Daishin 증권

2025년 11월 25일 화요일

Morning Meeting Brief

The Global / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2025 년 11 월 4 주차

- 美 증시, '건전한 조정' 막바지 단계. 2가지 긍정적 요인(12월 FOMC 금리 인하 기대 재부각+연준 QT 중단)바탕 반등 도모
- 알파벳, Gemini 3 출시. 벤치마크 압도하며 AI 경쟁서 우위. 샤오미, 26년 수익성 하락(비용 증가, 보조금 축소) 등 성장 둔화 우려
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) 알파벳, (중국) 샤오미, (ETF) Definance Quantum ETF(QTUM), (글로벌리츠) 디지털리얼티

해외전략 문남중, 미국주식 서영재, 중국주식 박초화, 글로벌리츠 김다은, 이슈 문건우

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 불안하게 출발하는 11 월의 마지막

- 금리인하 기대 재개에도 여전히 약한 투자심리
- 미국과 우크라이나, '정제된 평화 프레임워크' 도출
- 반도체: 엔비디아 GPU 중국수출 가능성 / 제약: 삼성바이오로직스 분할 등

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2026 년 연간전망] 자동차/부품: 오르지 못할 나무는 없다

- 자동차 주가 상승의 근거: 주주환원/실적&점유율 증가/로봇&자율주행
- 2026년 자동차 업황은 제한된 수요 => 지역별 점유율 확대가 관건
- 시장의 두가지 FAQ ① HMG 점유율 상승 여력, ② 유럽EV Mix 우려

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2026 년 연간전망] 기아: 미국 현지화 효과 극대화

- 2026년 자동차 업종 최선호주 유지
- 2026년 점유율 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망
- HEV 중심 미국 현지 생산 강화로 미국 수익성 개선 가시성 높음

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2026 년 연간전망] 현대차: 편안한 개선세

- 26년 실적 기저 긍정적. 신차/CES(로보틱스)/자율주행 모멘텀 보유
- 2026년 미국 점유율 0.3%pt 개선 전망. 팰리/투싼/싼타페(FL) 주목
- 2026년 관세 15% 인하 온기 반영되며 분기 7,200억원 증익 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2026 년 연간전망] 에스엘: HMG 성장의 동반자

- 현대차그룹 신차 사이클 수혜로 내수/북미/인도 견조한 성장 예상
- 관세 인하/1H26 실적 개선 가시성/로봇 기대감 감안 시, 매수 추천
- 안정적인 실적/수주 성과 => 미래 사업 투자 선순환 긍정적

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[2026 년 연간전망] HL 만도: 이익체력을 확인할 시간

- 전장화/유럽 법인 구조조정 효과로 개선된 이익체력 증명할 것
- EV 수요 둔화 우려 존재. HMG 신차/수주 감안 시, 펀더멘털 견고
- 3Q 현대차 SDV Pace Car로 자율주행 모멘텀 강화 => 수혜 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[Issue Comments] 삼성바이오로직스: 분할 끝, 리레이팅 시작

- 목표주가 상향: 분할 효과에 따른 표면적 조정
- 순수 CDMO Player로 재탄생, 기업가치 우상향 전망
- 25년 매출 4.46조원, 영업이익 2.06조원, OPM 46.3% 전망

이희영. Heeyoung.lee@daishin.com

The Global
Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
글로벌리츠 김다은
이슈 문건우

Weekly

2025년 11월 4주차

- 美 증시, 2가지 긍정적 요인(12월 금리 인하, QT 중단) 바탕 반등 도모
- 알파벳, Gemini 3 경쟁사 우위. 샤오미, 26년 성장 둔화 우려 부각
- 주식 포커스: 알파벳, 샤오미, Definance Quantum ETF(QTUM), 디지털리얼티

[해외전략] 美 12월 금리 인하 후퇴? 단기 변동성 요인일 뿐

12월 FOMC가 가까워질수록 9월 고용지표를 완화적으로 해석, 10월 민간 노동통계(ADP 민간고용 3개월 평균, 컨퍼런스보드 노동편차지수, 계속 신규 실업수당 청구건수)가 고용시장 부진을 확인해주면서 연준의 금리 인하 기대가 지속될 것. 현 미국 증시는 '건전한 조정' 의 막바지 단계로 11월 마지막째 주 서서히 반등을 도모할 것. 12월 1일부로 연준은 QT를 중단하는 점도 단기자금시장 불안을 낮추며 유동성 여건을 개선시킬 수 있다는 점도 긍정적 요인으로 받아들여질 전망

