	2,335.2	3,485.1	3,204.4	3,480.3	3,359.2
OpFCF	10,394.7	7,301.5	8,482.2	7,684.1	7,400.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.0	15.4	10.0	7.6	7.7
영업이익증가율(3Yr)	77.8	35.7	7.8	(6.0)	(6.8)
EBITDA증가율(3Yr)	48.2	27.8	6.8	(3.1)	(4.0)
순이익증가율(3Yr)	80.7	27.1	12.7	(1.4)	(3.0)
영업이익률(%)	11.6	11.8	7.8	7.8	7.6
EBITDA마진(%)	14.0	14.2	10.2	10.2	10.0
순이익률 (%)	8.8	9.1	6.7	6.8	6.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	11,296.5	12,564.4	10,430.0	12,126.3	11,812.2
당기순이익	8,777.8	9,775.0	7,736.9	8,414.0	8,931.4
자산상각비	2,353.4	2,549.3	2,716.6	3,044.0	3,228.8
운전자본증감	(4,247.0)	(4,286.5)	(123.1)	1,122.6	153.7
매출채권감소(증가)	124.9	(1,073.4)	(603.5)	(711.5)	(665.0)
재고자산감소(증가)	(2,510.7)	(1,496.6)	53.7	(103.0)	(995.6)
매입채무증가(감소)	702.5	789.6	1,428.6	1,887.1	1,763.7
투자현금	(3,106.8)	(10,152.8)	(6,339.1)	(5,486.5)	(5,368.0)
단기투자자산감소	1,680.8	(1,377.0)	1,468.2	(284.7)	(296.3)
장기투자증권감소	(1,361.2)	(1,493.0)	(771.0)	(288.5)	(271.2)
설비투자	(2,335.2)	(3,485.1)	(3,204.4)	(3,480.3)	(3,359.2)
유무형자산감소	(687.4)	(1,130.9)	(1,230.9)	(1,226.1)	(1,226.1)
재무현금	(5,596.3)	(3,570.0)	(3,782.8)	(2,536.2)	(3,331.3)
차입금증가	(3,755.2)	(922.5)	(839.4)	0.0	(600.0)
자본증가	(1,903.3)	(2,694.3)	(2,909.1)	(2,536.2)	(2,731.3)
배당금지급	1,403.3	2,194.3	2,559.0	2,536.2	2,731.3
현금 증감	2,799.2	(786.6)	276.5	4,103.6	3,112.9
총현금흐름(Gross CF)	17,614.2	19,440.6	12,185.0	11,003.7	11,658.5
(-) 운전자본증가(감소)	(2,339.1)	934.5	(2,235.7)	(1,122.6)	(153.7)
(-) 설비투자	2,335.2	3,485.1	3,204.4	3,480.3	3,359.2
(+) 자산매각	(687.4)	(1,130.9)	(1,230.9)	(1,226.1)	(1,226.1)
Free Cash Flow	10,260.4	5,001.2	5,722.8	6,639.9	6,444.2
(-) 기타투자	1,361.2	1,493.0	771.0	288.5	271.2
잉여현금	8,899.2	3,508.2	4,951.8	6,351.4	6,173.0

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	21,831	24,575	19,460	21,164	22,465
BPS	107,556	130,100	137,263	150,693	165,103
DPS	5,600	6,500	6,500	7,000	7,500
Multiples(x,%)					
PER	4.6	4.1	6.0	5.6	5.2
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	2.0	1.6	2.4	1.9	1.5
배당수익율	5.6	6.5	5.5	5.9	6.4
PCR	2.3	2.1	3.8	4.3	4.0
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	73.2	66.1	65.4	63.0	59.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	145.9	154.9	150.4	157.7	164.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	23.4	25.2	23.7	22.3	22.1
현금+투자자산(%)	76.6	74.8	76.3	77.7	77.9
자본구조					
차입금(%)	8.2	6.1	4.3	3.9	2.8
자기자본(%)	91.8	93.9	95.7	96.1	97.2

자료: 다올투자증권

현대모비스
(012330)

—

BUY

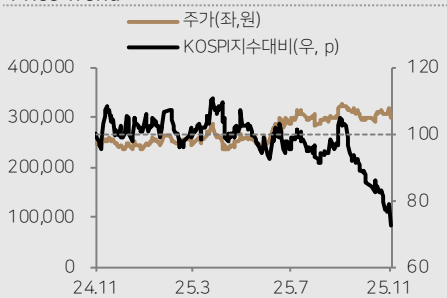
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	420,000	420,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/4)	296,000원
예상 주가상승률	41.9%
시가총액	271,713억원
비중(KOSPI내)	0.78%
발행주식수	91,795천주
52주 최저가 / 최고가	234,500 - 324,500원
3개월 일평균거래대금	578억원
외국인 지분율	44.6%
주요주주지분율(%)	
기아 (외 8인)	32.3
국민연금공단 (외 1인)	8.7
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	5.4	7.1	5.8
PBR(배)	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.1	5.8	4.7
배당수익률(%)	2.1	1.9	2.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(0.3)	15.4	19.1	25.2
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(16.5)	(45.6)	(40.1)	(46.6)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

유지웅 자동차/이차전지 I jwyoo@daolfn.com

열쇠는 북미 매출성장 가속화

Issue
2026년 손익 방향성 점검 및 투자전략 제시

Pitch
투자의견 BUY, 적정주가 420,000원 유지. 적정주가는 2025년 EPS에 기존 적정 P/E 9.6배 유지. 북미위주의 매출성장이 2026년 손익과 주가 모두 핵심 변수. 완성차 생산이 급증하는 1Q26전후가 비중확대 최적의 시점

Rationale
- 2026년 매출액은 67.9조원(YoY +10.2%), 영업이익 4조원(YoY +22.5%) 예상. 영업이익은 모듈 5,710억원, A/S에서 3.4조원 기대. 누적된 관세비용 해소 및 물량 정상화에 따른 환입금 대거 인식 예상
- 미국 자동차 산업의 리쇼어링 정책에 따른 수혜업체 중 하나. GM 및 스텔란티스 등 대형 OEM향 수주 가속화 기대. 1Q26은 현대차그룹의 북미 물량 생산량 증가 시점으로, 동사의 손익개선 시발점이 될 것으로 기대
- 기아의 USMCA 만족 물량확보에 따른 멕시코공장 가동으로 동사의 북미매출 급증가능성 존재. 2026년 하반기로 갈수록 지정학적 불확실성이 빠르게 해소될 것으로 전망
- 전장부분의 두자릿수 매출증가 흐름이 PleOS 플랫폼 적용에 따라 가속화 될 전망. CODA용 제어기 공급량 확대 기대

Earnings Forecasts (단위:십억원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	51,906	59,254	57,237	61,660	67,947	73,383	79,254
영업이익	2,027	2,295	3,073	3,264	3,999	4,551	5,290
EBITDA	2,925	3,221	4,058	4,431	5,298	5,990	6,876
지배주주순이익	2,485	3,423	4,056	3,805	4,689	5,211	5,877
순차입금	(530)	(2,394)	(1,236)	(1,355)	(2,189)	(3,591)	(5,475)
매출증가율	24.5	14.2	(3.4)	7.7	10.2	8.0	8.0
영업이익률	3.9	3.9	5.4	5.3	5.9	6.2	6.7
순이익률	4.8	5.8	7.1	6.2	6.9	7.1	7.4
EPS증가율	6.0	38.6	19.3	(5.0)	23.2	11.1	12.8
ROE	6.8	8.7	9.4	8.1	9.4	9.6	9.9