[미국주식] 알파벳(GOOGL): Gemini 3 출시, 벤치마크 압도하며 AI 경쟁서 우위, 검색엔진에도 즉시 통합

Gemini 3가 ChatGPT · Claude 등 주요 경쟁 모델 대비 다수 AI 벤치마크에서 뛰어난 성능 입증. 이미지 · 텍스트 · 음성 · 코드 등 멀티모달 처리능력과 추론 · 계획 능력 강화, AI 검색 · 코딩 보조 활용성 확대. 월 사용자 수 6.5억 명 돌파, Gemini 3 발표와 동시에 구글 검색엔진에 탑재해 빠르게 상용화. Gemini Agent 기능으로 다단계 작업 수행 가능, 이메일 정리 · 여행 예약 등 AI 비서 기능 강화

[중국주식] 샤오미(1810.HK): 25.3/4분기 실적 호조였으나, 26년 성장 둔화 우려 부각

매출 1,131억 위안(+22.3% YoY), 조정 순이익 113억 위안(+80.9% YoY)으로 모두 컨센 상회. 스마트폰&AIoT, 전기차 판매량 증가 및 YU7 출시로 ASP가 상승하면서 전기차 매출총이익률 25.5%로 8.3%p(YoY) 상승. 다만 소비전자 메모리 칩 가격 급등에 따른 수익성 하락 우려, 믹스 개선과 가격 인상을 통해 일부 상쇄 예정이지만 GPM 하락 불가피. 전기차도 보조금 축소로 수익성 하락 우려

[ETF] Definance Quantum ETF(QTUM): IBM의 양자 네트워크 출시 전망, 양자컴스타트업 주가 급락

20일 IBM이 시스코와 손잡고 2030년대 초반 양자컴퓨터를 인터넷처럼 연결하는 양자 네트워크를 내놓겠다고 발표. 양자컴퓨터 네트워크는 인터넷처럼 독립적인 양자 컴퓨터들을 먼 거리에서도 서로 연결시켜 대화할 수 있도록 하는 시스템. 양자컴퓨터가 넘어야 할 사실상의 마지막 장애물

[글로벌리츠] 디지털리얼티(DLR): Schneider Electric 통해 AI 데이터센터 용량 선제 확보

디지털리얼티(DLR)는 Schneider Electric과 3.73만 달러 규모의 공급용량계약(SPA)을 체결. DLR은 현재 북미 포함 40개 핵심지역에서 5GW 규모의 대형 용량 개발 중으로, 인도 일정이 26년 말~27년 초에 집중. 이번 계약으로 DLR은 전력 공급 제약 심화 속에서 납기단축 + 원가절감 가능 → 공급망 경쟁력 강화

Strategy

불안하게 출발하는 11월의 마지막

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 금리인하 기대 재개에도 여전히 약한 투자심리
- 미국과 우크라이나, '정제된 평화 프레임워크' 도출
- 반도체: 엔비디아 GPU 중국수출 가능성 / 제약: 삼성바이오로직스 분할 등

금리인하 기대 재개에도 여전히 약한 투자심리

– 주말 사이 주요 연은 총재들의 비둘기파적 발언으로 12월 금리인하 컨센서스가 70%대로 반등. 완화적 발언을 한 인사가 연준내 입지가 높은 필립 제퍼슨 부의장과 존 윌리엄스 뉴욕연은 총재라는 점에서 의미부여 가능

– 금요일 미국증시 반등에도 여전히 취약한 투자심리, 코스피는 초반 상승폭을 반납한 뒤 하락전환. 오후 장에서 외국인 순매도전환, 원화 약세로 달러-원 환율 1,470원대 후반까지 재반등. MSCI 리밸런싱 영향 등 장 막판 수급 변동성 확대

– 미국 추수감사절 연휴를 앞두고 글로벌 금융시장 거래량이 감소할 수 있는 상황에서 월말 결제수요와 단기 유동성 부담 지속. 지급준비금 수급 탄력성(RDE), 레포 실행 증가 등 유동성 지표 확인

– 25일 저녁 미국 9월 PPI 물가와 소매판매 발표예정. 경기 상황에 따른 통화정책 컨센서스 변동 확인

미국과 우크라이나, '정제된 평화 프레임워크' 도출

– 제네바에서 열린 미-우크라이나 회담에서 양측은 공동 성명을 통해 "건설적이고 생산적인" 논의를 통해 전쟁 종식을 위한 구체적인 단계에 합의한 것으로 발표

– 미국 측은 다가오는 목요일(미국 추수감사절, 11월 27일)을 휴전 협정의 잠정적 시한으로 설정, 이번 주 젤렌스키의 미국 방문 예정 등 지정학적 리스크 해소의 분수령이 될 수 있다는 기대감 유입

우크라이나 재건: 두산밥캣(+5.5%), HD현대건설기계(+5.6%)

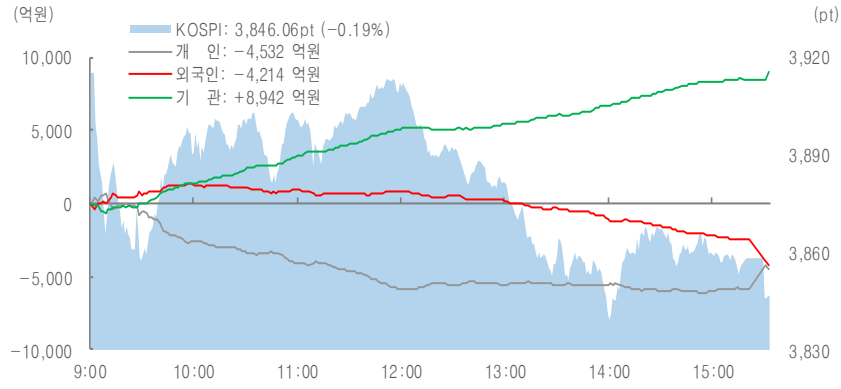
방산: 현대로템(-4.3%), 한화시스템(-2.5%), LIG넥스원(-2.0%), 한화오션(-0.8%)

반도체: 엔비디아 GPU 중국수출 가능성 / 제약: 삼성바이오로직스 분할 등

– **반도체**: 트럼프 행정부는 엔비디아 H200 AI 칩의 중국 판매 승인 여부 검토 중 삼성전자(+2.0%), 하나마이크론(+3.5%), ISC(+9.8%) 등

– **제약/바이오**: 삼성바이오로직스, 삼성에피스홀딩스의 분할 이후 차익실현 등 삼성바이오로직스(-0.5%), 삼성에피스홀딩스(-28.2%), 에이비엘바이오(-3.2%) 등 펩트론(-15.2%), 일라이릴리와의 계약 기대심리 변화에 따른 변동성 확대

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

자동차/부품

오르지 못할 나무는 없다

- 자동차 주가 상승의 근거: 주주환원/실적&점유율 증가/로봇&자율주행
- 2026년 자동차 업황은 제한된 수요 => 지역별 점유율 확대가 관건
- 시장의 두가지 FAQ ① HMG 점유율 상승 여력, ② 유럽EV Mix 우려

2026년 자동차 업종 Overweight 유지, Top Picks 완성차/에스엘/HL만도

2026년 국내 자동차 업종의 Outperform 근거: 1) 주주환원 통한 주가 하방 제한, 2) 2026년 안정적인 실적 개선세, 3) 글로벌 점유율 상승 여력, 4) 밸류 모멘텀(1H26 로보틱스/2H26 자율주행)

자동차 업종 투자 포인트로는 [실적] 미국, HEV, [밸류에이션] 로봇, 자율주행 제시. 이에 따른 종목 선호도는 **[완성차]** 기아 〉 현대차. 선호도 차이 크지 않으나, 1) 주주환원(기아 배당/현대차 자사주), 2) 2026년 미국 현지 생산 강화 강도 감안. **[부품]** 에스엘, HL만도. 1) 관세 하락에 따른 실적 가시성, 2) 미국 현지생산 확대, 3) 현대/기아 신차 사이클, 4) 자율주행 수혜, 5) 로봇부품 확대 가능성 있는 종목 선별. 관심주로 현대오토에버/SNT모티브/현대위아 제시