Note: K-IFRS 연결/ Source: 다올투자증권

Fig. 56: 현대모비스 Valuation 적정주가 420,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	차이	비고
지배주주 순이익	(십억원)	3,805	4,101	-7.2	2025년 기준
EPS	(원)	41,449	44,096	-6.0	2025년 기준
Target P/E	(배)	9.6	9.6	0.0	기존대비 20% 인상
적정주가	**(원)**	**420,000**	**420,000**	**0.0**	**2025 EPS x 적정 P/E**
현재주가	(원)	296,000			
Upside	(%)	41.9			

Source: 다올투자증권

Fig. 57: 현대모비스 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**13,869**	**14,655**	**14,002**	**14,711**	**14,752**	**15,936**	**15,032**	**15,940**	**59,254**	**57,237**	**61,660**	**67,947**
모듈	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	12,607	11,775	12,611	48,371	45,152	48,467	54,013
전동화	1,876	1,725	1,579	1,514	1,190	1,600	1,310	1,711	12,248	6,694	5,811	6,961
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,485	3,603	3,617	3,972	11,096	12,825	14,677	16,736
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,799	7,403	6,849	6,928	25,028	25,633	27,979	30,316
A/S부품	2,932	2,964	3,061	3,128	3,278	3,330	3,330	3,329	10,883	12,085	13,265	13,934
매출원가	12,250	12,828	11,699	12,398	12,690	13,738	12,903	13,636	52,492	49,174	52,966	6,961
매출원가율(%)	88.3	87.5	83.5	84.3	86.0	86.2	85.8	85.5	88.6	85.9	85.9	10.2
매출총이익	1,619	1,828	2,303	2,313	2,062	2,198	2,129	2,304	6,762	8,063	8,693	60,987
매출총이익률(%)	11.7	12.5	16.5	15.7	14.0	13.8	14.2	14.5	11.4	14.1	14.1	89.8
판관비	1,076	1,192	1,395	1,326	1,286	1,328	1,349	1,466	4,467	4,989	5,429	5,780
판관비율(%)	7.8	8.1	10.0	9.0	8.7	8.3	9.0	9.2	7.5	8.7	8.8	8.5
영업이익	**543**	**636**	**909**	**986**	**777**	**870**	**780**	**837**	**2,295**	**3,074**	**3,264**	**3,999**
모듈	-185	-124	92.8	174	-100	42	-37	25	-76	-42	-70	571
A/S부품	728	760	816	812	877	828	817	812	2,371	3,116	3,334	3,428
영업이익률(%)	3.9	4.3	6.5	6.7	5.3	5.5	5.2	5.3	3.9	5.4	5.3	5.9
모듈	-1.7	-1.1	0.8	1.5	-0.9	0.3	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	1.1
A/S부품	24.8	25.6	26.7	26.0	26.7	24.9	24.5	24.4	21.8	25.8	25.1	24.6
지배주주순익	**861**	**996**	**920**	**1,279**	**1,031**	**932**	**930**	**912**	**3,423**	**4,056**	**3,805**	**4,689**
YoY(%)												
매출액	-5.4	-6.6	-1.6	0.3	6.4	8.7	7.4	8.4	14.2	-3.4	7.7	10.2
영업이익	29.8	-4.2	31.6	88.5	43.1	36.8	-14.1	-15.1	13.3	33.9	6.2	22.5
지배주주순익	2.4	7.0	-7.8	96.1	19.7	-6.4	1.1	-28.7	37.7	18.5	-6.2	23.2

Source: 현대모비스, 다올투자증권

SUSTINVEST

현대모비스

등급	자산규모	평가시기	섹터
A	2조이상	2025 상반기	자동차 및 부품
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	86.8	228/1295	5/59

연도별 성과

2023	A
2024	A
2025	A

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	현대모비스	KG모빌리티
5천억이상	DRB동일	명신산업
5천억미만	동일고무벨트	우신시스템

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**92.3**	**51.0**	**25%**	▲
	혁신 활동	86.0	58.2	중	▲
	생산 공정	91.3	46.4	중	▲
	공급망 관리	100.0	85.3	하	▲
	생물다양성	100.0	65.3	하	▲
S(사회)		**79.2**	**50.8**	**35%**	▲
	인적자원 관리	80.0	52.5	상	▲
	공급망 관리	100.0	47.8	하	▲
	고객 관리	73.6	61.9	하	▼
	사회공헌 및 지역사회	100.0	49.0	하	▲
G(지배구조)		**66.3**	**54.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	80.6	47.7	중	▲
	정보의 투명성	73.5	61.3	하	▲
	이사회의 구성과 활동	63.3	58.1	중	▲
	이사의 보수	96.5	71.1	하	▲
	관계사 위험	32.5	52.7	하	▼
	ESG경영 인프라	97.1	47.3	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	14.8%	21.3%	-19.7%
2023	11.9%	14.9%	18.7%
2024	13.4%	14.9%	1.5%

현대모비스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565.2	28,424.1	29,468.2	32,412.8	35,490.7
현금성자산	5,144.4	4,790.3	4,845.1	5,679.2	7,080.8
매출채권	10,151.6	10,396.1	11,350.3	12,633.9	13,644.6
재고자산	5,511.6	6,762.9	6,733.3	7,494.8	8,094.4
비유동자산	33,020.7	38,172.8	40,018.0	42,620.1	45,342.8
투자자산	21,505.4	25,002.2	25,952.6	27,006.4	28,103.0
유형자산	10,480.9	12,003.5	12,850.0	14,358.6	15,947.9
무형자산	1,034.4	1,167.2	1,215.4	1,255.0	1,291.9
자산총계	58,585.8	66,596.9	69,486.3	75,032.8	80,833.5
유동부채	12,052.8	12,745.2	13,549.5	14,670.3	15,558.7
매입채무	8,430.3	8,903.4	9,676.5	10,770.8	11,632.4
유동성이자부채	1,665.1	1,217.0	1,222.0	1,222.0	1,222.0
비유동부채	5,877.7	7,733.5	7,964.7	8,185.6	8,415.5
비유동이자부채	1,085.5	2,337.4	2,267.8	2,267.8	2,267.8
부채총계	17,930.5	20,478.7	21,514.2	22,855.9	23,974.2
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,363.1	1,367.3	1,367.3	1,367.3	1,367.3
이익잉여금	39,639.5	42,911.2	45,793.9	49,998.7	54,681.1
자본조정	(859.4)	1,311.3	280.8	280.8	280.8
자기주식	(681.9)	(571.9)	(571.9)	(571.9)	(571.9)
자본총계	40,655.3	46,118.2	47,972.1	52,176.9	56,859.3
투하자본	18,365.5	21,447.5	22,100.3	24,475.6	26,720.5
순차입금	(2,393.7)	(1,235.8)	(1,355.2)	(2,189.4)	(3,590.9)
ROA	6.0	6.5	5.6	6.5	6.7
ROE	8.7	9.4	8.1	9.4	9.6
ROIC	9.4	11.9	10.8	12.7	13.2