업황 전망: 제한된 수요, 시장별 점유율 확대 여부가 핵심

[Q] 2026년 글로벌 신차 수요 9,841만대(YoY +2.5%) 전망. 미국 HEV/유럽 xEV 중심 성장 지속될 것으로 예상. **[P]** 관세로 인한 수익성 둔화로 완성차 업체의 가격인상 니즈 확대. 수요 제한적인 상황이라 신차 출시/MY 변경에 따른 가격 인상 예상. 2026년 신차 사이클이 더욱 중요한 이유. **[C]** 전반적인 비용 변수 안정세 지속. YoY 미국 관세 비용 기저 완화/중장기 반도체칩 가격 인상 영향에 주목

글로벌 완성차 업체가 보는 업황: 미국/유럽 안정세, 중국 경쟁심화

대체로 현재 흐름(미국/유럽 안정세, 중국 경쟁심화) 지속될 것으로 전망. PT Mix 유연한 대응 강조. [미국] IRA 보조금 폐지/탄소배출 규제 완화에 따른 ICE/HEV 대응, [유럽] EV 인센티브 확대에 따른 보급형EV 대응 강화 기조

자동차 업종 관련한 시장의 두가지 FAQ

① 현대차그룹의 점유율은 얼마나 올라갈까? 2026년 주요 신차 라인업/투입 시점/생산&판매능력 감안 시, 현대차그룹의 시장 점유율은 [현대차] 미국 +0.3%pt, [기아] 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망. 2026년 현대차 주요 신차는 아반떼/투싼 FMC, 그랜저 싼타페 FL, 기아의 주요 신차는 텔루라이드 HEV(미국), 셀토스, EV3&4(유럽). 차종별 타겟 시장과 물량 대응력 감안 시, 현대차는 국내/미국, 기아는 미국/유럽 중심의 점유율 상승세 예상

② 유럽 EV 확대는 연결손익 Mix에 부정적일까? 2026년 현대차/기아의 유럽 BEV 믹스는 각각 20%/25%로 YoY +0.7%pt/+4.3%pt 상승 추정. 내연기관 대비 수익성 낮은 BEV 물량 확대로 유럽 지역 손익 부담은 불가피. 하지만, 2026년 유럽 EV 믹스 확대에 따른 국내 자동차 업종(HMG)의 연결 손익 Mix 악화는 제한적일 것. 이유는 1) 현대차는 2 YoY 유럽 EV Mix 증가폭 제한적이고, 2) 기아는 미국 현지 HEV 증산을 통한 연결손익 상쇄 강도가 크고, 3) EV 물량 증가를 통한 수익성 개선을 예상하기 때문. 양사의 미국 HEV 중심 물량 개선 감안 시, 유럽 EV Mix (-) 영향은 충분히 상쇄될 것

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

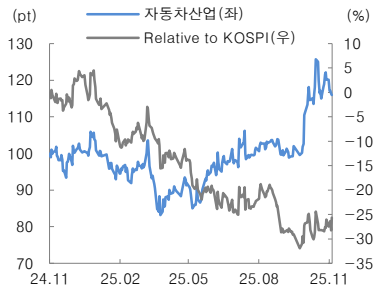
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
기아	Buy	150,000원(상향)
현대차	Buy	340,000원(상향)
에스엘	Buy	50,000원
HL만도	Buy	56,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	13.0	30.5	16.1
상대수익률	-0.8	-7.9	-11.1	-25.3



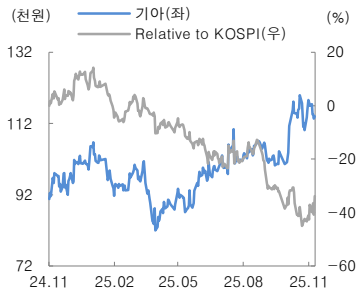
기아 (000270)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	150,000 상향
현재주가 (25.11.21)	114,000 자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	44,892십억원
시가총액비중	1.35%
자본금(보통주)	2,120십억원
52주 최고/최저	119,900원 / 82,000원
120일 평균거래대금	1,060억원
외국인지분율	39.68%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.67% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	9.7	25.0	16.8
상대수익률	-2.3	-10.5	-14.8	-24.8