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254.4	57,237.0	61,659.8	67,947.3	73,383.1
증가율 (Y-Y,%)	14.2	(3.4)	7.7	10.2	8.0
영업이익	2,295.3	3,073.5	3,264.4	3,998.9	4,551.2
증가율 (Y-Y,%)	13.3	33.9	6.2	22.5	13.8
EBITDA	3,221.3	4,058.1	4,430.7	5,298.3	5,990.0
영업외손익	2,149.6	2,191.0	2,045.3	2,337.8	2,490.4
순이자수익	248.4	324.5	267.2	326.7	368.3
외화관련손익	(20.6)	111.6	(27.8)	0.0	0.0
지분법손익	1,844.7	1,787.7	1,713.7	1,816.5	1,925.5
세전계속사업손익	4,444.9	5,264.5	5,309.7	6,336.8	7,041.6
당기순이익	3,423.3	4,060.2	3,808.7	4,689.2	5,210.8
지배기업당기순이익	3,422.6	4,055.6	3,804.8	4,689.2	5,210.8
증가율 (Y-Y,%)	37.6	18.6	(6.2)	23.1	11.1
NOPLAT	1,767.8	2,370.4	2,341.6	2,959.2	3,367.9
(+) Dep	926.0	984.6	1,166.3	1,299.4	1,438.8
(-) 운전자본투자	(1,861.2)	2,072.6	190.0	989.6	787.9
(-) Capex	1,801.9	2,204.1	2,147.5	2,717.9	2,935.3
OpFCF	2,753.2	(921.6)	1,170.4	551.1	1,083.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.4	11.1	5.9	4.7	8.6
영업이익증가율(3Yr)	7.8	14.6	17.2	20.3	14.0
EBITDA증가율(3Yr)	6.2	12.1	14.9	18.0	13.9
순이익증가율(3Yr)	30.9	19.8	15.3	11.1	8.7
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.3	5.9	6.2
EBITDA마진(%)	5.4	7.1	7.2	7.8	8.2
순이익률 (%)	5.8	7.1	6.2	6.9	7.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	5,342.6	4,252.7	3,648.8	3,403.4	4,166.1
당기순이익	3,423.3	4,060.2	3,808.4	4,689.2	5,210.8
자산상각비	926.0	984.6	1,166.3	1,299.4	1,438.8
운전자본증감	1,748.3	(712.4)	(229.9)	(989.6)	(787.9)
매출채권감소(증가)	104.7	334.6	(1,101.1)	(1,283.6)	(1,010.7)
재고자산감소(증가)	(171.8)	(1,056.6)	(72.2)	(761.5)	(599.6)
매입채무증가(감소)	(184.8)	(254.5)	893.5	1,094.3	861.7
투자현금	(2,541.4)	(4,589.1)	(2,683.5)	(2,084.9)	(2,236.2)
단기투자자산감소	(167.1)	(1,775.6)	(306.0)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(487.5)	(839.3)	(269.8)	821.1	889.6
설비투자	(1,801.9)	(2,204.1)	(2,147.5)	(2,717.9)	(2,935.3)
유무형자산감소	(72.9)	(40.9)	(91.4)	(129.7)	(129.7)
재무현금	(1,889.4)	(255.0)	(910.7)	(484.4)	(528.4)
차입금증가	(1,231.7)	314.2	(5.6)	0.0	0.0
자본증가	(670.1)	(570.3)	(905.1)	(484.4)	(528.4)
배당금지급	367.2	407.3	446.3	484.4	528.4
현금 증감	991.2	(290.9)	54.6	834.0	1,401.5
총현금흐름(Gross CF)	3,628.2	4,575.4	3,878.7	4,393.0	4,954.0
(-) 운전자본증가(감소)	(1,861.2)	2,072.6	190.0	989.6	787.9
(-) 설비투자	1,801.9	2,204.1	2,147.5	2,717.9	2,935.3
(+) 자산매각	(72.9)	(40.9)	(91.4)	(129.7)	(129.7)
Free Cash Flow	2,835.1	(726.0)	965.2	1,318.4	1,929.9
(-) 기타투자	487.5	839.3	269.8	(821.1)	(889.6)
잉여현금	2,347.6	(1,565.3)	695.4	2,139.5	2,819.5

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	36,545	43,611	41,449	51,083	56,765
BPS	422,811	482,948	508,912	554,285	604,890
DPS	4,500	5,000	5,500	6,000	6,000
Multiples(x,%)					
PER	6.5	5.4	7.2	5.9	5.3
PBR	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	6.1	5.1	5.9	4.8	4.0
배당수익율	1.9	2.1	1.8	2.0	2.0
PCR	6.1	4.8	7.1	6.3	5.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	44.1	44.4	44.8	43.8	42.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	212.1	223.0	217.5	220.9	228.1
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	40.8	41.9	41.8	42.8	43.2
현금+투자자산(%)	59.2	58.1	58.2	57.2	56.8
자본구조					
차입금(%)	6.3	7.2	6.8	6.3	5.8
자기자본(%)	93.7	92.8	93.2	93.7	94.2

자료: 다올투자증권

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

HL만도
(204320)

—

BUY

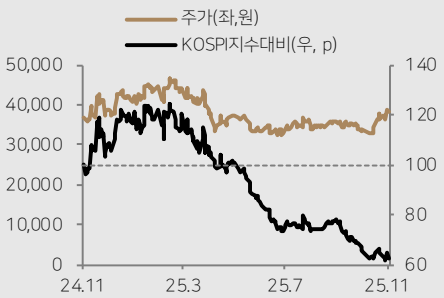
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	55,000	55,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/4)	37,350원
예상 주가상승률	47.3%
시가총액	17,538억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	46,957천주
52주 최저가 / 최고가	32,650 - 46,650원
3개월 일평균거래대금	69억원
외국인 지분율	24.9%
주요주주지분율(%)	
에이치엘홀딩스 (외 5인)	30.3
국민연금공단 (외 1인)	10.0
만도우리사주 (외 1인)	1.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	14.7	11.8	5.9
PBR(배)	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.0	4.6	4.1
배당수익률(%)	1.5	2.4	2.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	10.0	(0.3)	3.3	(8.1)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(6.1)	(61.3)	(55.9)	(79.9)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

매수에 필요한 근거들이 나타났다

Issue
2026년 손익 방향성 점검 및 투자전략 제시

Pitch
투자의견 BUY 및 적정주가 5.5만원 유지. 적정주가는 2025년 EPS에 적정 P/E 17.3배 적용. 3Q25실적시즌 부품업체 중 상대 매력도가 가장 높은 것으로 입증. 4Q25 이후 미국 EV고객사향 모멘텀이 가속화, 2026년 전반으로 미국 리쇼어링 수혜 기대. GM향 EPS 신규수주 가세로 뚜렷한 매수 시그널 확보

Rationale
- 2026년 매출액은 10.6조원(YoY +9.4%), 영업이익 4,490원(YoY +15.1%) 예상. 영업이익률 4%대 안착. 2026년은 북미 매출 급증으로 규모의 경제효과 가속화 원년으로 기대. 투자지분에 대한 추가손실 가능성이 낮아지며 지배주주지분 순익에 대한 ROE는 12.4%로 급반등 기대
- 미국 EV 업체의 저가트림 확대, 로보택시 사업 성공에 따른 레버리지 효과 기대. 동사는 최근 EPS 물량으로 진입 시도에 성공해, 해당차종 신차효과에 따른 레버리지 효과 예상
- 2027년으로 접어들며 영업이익률 5%대 진입 시도 예상. 완성차의 신규 대형 SUV 출시가 가속화 됨에 따라 구조적 ASP 상승이 기대. 자동차 부품 최선호주

Earnings Forecasts (단위:십억원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	7,516	8,393	8,848	9,671	10,581	11,322	12,227
영업이익	248	279	359	390	449	560	712
EBITDA	587	601	694	755	835	950	1,105
지배주주순이익	98	136	130	149	298	408	535
순차입금	1,530	1,486	1,585	1,724	1,665	1,411	1,082
매출증가율	22.3	11.7	5.4	9.3	9.4	7.0	8.0
영업이익률	3.3	3.3	4.1	4.0	4.2	4.9	5.8
순이익률	1.3	1.6	1.5	1.5	2.8	3.6	4.4
EPS증가율	(41.2)	37.9	(4.2)	14.5	100.6	36.8	31.1
ROE	5.8	7.0	6.7	6.8	12.4	15.1	17.2

Note: K-IFRS 연결/ Source: 다올투자증권

Fig. 58: HL만도 Valuation: 적정주가 55,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	변동률(%)	비고
지배주주순이익	(십억원)	149	149	0	2025년 기준
EPS	(원)	3,168	3,168	0	2025년 기준
적정 P/E	(배)	17.3	17.3	0	기존수치 유지
적정주가	**(원)**	**55,000**	**55,000**	**0**	**2025년 EPS * Target P/E**
현재주가	(원)	37,350			
Upside	(%)	47.3			

Source: 다올투자증권

Fig. 59: HL만도 실적추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**2,107**	**2,147**	**2,172**	**2,422**	**2,271**	**2,401**	**2,321**	**2,678**	**8,393**	**8,848**	**9,671**	**10,581**
한국	738	757	693	873	760	821	784	942	3,057	3,060	3,308	3,451
중국	446	465	540	610	444	486	503	666	1,963	2,062	2,099	2,448
북미	504	522	539	546	623	665	632	629	1,817	2,111	2,549	2,873
기타	419	353	400	393	443	429	403	441	1,557	1,565	1,716	1,809
매출원가	1,812	1,848	1,853	2,016	1,951	2,036	1,959	2,290	7,263	7,528	8,236	9,025
매출원가율(%)	86.0	86.0	85.3	83.2	85.9	84.8	84.4	85.5	86.5	85.1	85.2	85.3
매출총이익	295.5	299.9	318.6	406.0	319.8	364.4	362.4	388.3	1,130.3	1,320.0	1,434.9	1,555.8
매출총이익률(%)	14.0	14.0	14.7	16.8	14.1	15.2	15.6	14.5	13.5	14.9	14.8	14.7
판관비	220	210	236	297	241	260	268	276	851	963	1,045	1,107
판관비율(%)	10.4	9.8	10.9	12.3	10.6	10.8	11.6	10.3	10.1	10.9	10.8	10.5
영업이익	**75.6**	**89.6**	**82.5**	**111.1**	**79.2**	**104.1**	**94.2**	**112.5**	**279.3**	**358.8**	**390.0**	**448.8**
영업이익률(%)	3.6	4.2	3.8	4.6	3.5	4.3	4.1	4.2	3.3	4.1	4.0	4.2
당기순이익	145.7	11.9	-49.2	49.8	34.6	9.9	49.2	75.9	154.6	158.2	314.1	314.1
지배주주순익	**139.6**	**4.5**	**-56.7**	**42.5**	**27.9**	**4.5**	**44.2**	**72.1**	**135.6**	**129.9**	**148.8**	**298.4**
YoY(%)												
매출액 계	5.5	2.9	2.5	10.6	7.8	11.8	6.9	10.6	11.7	5.4	9.3	9.4
한국	-2.4	-1.1	-7.9	11.4	3.0	8.5	13.2	8.0	9.5	0.1	8.1	353.8
중국	7.2	-3.2	5.6	9.9	-0.5	4.4	-6.8	9.1	8.6	5.0	1.8	451.1
북미	9.0	13.9	18.2	24.0	23.6	27.4	17.1	15.3	6.2	16.2	20.7	361.1
기타	15.7	-8.0	0.1	-4.5	5.8	21.8	0.6	12.0	29.2	0.5	9.6	308.2
영업이익	7.7	16.4	1.2	119.5	4.8	16.2	14.2	1.3	12.7	28.5	8.7	15.1
지배주주순익	256	-91	적전	20	-80	1	흑전	70	95.4	-4.2	14.5	100.6

Source: LG에너지솔루션, 다올투자증권

SUSTINVEST

HL만도

등급	자산규모	평가시기	섹터
B	2조이상	2025 상반기	자동차 및 부품
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	70.4	566/1295	21/59

연도별 성과

2023	BB
2024	BB
2025	B

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	현대모비스	KG모빌리티
5천억이상	DRB동일	명신산업
5천억미만	동일고무벨트	우신시스템

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**86.5**	**51.0**	**25%**	▲
	혁신 활동	86.0	58.2	중	▲
	생산 공정	81.8	46.4	중	▲
	공급망 관리	100.0	85.3	하	▲
	생물다양성	80.0	65.3	하	▲
S(사회)		**84.7**	**50.8**	**35%**	▲
	인적자원 관리	86.6	52.5	상	▲
	공급망 관리	79.2	47.8	하	▲
	고객 관리	73.6	61.9	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	49.0	하	▲
G(지배구조)		**49.1**	**54.2**	**40%**	▼
	주주의 권리	54.8	47.7	중	▲
	정보의 투명성	71.8	61.3	하	▲
	이사회의 구성과 활동	61.7	58.1	중	▲
	이사의 보수	49.9	71.1	하	▼
	관계사 위험	20.0	52.7	하	▼
	ESG경영 인프라	80.0	47.3	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	23.9%	21.3%	-35.7%
2023	20.8%	14.9%	-0.8%
2024	25.3%	14.9%	3.3%

HL만도 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265.0	3,676.9	3,720.8	3,765.0	4,256.2
현금성자산	669.9	582.1	465.3	275.1	528.3
매출채권	1,730.0	2,151.9	2,254.4	2,421.5	2,591.0
재고자산	733.9	838.4	895.6	961.9	1,029.3
비유동자산	3,021.7	3,375.2	3,310.4	3,424.3	3,448.7
투자자산	649.2	745.1	645.5	671.7	699.0
유형자산	2,175.5	2,410.1	2,436.9	2,516.0	2,505.9
무형자산	197.0	219.9	228.0	236.5	243.8
자산총계	6,286.7	7,052.0	7,031.2	7,189.2	7,704.9
유동부채	2,635.7	2,900.5	3,090.8	3,236.5	3,384.2
매입채무	1,525.8	1,884.0	1,947.4	2,091.7	2,238.2
유동성이자부채	1,003.9	884.5	1,010.2	1,010.2	1,010.2
비유동부채	1,294.9	1,478.8	1,376.8	1,133.0	1,139.6
비유동이자부채	1,152.5	1,282.1	1,179.6	929.6	929.6
부채총계	3,930.5	4,379.3	4,467.6	4,369.5	4,523.8
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	603.2	603.3	603.4	603.4	603.4
이익잉여금	1,152.7	1,236.9	1,351.8	1,608.0	1,969.3
자본조정	427.9	631.3	409.0	409.0	409.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,356.2	2,672.8	2,563.6	2,819.7	3,181.1
투하자본	3,603.2	4,056.5	4,093.1	4,281.7	4,381.5
순차입금	1,486.4	1,584.5	1,724.5	1,664.7	1,411.4
ROA	2.5	2.4	2.4	4.4	5.8
ROE	7.0	6.7	6.8	12.4	15.1
ROIC	5.3	5.6	6.5	8.4	9.9