2026년 연간전망

미국 현지화 효과 극대화

- 2026년 자동차 업종 최선호주 유지
- 2026년 점유율 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망
- HEV 중심 미국 현지 생산 강화로 미국 수익성 개선 가시성 높음

투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원 상향

목표주가는 2026년 EPS 22,356원에 Target PER 6.8배 적용해 산출. TP 15만원으로 +3% 소폭 상향. TP 상향은 이익추정치 상향에 기인
10월 이후 주가 저점 반등했으나, 1) 대미 관세율 인하, 2) 엔비디아 협력 기대에 따른 주가 반등으로 현차 대비 부진. 하지만, 1) 신사업 관련 그룹사 동반 투자/수혜 당연하고, 2) 배당매력도(DPS 6,500원/수익률 5.7%), 3) 미국 Mix개선 개연성 명확. 2026년을 보고 매수해야 할 업종 Top Pick!

2026년 매출 119조(YoY +4%), OP 11조(+20%)/OPM 9.2% 전망

25% 관세 기저로 2026년 실적 개선 가시성 높음. 2026년 관세 영향 분기 7,500억 수준으로 축소 예상(25% 관세 대비 -4,500억 적용). 특히, 1) 4Q25 미국 텔루라이드FMC 출시/1Q26 HEV 출시 및 생산확대, 2) 메타플랜트 HEV라인 추가 가능성 감안 시, '26년 미국 중심 Mix 레벨업 뚜렷하게 나타날 것

2026년 점유율 미국 +0.4%pt/유럽 +0.2%pt 상승 전망

2026년 기아는 텔루라이드HEV(미국), 셀토스, EV3&4(유럽) 라인업 보유. [미국] 텔루라이드 신차 투입과 스포티지/카니발/소렌토의 HEV 중심 물량 대응, [유럽] EV2 투입 통한 점유율 상승 예상. 1) 미국 신차 라인업 소매 판매 비중이 50% 상회, 2) 2026년 미국 HEV 수요 성장률이 17%에 달할 것으로 예상. 2026년 연중 점유율 상승과 미국 현지 HEV 생산 강화 통한 수익성 개선 가시성 높다는 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	114,209	118,587	125,741
영업이익	11,608	12,667	9,082	10,904	12,787
세전순이익	12,677	13,500	10,050	12,060	13,861
총당기순이익	8,778	9,775	7,336	8,803	10,118
지배지분순이익	8,777	9,773	7,336	8,803	10,118
EPS	21,770	24,413	18,522	22,356	25,695
PER	4.6	4.1	5.7	4.7	4.1
BPS	115,468	139,469	153,016	169,915	189,255
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	20.4	19.1	12.6	13.8	14.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 기아, 대신증권 Research Center

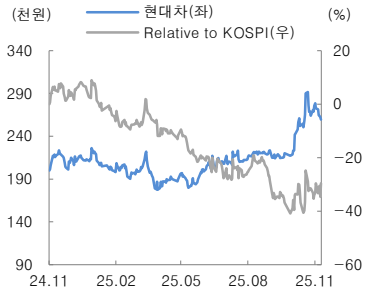
현대차 (005380)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	340,000 상향
현재주가 (25.11.21)	259,500 자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	65,001십억원
시가총액비중	1.95%
자본금(보통주)	1,135십억원
52주 최고/최저	291,500원 / 177,500원
120일 평균거래대금	1,813억원
외국인지분율	35.63%
주요주주	현대모비스 외 11 인 30.67% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	17.2	38.0	20.4
상대수익률	0.4	-4.5	-5.9	-22.5



2026년 연간전망

편안한 개선세

- 26년 실적 기저 긍정적. 신차/CES(로보틱스)/자율주행 모멘텀 보유
- 2026년 미국 점유율 0.3%pt 개선 전망. 팰리/투싼/싼타페(FL) 주목
- 2026년 관세 15% 인하 온기 반영되며 분기 7,200억원 증익 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 340,000원 상향