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393.1	8,848.2	9,671.1	10,581.1	11,321.7
증가율 (Y-Y,%)	11.7	5.4	9.3	9.4	7.0
영업이익	279.3	358.8	390.0	448.8	559.5
증가율 (Y-Y,%)	12.6	28.5	8.7	15.1	24.7
EBITDA	601.1	694.2	755.1	835.0	950.4
영업외손익	(53.6)	(93.3)	(143.3)	(48.1)	(1.3)
순이자수익	(69.3)	(83.6)	(13.6)	(40.1)	0.7
외화관련손익	78.1	99.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.2)	25.2	(0.2)	12.0	16.0
세전계속사업손익	225.7	265.5	246.6	400.6	558.2
당기순이익	154.6	158.2	168.7	314.1	429.8
지배기업당기순이익	135.6	129.9	148.8	298.4	408.3
증가율 (Y-Y,%)	30.7	2.4	6.6	86.2	36.8
NOPLAT	191.3	213.9	266.7	351.9	430.8
(+) Dep	321.8	335.4	365.1	386.3	390.9
(-) 운전자본투자	(86.6)	115.5	96.0	88.8	90.1
(-) Capex	337.5	309.5	334.3	425.5	339.7
OpFCF	262.2	124.3	201.5	223.8	391.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.7	12.9	8.8	8.0	8.6
영업이익증가율(3Yr)	46.6	15.6	16.3	17.1	16.0
EBITDA증가율(3Yr)	15.1	7.5	8.8	11.6	11.0
순이익증가율(3Yr)	123.4	(4.0)	12.6	26.7	39.5
영업이익률(%)	3.3	4.1	4.0	4.2	4.9
EBITDA마진(%)	7.2	7.8	7.8	7.9	8.4
순이익률 (%)	1.8	1.8	1.7	3.0	3.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	429.4	434.7	367.8	590.1	699.6
당기순이익	154.6	158.2	169.6	314.1	429.8
자산상각비	321.8	335.4	365.1	386.3	390.9
운전자본증감	(96.1)	(163.5)	(109.9)	(88.8)	(90.1)
매출채권감소(증가)	(102.2)	(201.6)	(324.2)	(167.1)	(169.5)
재고자산감소(증가)	(59.7)	(40.5)	(80.1)	(66.4)	(67.3)
매입채무증가(감소)	197.8	240.6	15.7	144.3	146.4
투자현금	(322.4)	(396.8)	(277.9)	(489.6)	(400.9)
단기투자자산감소	0.0	0.0	10.8	(1.5)	(1.5)
장기투자증권감소	0.2	(1.5)	(4.8)	4.1	7.8
설비투자	(337.5)	(309.5)	(334.3)	(425.5)	(339.7)
유무형자산감소	(69.7)	(47.1)	(43.2)	(48.4)	(48.4)
재무현금	18.2	(176.9)	(196.0)	(292.3)	(47.0)
차입금증가	60.5	(126.9)	54.5	(250.0)	0.0
자본증가	(42.3)	(28.2)	(250.4)	(42.3)	(47.0)
배당금지급	42.3	28.2	28.2	42.3	47.0
현금 증감	122.8	(79.3)	(106.0)	(191.7)	251.8
총현금흐름(Gross CF)	608.0	690.2	477.7	679.0	789.7
(-) 운전자본증가(감소)	(86.6)	115.5	96.0	88.8	90.1
(-) 설비투자	337.5	309.5	334.3	425.5	339.7
(+) 자산매각	(69.7)	(47.1)	(43.2)	(48.4)	(48.4)
Free Cash Flow	189.5	129.9	89.9	100.5	298.7
(-) 기타투자	(0.2)	1.5	4.8	(4.1)	(7.8)
잉여현금	189.7	128.4	85.2	104.6	306.5

주요투자지표ㄴㄴ

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,887	2,767	3,168	6,355	8,695
BPS	43,311	48,951	46,492	51,766	59,308
DPS	600	600	900	1,000	1,100
Multiples(x,%)					
PER	13.6	14.7	11.8	5.9	4.3
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	5.5	5.0	4.6	4.1	3.3
배당수익율	1.5	1.5	2.4	2.7	2.9
PCR	3.0	2.8	3.7	2.6	2.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	174.3	155.0	142.2
Net debt/Equity	63.1	59.3	67.3	59.0	44.4
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	228.4	199.4	148.5
유동비율	123.9	126.8	120.4	116.3	125.8
이자보상배율	4.0	4.3	28.6	11.2	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.3	0.4	0.7	0.3
자산구조					
투하자본(%)	73.2	75.3	78.7	81.9	78.1
현금+투자자산(%)	26.8	24.7	21.3	18.1	21.9
자본구조					
차입금(%)	47.8	44.8	46.1	40.8	37.9
자기자본(%)	52.2	55.2	53.9	59.2	62.1

자료: 다올투자증권

에스엘
(005850)

—

BUY

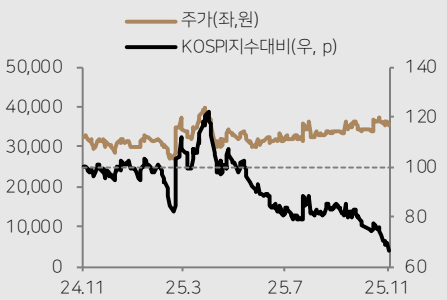
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	55,000	55,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (11/4)	34,650원
예상 주가상승률	58.7%
시가총액	16,094억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	46,449천주
52주 최저가 / 최고가	27,200 - 39,700원
3개월 일평균거래대금	50억원
외국인 지분율	14.8%
주요주주지분율(%)	
이성엽 (외 10인)	62.9
국민연금공단 (외 1인)	9.3
Stanley Electric (외 1인)	7.0

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	3.8	4.8	4.0
PBR(배)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.5	2.2	1.7
배당수익률(%)	4.0	4.0	4.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.6	5.3	5.6	14.9
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(15.6)	(55.7)	(53.6)	(56.9)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

가져가면 이기는 게임

Issue
2026년 손익 방향성 점검 및 투자전략 제시

Pitch
투자의견 BUY 및 적정주가 5.5만원 유지. 적정주가는 2026년 EPS에 적정 P/E 6.8배 적용. 완성차 미국사업 성공에 따른 대표 수혜 업체. 현시점 어닝 모멘텀이 자동차 부품업체중 가장 높은 업체중 하나로, 밸류에이션 매력 및 배당수익률을 동반

Rationale
- 2026년 매출액은 5.6조원(YoY +10.9%), 영업이익 4,892원(YoY +14.2%) 예상. 예상 영업이익률은 8.7%로, 자동차 부품업체중 가장 높은 영업이익률 보유
- 미국의 리쇼어링 수혜, 로봇 산업 진출 등 다양한 측면에서의 수혜 존재. 본업인 헤드램프에서는 강력한 반사수혜가 기대되고 있어, 2026년에는 뚜렷한 수주 모멘텀을 기대
- 미국내 경쟁업체인 Marelli Holdings의 Chapter 11 신청으로 글로벌 OEM향 신규수주 가능성 급증. 기존 미국내 헤드램프 공급업체 4곳에서 3곳으로 감소하게 되는 구조
- 현대모비스의 헤드램프 투자가 멕시코에 집중되고 있어 완성차의 미국시장 성공에서 동행 가능. 관세비용 정상화에 따라 2026년 성장 및 이익모멘텀을 기대

Earnings Forecasts (단위:십억원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	4,175	4,839	4,973	5,066	5,616	6,048	6,625
영업이익	198	386	395	428	489	582	636
EBITDA	337	539	559	606	692	804	878
지배주주순이익	155	336	368	335	407	482	527
순차입금	169	50	(24)	(283)	(413)	(654)	(892)
매출증가율	39.1	15.9	2.8	1.9	10.9	7.7	9.5
영업이익률	4.7	8.0	7.9	8.5	8.7	9.6	9.6
순이익률	3.7	6.9	7.4	6.6	7.2	8.0	8.0
EPS증가율	66.5	116.8	9.8	(9.1)	21.5	18.5	9.3
ROE	10.6	19.6	18.1	14.1	14.9	15.5	14.9

Note: K-IFRS 연결/ Source: 다올투자증권

Fig. 60: 에스엘 Valuation: 적정주가 55,000원 유지

구분	단위	신규 적용가치	기존 적용가치	증감율(%)	비고
지배주주순익	(십억원)	407	407	0.0	2026년
EPS	(원)	8,755	8,755	0.0	2026년
적정 P/E	(배)	6.8	6.8	0.0	기존 유지
적정주가	**(원)**	**55,000**	**55,000**	**0.0**	**적정 P/E x 2025년 EPS**
현재주가	(원)	34,650			
Upside	(%)	58.7			

Source: 다올투자증권

Fig. 61: 에스엘 실적추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,246**	**1,298**	**1,192**	**1,237**	**1,234**	**1,295**	**1,219**	**1,319**	**4,839**	**4,973**	**5,066**	**5,616**
에스엘 ㈜	657	715	604	715	682	740	634	772	2,656	2,691	2,828	3,146
에스엘 America	403	430	417	392	384	391	409	416	1,512	1,642	1,600	1,836
에스엘 Lumax	167	173	156	107	162	143	173	121	571	602	599	647
에스엘 아태	30	31	37	44	41	36	39	46	124	142	162	175
에스엘 미러텍	81	80	72	80	81	77	74	83	342	312	315	328
매출원가	1,039	1,083	1,047	1,114	1,042	1,115	1,053	1,132	4,200	4,285	4,341	4,811
매출원가율(%)	83.4	83.4	87.9	90.1	84.4	86.1	86.4	85.8	86.8	86.2	85.7	85.7
매출총이익	206	215	144	123	192	180	166	187	639	689	725	805
매출총이익률(%)	16.6	16.6	12.1	9.9	15.6	13.9	13.6	14.2	13.2	13.8	14.3	14.3
판관비	68	67	77	82	73	74	71	79	253	294	297	316
판관비율(%)	5.4	5.2	6.4	6.6	5.9	5.7	5.8	6.0	5.2	5.9	5.9	5.6
영업이익	**138.8**	**147.8**	**67.7**	**40.9**	**119.3**	**105.9**	**95.1**	**108.2**	**386.2**	**395.2**	**428.4**	**489.2**
OPM(%)	11.1	11.4	5.7	3.3	9.7	8.2	7.8	8.2	8.0	7.9	8.5	8.7
지분법이익	5.1	6.1	3.7	1.9	3.8	5.0	3.9	2.0	18.2	16.8	14.6	15.4
세전이익	160	168	66	93	137	92	102	113	429	487	443	518
지배주주 순이익	**116.4**	**118.8**	**56.2**	**76.9**	**99.9**	**69.2**	**76.9**	**88.7**	**335.5**	**368.4**	**334.8**	**406.7**
YoY(%)												
매출액	2.9	3.5	0.7	3.9	-1.0	-0.3	2.3	6.6	15.9	2.8	1.9	10.9
㈜ 에스엘	-0.8	3.0	-3.4	6.1	3.7	3.5	5.0	8.0	12.9	1.4	5.1	11.2
에스엘 America	7.3	6.3	5.3	16.7	-4.5	-9.2	-2.0	6.0	21.9	8.6	-2.6	14.7
에스엘 Lumax	22.7	24.1	4.0	-27.0	-2.7	-17.1	11.0	13.0	13.5	5.4	-0.5	8.0
에스엘 아태	-7.0	1.0	25.2	41.9	35.9	16.0	5.0	5.0	-4.2	14.9	14.0	8.0
에스엘 미러텍	-5.3	-12.7	-15.0	-1.4	-0.2	-3.6	4.0	4.0	73.6	-8.7	1.0	4.0
영업이익	33.4	10.3	-18.2	-37.6	-14.1	-28.3	40.4	164.7	95.1	2.3	8.4	14.2
지배주주 순이익	29.2	14.2	-8.0	-4.1	-14.2	-41.7	36.9	15.4	116.8	9.8	-9.1	21.5

Source: 삼성SDI, 다올투자증권

SUSTINVEST

에스엘

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 상반기	자동차 및 부품
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	78.7	412/1295	12/59

연도별 성과

2023	BB
2024	BB
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	현대모비스	KG모빌리티
5천억이상	DRB동일	명신산업
5천억미만	동일고무벨트	우신시스템

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**88.5**	**51.0**	**25%**	▲
	혁신 활동	85.0	58.2	중	▲
	생산 공정	82.6	46.4	중	▲
	공급망 관리	100.0	85.3	하	▲
	생물다양성	100.0	65.3	하	▲
S(사회)		**72.6**	**50.8**	**35%**	▲
	인적자원 관리	69.8	52.5	상	▲
	공급망 관리	88.7	47.8	하	▲
	고객 관리	77.0	61.9	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	56.3	49.0	하	▲
G(지배구조)		**62.4**	**54.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	40.2	47.7	중	▼
	정보의 투명성	67.0	61.3	하	▲
	이사회의 구성과 활동	81.7	58.1	중	▲
	이사의 보수	86.0	71.1	하	▲
	관계사 위험	45.0	52.7	하	▼
	ESG경영 인프라	80.0	47.3	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	17.9%	21.3%	-24.6%
2023	12.4%	14.9%	59.6%
2024	15.0%	14.9%	-12.2%