목표주가는 2026년 EPS 49,272원에 Target PER 6.8배 적용해 산출. TP 34만원으로 +3% 소폭 상향. TP 상향은 이익추정치 상향에 기인
1) 2026년 신차 라인업(투싼/아반떼/그랜저/싼타페, 2) 관세 인하 및 상쇄(환급/컨틴전시 플랜), 3) 2026년 CES 통한 로보틱스 모멘텀 강화 가능성 감안 시, 2026년 주가 상승 모멘텀은 충분

2026년 매출 193조(YoY +3%), OP 15조(+20%), OPM 7.7% 예상

관세 15%로 인하 시, 분기 7,200억원 증익 효과 예상. 여기에 북미 팰리 판매 본격화되며 2026년 YoY 물량/Mix 효과 동반될 것으로 전망. 1) 15% 관세 적용 시점(11/1일 소급 적용 예상), 2) 미국 법인 재고 감안 시, 26년부터 연결 손익개선 본격화될 것. 2026년 실적 기저 효과 긍정적

2026년 현대차 미국 점유율 0.3%pt 개선 전망

2026년 현대차 주요 신차는 아반떼/투싼 FMC, 그랜저 싼타페 FL, 국내/미국 중심의 신차 사이클 도래. 미국 신차 모멘텀이 될 팰리세이드(2H25)/투싼/싼타페/아반떼(Elantra) 소매 판매 비중은 60%/연간 판매 5~60만대 수준. 신차출시에 따른 물량 증분/미국 수요 전망(1,716만대)을 감안하면 미국 점유율 +0.3%pt 달성 무난히 가능할 것

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	186,909	193,114	201,709
영업이익	15,127	14,240	12,384	14,797	15,568
세전순이익	17,619	17,781	15,935	18,380	19,183
총당기순이익	12,272	13,230	12,190	14,061	14,675
지배지분순이익	11,962	12,527	11,459	13,076	13,721
EPS	43,589	46,042	42,860	49,272	51,701
PER	4.7	4.6	5.1	4.5	4.3
BPS	337,065	401,009	434,222	470,357	505,988
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	13.7	12.4	10.2	10.9	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

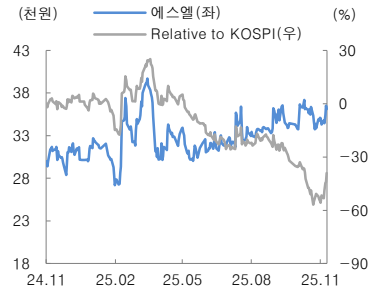
에스엘 (005850)

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	50,000 유지
현재주가 (25.11.21)	36,100 자동차업종

KOSPI	3,853.26
시가총액	1,677십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	39,700원 / 27,200원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	15.49%
주요주주	국민연금공단 9.26%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	6.8	15.5	15.7
상대수익률	-2.1	-12.9	-21.3	-25.5



HMG 성장의 동반자

- 현대차그룹 신차 사이클 수혜로 내수/북미/인도 견조한 성장 예상
- 관세 인하/1H26 실적 개선 가시성/로봇 기대감 감안 시, 매수 추천
- 안정적인 실적/수주 성과 => 미래 사업 투자 선순환 긍정적

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

TP 5만원은 2025~26년 EPS 평균 7,353원에 Target PER 6.9배 적용해 산출. 1) 하반기 실적 둔화 계절성, 2) 관세 불확실성에 시장 내 관심 제한 (2025년 YTD 주가 수익률 +20% vs 자동차업종 +19%). 1) 대미 관세 15% 인하(우려 정점 통과), 2) 현대차/기아 신차사이클 수혜, 3) 1H26 실적 개선 가시성, 3) 로봇 기대감 감안 시, 관심 확대할 필요. 매수 추천!

2026년 매출 5.5조(+6%), OP 4,387억(+22%), OPM 8% 전망

동사의 차종 수주 성과 감안 시, 2026년 현대차/기아의 신차 사이클 수혜를 온전히 받을 것으로 예상. 현대차 인도 푸네 공장으로도 램프 납품 중이라 2026년 내수/북미/인도 지역의 외형 성장 지속될 것. 관세 대응에 있어서도 북미 현지화율 높여 관세 영향 최대한 축소할 계획

현대차그룹 성장의 동반자

동사는 현대차그룹 주요 차종 대부분에 램프 납품. 전장화 지속으로 램프 사업의 구조적 성장 지속. 특히, 2026년 현대차그룹의 미국/인도 중심의 물량 성장 예상되는 가운데, 동사는 현지 대응 통한 수혜 강도 높여갈 것. 또한, 동사는 자율주행 관련한 센서 통합형 램프/인터렉티브 라이팅 연구 비롯해, R&D 조직 내 로보틱스Lab 팀 보유. 안정적인 실적 => 미래사업 투자 선순환 지속되고 있는 점 긍정적

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,839	4,973	5,127	5,451	5,829
영업이익	386	395	361	439	520
세전순이익	429	487	418	496	577
총당기순이익	349	382	322	382	444
지배지분순이익	336	368	312	371	431
EPS	7,223	7,930	6,728	7,978	9,276
PER	4.9	3.8	5.4	4.5	3.9
BPS	41,518	49,512	55,060	61,857	69,954
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE	18.8	17.4	12.9	13.6	14.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스엘, 대신증권 Research Center

2026년 연간전망

HL만도 (204320)

이익체력을 확인할 시간

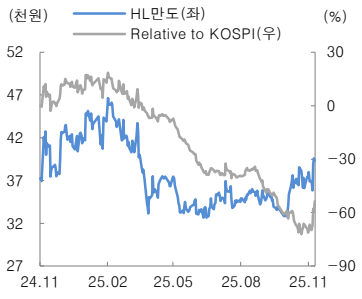
김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	56,000 유지
현재주가 (25.11.21)	39,350 자동차업종

- 전장화/유럽 법인 구조조정 효과로 개선된 이익체력 증명할 것
- EV 수요 둔화 우려 존재. HMG 신차/수주 감안 시, 펀더멘털 견고
- 3Q 현대차 SDV Pace Car로 자율주행 모멘텀 강화 => 수혜 예상

KOSPI	3,853.26
시가총액	1,848십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	46,650원 / 32,650원
120일 평균거래대금	93억원
외국인지분율	26.51%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	11.3	15.4	-1.6
상대수익률	5.8	-9.2	-21.4	-36.7



투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 12MF PER 5,895원에 Target PER 9.5배 적용. 25년 1) 관세 부담, 2)북미 BEV 선도업체 생산 둔화, 3) 중국 경쟁 우려로 주가 부진했으나, 최근 업종 반등과 함께 주가 회복세. 3Q25 1) 관세 영향(202억원) 반영에도 OP 940억(OPM 4.1%) 달성, 2) 북미OE향 REPS/PS-EPS 대규모 수주, 3) 미주/유럽법인 중심 실적 개선세 지속되고 있는 점 긍정적. 관세 불확실성 정점 통과 국면에서 자동차 업종 내 주가 Outperform 예상

2026년 매출 9.9조(YoY +6%), OP 5,037억(+36%), OPM 5.1% 추정

2025년 북미 BEV 고객향 IDB2 성과 및 유럽 고객사향 생산 기저 긍정적이었음. 2026년 미국 BEV 수요 둔화에 따른 부담 있으나, 1) 현대차그룹 신차 사이클 도래에 따른 전장화 수혜, 2) 유럽 구조조정 효과 지속으로 개선된 이익체력 증명할 것

3Q25 북미OE EV플랫폼향 REPS/SP-EPS 수주 확보. 대규모 단일 부품 수주 건으로 중장기 성장 기반 지속되고 있는 점 긍정적

자율주행하면 만도지!