에스엘 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,070.9	2,346.1	2,628.2	2,976.7	3,347.9
현금성자산	313.8	348.3	566.0	695.9	936.7
매출채권	923.2	1,000.6	1,035.4	1,184.6	1,272.0
재고자산	375.5	416.1	440.0	503.4	540.6
비유동자산	1,164.8	1,352.8	1,379.1	1,489.4	1,602.9
투자자산	375.7	454.3	444.0	462.1	480.8
유형자산	748.2	861.3	895.7	985.3	1,078.0
무형자산	41.0	37.2	39.4	42.1	44.1
자산총계	3,235.7	3,698.9	4,007.3	4,466.1	4,950.8
유동부채	1,116.1	1,142.2	1,187.0	1,297.0	1,362.1
매입채무	653.8	667.9	752.5	861.0	924.5
유동성이자부채	356.9	318.1	276.7	276.7	276.7
비유동부채	110.5	159.4	191.5	198.0	204.8
비유동이자부채	6.7	6.1	6.0	6.0	6.0
부채총계	1,226.6	1,301.6	1,378.5	1,495.0	1,566.9
자본금	23.2	23.2	23.2	23.2	23.2
자본잉여금	459.7	459.7	459.7	459.7	459.7
이익잉여금	1,470.4	1,783.0	2,062.7	2,404.9	2,817.8
자본조정	(24.8)	33.9	(14.1)	(14.1)	(14.1)
자기주식	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
자본총계	2,009.1	2,397.2	2,628.8	2,971.0	3,383.9
투하자본	1,823.3	2,140.0	2,126.5	2,329.9	2,492.8
순차입금	49.8	(24.0)	(283.4)	(413.2)	(654.0)
ROA	11.3	11.0	8.9	9.5	10.2
ROE	19.6	18.1	14.1	14.9	15.5
ROIC	18.3	15.6	15.5	17.1	18.8

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,838.8	4,973.3	5,066.3	5,616.2	6,048.1
증가율 (Y-Y,%)	15.9	2.8	1.9	10.9	7.7
영업이익	386.2	395.2	428.4	489.2	582.2
증가율 (Y-Y,%)	95.1	2.3	8.4	14.2	19.0
EBITDA	539.4	558.9	606.2	692.3	804.4
영업외손익	42.6	91.8	14.7	28.5	31.4
순이자수익	(4.3)	12.2	13.5	13.1	15.3
외화관련손익	17.0	41.4	(26.9)	0.0	0.0
지분법손익	18.2	16.8	14.6	15.4	16.1
세전계속사업손익	428.8	487.0	443.1	517.7	613.6
당기순이익	349.3	382.0	341.6	403.8	478.6
지배기업당기순이익	335.5	368.4	334.8	406.7	482.0
증가율 (Y-Y,%)	110.5	9.4	(10.6)	18.2	18.5
NOPLAT	314.5	309.9	330.3	381.6	454.1
(+) Dep	153.2	163.7	177.8	203.1	222.2
(-) 운전자본투자	188.6	175.8	(21.8)	108.5	65.3
(-) Capex	160.9	238.1	251.8	280.8	302.4
OpFCF	118.2	59.8	278.0	195.4	308.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	24.5	18.3	6.7	5.1	6.7
영업이익증가율(3Yr)	60.6	52.9	29.4	8.2	13.8
EBITDA증가율(3Yr)	35.9	33.4	21.6	8.7	12.9
순이익증가율(3Yr)	75.9	58.3	27.2	5.0	7.8
영업이익률(%)	8.0	7.9	8.5	8.7	9.6
EBITDA마진(%)	11.1	11.2	12.0	12.3	13.3
순이익률 (%)	7.2	7.7	6.7	7.2	7.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	432.4	482.0	918.2	492.4	629.4
당기순이익	349.3	382.0	341.6	403.8	478.6
자산상각비	153.2	163.7	177.8	203.1	222.2
운전자본증감	(110.7)	(121.6)	199.2	(108.5)	(65.3)
매출채권감소(증가)	(16.5)	(9.3)	(55.7)	(149.3)	(87.4)
재고자산감소(증가)	31.6	(7.8)	(36.5)	(63.4)	(37.1)
매입채무증가(감소)	(8.9)	(31.6)	100.0	108.5	63.5
투자현금	(270.1)	(333.9)	(494.5)	(298.0)	(319.6)
단기투자자산감소	(125.1)	(100.1)	(231.2)	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.8	6.5	6.9
설비투자	(160.9)	(238.1)	(251.8)	(280.8)	(302.4)
유무형자산감소	(1.3)	18.7	(8.1)	(14.5)	(14.5)
재무현금	(114.2)	(126.5)	(206.0)	(64.5)	(69.1)
차입금증가	(85.0)	(80.5)	(107.4)	0.0	0.0
자본증가	(27.7)	(41.4)	(98.6)	(64.5)	(69.1)
배당금지급	27.6	41.4	55.3	64.5	69.1
현금 증감	48.3	34.5	217.8	129.9	240.7
총현금흐름(Gross CF)	623.8	681.5	719.1	600.9	694.7
(-) 운전자본증가(감소)	188.6	175.8	(21.8)	108.5	65.3
(-) 설비투자	160.9	238.1	251.8	280.8	302.4
(+) 자산매각	(1.3)	18.7	(8.1)	(14.5)	(14.5)
Free Cash Flow	243.0	226.0	423.7	194.4	309.8
(-) 기타투자	0.0	0.0	(0.8)	(6.5)	(6.9)
잉여현금	243.0	226.0	424.6	200.8	316.7

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	7,223	7,930	7,208	8,755	10,376
BPS	40,635	48,710	53,652	60,961	69,806
DPS	900	1,200	1,400	1,500	1,600
Multiples(x,%)					
PER	4.9	3.8	4.9	4.0	3.4
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/ EBITDA	3.2	2.5	2.2	1.8	1.2
배당수익율	2.5	4.0	4.0	4.2	4.5
PCR	2.7	2.1	2.3	2.7	2.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	61.1	54.3	52.4	50.3	46.3
Net debt/Equity	2.5	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	9.2	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	185.6	205.4	221.4	229.5	245.8
이자보상배율	90.4	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	72.6	72.7	67.8	66.8	63.7
현금+투자자산(%)	27.4	27.3	32.2	33.2	36.3
자본구조					
차입금(%)	15.3	11.9	9.7	8.7	7.7
자기자본(%)	84.7	88.1	90.3	91.3	92.3

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 유지웅 애널리스트는 현대모비스의 애널리스트데이에 현대모비스의 비용(숙박비 등)으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

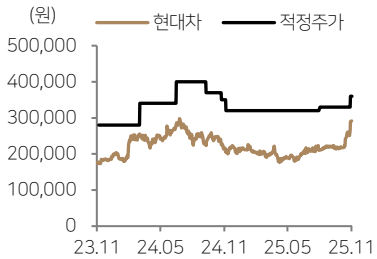
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대차 (005380)



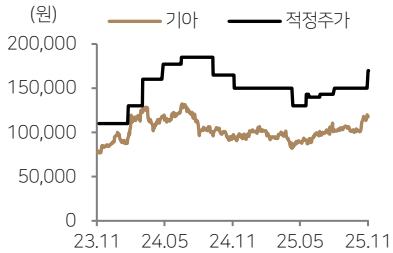
일자	2024.03.05	2024.06.18	2024.09.11	2024.10.25	2024.11.07	2025.08.04
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	340,000원	400,000원	370,000원	350,000원	320,000원	330,000원
일자	2025.10.30					
투자의견	BUY					
적정주가	360,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.03.05	340,000원	248,021원	278,500원	-27.1	-18.1
2024.06.18	400,000원	259,008원	298,000원	-35.3	-25.5
2024.09.11	370,000원	242,942원	259,000원	-34.3	-30.0
2024.10.25	350,000원	218,111원	226,500원	-37.7	-35.3
2024.11.07	320,000원	203,399원	226,000원	-36.4	-29.4
2025.08.04	330,000원	224,466원	265,000원	-32.0	-19.7
2025.10.31	360,000원	290,750원	291,500원	-19.2	-19.0