동사는 자율주행 관련하여 1) 전자식 제동/조향장치 및 2) 센서류(HL Klemove) 포트폴리오 보유. 3Q26 현대차그룹 SDV Pace Car 공개에 따른 업종 내 자율주행 모멘텀 부각될 것. 이에 따라, 동사의 수혜 기대감 또한 동반 상승할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,354	9,922	10,586
영업이익	279	359	371	504	588
세전순이익	226	265	258	442	528
총당기순이익	155	158	180	338	404
지배지분순이익	136	130	164	314	384
EPS	2,887	2,767	3,496	6,694	8,168
PER	13.6	14.7	11.3	5.9	4.8
BPS	47,505	53,635	56,522	62,607	70,168
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	6.2	5.5	6.3	11.2	12.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

Issue & News

삼성바이오로직스 (207940)

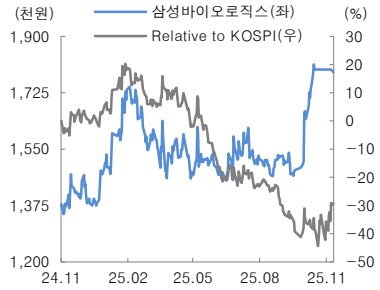
이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	2,200,000 상향
현재주가 (25.11.24)	1,789,000
	제약업종

KOSPI	3846.06
시가총액	82,815십억원
시가총액비중	2.49%
자본금(보통주)	116십억원
52주 최고/최저	1,789,000원 / 929,000원
120일 평균거래대금	780억원
외국인지분율	4.05%
주요주주	삼성물산 외 4 인 74.32% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	51.9	73.7	76.1	91.5
상대수익률	55.6	43.1	18.7	24.6



분할 끝, 리레이팅 시작

- 목표주가 상향: 분할 효과에 따른 표면적 조정
- 순수 CDMO Player로 재탄생, 기업가치 우상향 전망
- 25년 매출 4.46조원, 영업이익 2.06조원, OPM 46.3% 전망

투자의견 매수, 목표주가 220만원으로 상향(+47%)

목표주가를 150만원에서 220만원으로 상향함. **이는 기존 산출한 삼성바이오로직스의 기업가치 변동이 아닌, 인적분할 이후 유통주식수 감소(-35%)로 인한 표면적 상승 효과임.** 목표주가는 28년 5공장 풀가동 시점의 EBITDA를 현가화하고, 동사 12M Fwd EV/EBITDA 3년 평균인 30.5배를 적용하여 산정. 이는 글로벌 피어(론자) 대비 50% 높은 값으로, 과거 3개년 EBITDA%(로직스 43%, 론자 31%)과 25년 예상 EBITDA%(로직스 54%, 론자 30%)의 격차에 기인함

순수 CDMO Player로 재탄생, 기업가치 우상향 전망

11월 24일 삼성바이오로직스(로직스)와 삼성에피스홀딩스(에피스)가 분할 후 코스피에 재상장 완료. 재상장일 기준 기업가치는 로직스 82.8조원(+46.5%), 에피스 10.9조원(-64.1%)이며, **합산 시가총액은 93.7조원으로 분할 전(86.9조원) 대비 +7.9% 증가**

3주간의 거래정지 이후 수급 재편 과정에서 단기 변동성은 불가피하나, 동사의 주가 방향성은 우상향으로 전망함. 올해는 1) 미국 의약품 관세 리스크, 2) 분할에 따른 거래정지로 연간 매출 가이던스 상향, 미국 1.8조원 수주 공시 등 호재가 충분히 주가에 반영되지 못했음. **분할 후 순수 CDMO 기업으로 수주 경쟁력이 강화될 것으로 기대됨. 4공장 풀가동 및 5공장의 램프업으로 호실적이 지속될 가능성이 높으며, 6공장 착공 및 미국 공장 검토 등 중장기 성장 모멘텀도 보유**

25년 매출 4.46조원, 영업이익 2.06조원, OPM 46.3% 전망

현재 1-4공장은 모두 풀가동 국면에 진입했고, 5공장은 올해 4월부터 가동 시작. 5공장 실적은 26년 2분기부터 점진적으로 반영될 전망. 대규모 CAPA 확충 이후 가동률이 상승하면서 고정비 부담이 완화되고 있으며, 이는 최근 실적에서 확인된 수익성 개선의 핵심 요인임. 25년 실적은 매출 4.46조원, 영업이익 2.06조원, OPM 46.3%로 전망하며, 환율 하락 위험이 존재하더라도 1) 운영 효율 개선, 2) 배치 가격 인상, 3) 영업 레버리지 효과를 통해 마진율 유지 가능할 것으로 판단함

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.