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

기아 (000270)



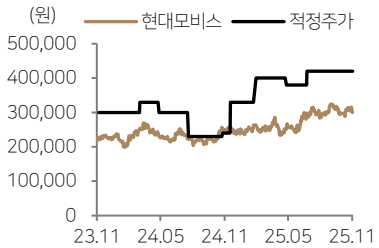
일자	2024.01.26	2024.03.05	2024.04.29	2024.06.18	2024.09.11	2024.11.07
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	130,000원	160,000원	177,000원	185,000원	165,000원	150,000원
일자	2025.04.14	2025.05.20	2025.05.27	2025.06.26	2025.08.04	2025.11.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	130,000원	143,000원	140,000원	143,000원	150,000원	170,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.01.26	130,000원	113,588원	125,600원	-12.6	-3.4
2024.03.05	160,000원	115,816원	128,500원	-27.6	-19.7
2024.04.29	177,000원	118,550원	129,100원	-33.0	-27.1
2024.06.18	185,000원	113,578원	132,300원	-38.6	-28.5
2024.09.11	165,000원	98,123원	105,600원	-40.5	-36.0
2024.11.07	150,000원	96,633원	106,700원	-35.6	-28.9
2025.04.14	130,000원	88,917원	93,700원	-31.6	-27.9
2025.05.20	143,000원	89,360원	91,200원	-37.5	-36.2
2025.05.27	140,000원	95,000원	101,100원	-32.1	-27.8
2025.06.26	143,000원	101,085원	110,400원	-29.3	-22.8
2025.08.04	150,000원	105,759원	119,900원	-29.5	-20.1
2025.11.03	170,000원	117,700원	117,700원	-30.8	-30.8

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

현대모비스 (012330)



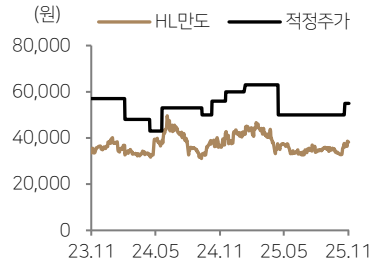
일자	2024.03.05	2024.04.29	2024.07.22	2024.10.28	2024.11.19	2025.01.31
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY
적정주가	330,000원	300,000원	230,000원	240,000원	330,000원	400,000원
일자	2025.04.28	2025.06.26				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	380,000원	420,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.03.05	330,000원	250,000원	269,000원	-24.2	-18.5
2024.04.29	300,000원	230,393원	252,500원	-23.2	-15.8
2024.07.22	230,000원	222,222원	256,500원	-3.4	11.5
2024.10.28	240,000원	249,750원	258,500원	4.1	7.7
2024.11.19	330,000원	247,272원	263,500원	-25.1	-20.2
2025.01.31	400,000원	253,858원	285,500원	-36.5	-28.6
2025.04.28	380,000원	264,697원	299,500원	-30.3	-21.2
2025.06.26	420,000원	303,310원	324,500원	-27.8	-22.7

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

HL만도 (204320)



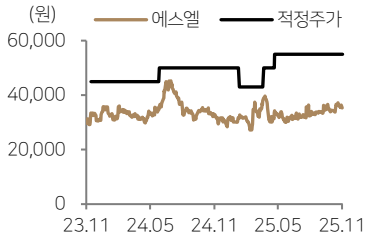
일자	2024.02.06	2024.04.17	2024.05.22	2024.09.13	2024.10.11	2024.11.19
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	48,000원	43,000원	53,000원	50,000원	56,000원	60,000원
일자	2025.01.13	2025.04.17	2025.10.23			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	63,000원	50,000원	55,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.02.06	48,000원	33,393원	34,950원	-30.4	-27.2
2024.04.17	43,000원	36,248원	39,800원	-15.7	-7.4
2024.05.22	53,000원	39,699원	49,600원	-25.1	-6.4
2024.09.13	50,000원	35,743원	38,900원	-28.5	-22.2
2024.10.11	56,000원	37,611원	42,050원	-32.8	-24.9
2024.11.19	60,000원	40,886원	43,500원	-31.9	-27.5
2025.01.13	63,000원	41,677원	46,650원	-33.9	-26.0
2025.04.17	50,000원	34,887원	37,600원	-30.2	-24.8
2025.10.23	55,000원	37,119원	38,550원	-32.5	-29.9

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

에스엘 (005850)



일자	2024.05.29	2025.01.13	2025.03.24	2025.04.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	50,000원	43,000원	50,000원	55,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.29	50,000원	34,828원	45,250원	-30.3	-9.5
2025.01.13	43,000원	32,276원	38,000원	-24.9	-11.6
2025.03.24	50,000원	34,235원	39,700원	-31.5	-20.6
2025.04.24	55,000원	33,405원	37,200원	-39.3	-32.4

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 11월 04일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

MEMO

MEMO

Research Division

DAOL 다올투자증권

리서치본부장

상무
김현
hyunkim@daolfn.com

기업분석

조선 · 기계 · 방산	건설 · 부동산	자동차 · 이차전지	제약 · 바이오
최광식	박영도	유지웅	이지수
gs.choie@daolfn.com	ypark@daolfn.com	jwyoo@daolfn.com	jislee@daolfn.com
금융	**반도체 · 소부장**	**화장품 · 의료기기**	**인터넷 · 게임 · 레저**
김지원	고영민	박종현	김혜영
jiwonkim@daolfn.com	ym.ko@daolfn.com	alex.park@daolfn.com	hyyy@daolfn.com
음식료	**철강**	**운송 · 로봇**	
이다연	이정우	오정하	
dayeonlee@daolfn.com	jungwoo@daolfn.com	junghao@daolfn.com	

투자전략

투자전략	계량분석	채권분석	시황분석
조병현	김경훈	허정인	김지현
bhcho@daolfn.com	aimhigh2027@daolfn.com	jeongin@daolfn.com	jeehyun12@daolfn.com

최근 3개월간 발간한 In-Depth

2025.08.06	박영도	건설산업 - PF STATUS QUO Vol. 9
2025.08.12	오정하	운송 – 성장의 실마리
2025.08.28	김지현 · 박종현 · 김혜영 · 오정하	중국 단체 관광객 무비자 정책 영향 – 유커 이즈백
2025.09.03	이지수	제약 · 바이오 – 고장난 유전자 수리해드립니다
2025.09.08	최광식	조선 - 초대박을 타고 가보지 않은 길로
2025.09.08	고영민	반도체 – HBM 우려 정면돌파
2025.09.26	김혜영	인터넷 - AI의 진화: AGI에서 초지능까지
2025.10.14	박종현	의료기기 – Hype을 지나
2025.10.21	최광식	방산 - 전쟁이 끝나도 쇼핑은 계속된다
2025.10.23	이다연	음식료 - 음식료 줍줍 구간: 내년 요리 재료는?
2025.10.27	박영도	건설산업 – NUMBERS vs CASH

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.