SECTOR
UPDATE

2026. 1. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

현대차 (005380 KS, 413,000)		
목표주가	650,000원	57.4%
BUY		
기아 (000270 KS, 151,100)		
목표주가	175,000원	15.8%
BUY		
현대모비스 (012330 KS, 431,000)		
목표주가	550,000원	27.6%
BUY		
현대오토에버 (307950 KS, 476,500)		
목표주가	390,000원	-18.2%
HOLD		
한국타이어앤테크놀로지 (161390 KS, 62,000)		
목표주가	72,000원	16.1%
BUY		
한온시스템 (018880 KS, 3,130)		
목표주가	3,718원	18.8%
HOLD		
HL만도 (204320 KS, 64,200)		
목표주가	75,000원	16.8%
BUY		
에스엘 (005850 KS, 50,000)		
목표주가	66,000원	32%
BUY		

리서치센터 리포트
바로가기

자동차 (OVERWEIGHT)

4Q25 Preview: 미국 정부 셧다운이 미친 영향

- 현대차/기아의 글로벌 판매 둔화와 부품 관세 환급이 1Q26로 이연되면서, 컨센서스 하향 조정 중. 배당 및 자사주 발표에 대한 기대는 유효.
- 2026년에는 현대차/기아 하이브리드 판매 비중 확대, 미국 관세 인하, 부품 관세 환급이 겹치면서 실적 회복 예상.
- 현대차그룹은 검증된 제조 능력과 로봇 행동 데이터 생산을 기반으로 빅테크와 파트너십 체결. 현대차그룹과 관련 Value Chain의 Re-rating 지속 예상.

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적 Preview, 컨센서스 하향 조정 중: 미국을 제외한 나머지 지역의 판매 둔화. 미국 관세 인하 효과는 12월에 일부만 반영되었고, 부품 관세 환급도 이연.

- **현대차/기아 글로벌 생산 176.2만 대(-1.0%QoQ/-3.6%YoY):** 글로벌 도매 판매 179.3만 대(-1.6%QoQ/ -2.3%YoY) 대비 3만 대 적음.
- **현대차/기아, 중국 제외 도매 판매 173.4만 대(-2.0%QoQ/-3.1%YoY):** 현대차 99.6만 대(-1.1%QoQ/ -4.5%YoY). 미국은 싼타페/투싼 하이브리드 판매 및 팰리세이드 신차 출시로 견조(24.4만 대/ +0.8%YoY), 나머지 지역은 둔화. 특히 한국이 테슬라 등 수입 전기차 판매 증가로 부진(17.7만 대/-6.4%YoY).

  기아 도매 판매는 76.0만 대(-3.0%QoQ/-1.1%YoY). 미국은 하이브리드 판매 증가 영향으로 견조(20.9만 대/+0.9%YoY). 내수는 전기차 보조금 소진에 따른 전기차 판매 둔화와 카니발 모델 부진으로 감소(13.2만 대/ -5.9%YoY). 인도는 A세그먼트 SUV인 Siros 출시 효과로 판매 호조(7.3만 대/+31%YoY)였으나, 지역 믹스에는 부정적.
- **미국 관세 인하 효과는 12월에 일부 반영:** 11월부터 25%에서 15%로 관세가 인하되었지만, 이미 25% 관세를 지불하고 미국에 수출된 차량을 11월~12월에 판매.
- **부품 관세 환급 이연:** 미국에서의 생산 증가를 장려하기 위해 미국에서 생산되어 판매되는 차량에 대해 판매 가격의 3.75%를 부품 관세 환급(Tax Relief Program). 미국 정부의 셧다운(10월 1일~11월 12일/47일)으로, 현대차 2,500억원/기아 2천억원 환급이 1Q26로 이연. 완성차와 부품사와의 관세 보상 협상도 이연.
- **4분기 실적 발표 시 배당 및 자사주 발표 예상:** 배당 분리과세는 현대오토에버, 한국타이어, SNT모티브 해당 예상. 현대차의 자사주 매입 규모와 우선주 비중에 관심

2026년은 실적 회복 예상: 2026년에는 하이브리드 중심의 신차 출시로 믹스 향상 및 판매 회복 예상. 미국 관세 인하 효과로 실적 회복. 상반기에 로봇 훈련센터와 생산 공장 발표 예상.

- **완성차, 부품사에 대한 관세 보상:** Tax Relief Program(연간 2조원 추정)을 Budget으로 활용 예상. 부품사 관세 부담의 50% 수준 보상 추정.

(다음 페이지에 계속)

자동차 업종: 미국 관세율 인하에 따른 손익 효과 추정

(십억원)	2025년 영업이익 (A)	2025년 관세 비용* (B)	2026년 관세 비용 (C)	부품 관세 환급** (D)	차이 (E=B-C+D)	2025년 OP 대비 부담 감소 (E/A, %)
현대차	12,406	3,076	2,340	421	736	5.9
기아	9,159	3,200	3,000	416	200	6.7
현대모비스	3,437	3,241	2,824		417	12.1
HL만도	380	51	24		27	7.0
한온시스템	279	63	30		33	11.7
한국타이어	1,514	250	113		137	9.0
에스엘	360	63	30		32.76	9.1
SNT모티브	102	15	7		7.8	7.6

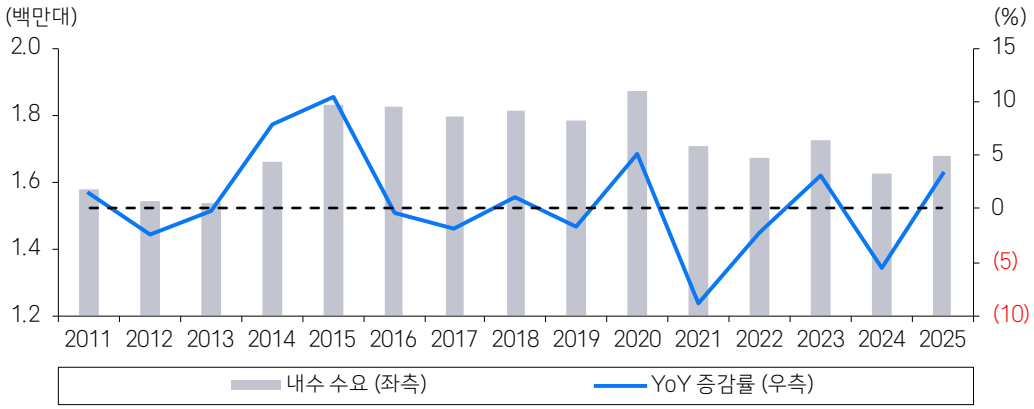
참고: * 2025년 관세 비용은 5~11월에 25%, 12월부터 15% 적용 가정
** 미국에서 생산하는 차량에 대한 부품 수입 관세는 MSRP의 3.75% 환급. 부품사 관세 보상에 활용으로 완성차 손익에 반영 안함..

자동차 업종 배당 및 자사주 매입/소각 전망

(단위: 원)	대주주/지주사 지분율(%)	2024년 DPS	2025년 DPS	DPS 증가율 (%)	배당 성향 (%)	배당수익률 (%)	자사주 매입 및 소각
현대차	2.73/0	12,000	10,500	-12.5	25	2.5	2025년~2027년 4조원 매입 및 소각 / 우선주 우대
기아	1.78/0	6,500	6,500	0	34	4.3	1천억원 매입 및 소각
현대모비스	0.33/0	6,000	6,500	8.3	15	1.5	6천억원 매입 및 소각 / 2025년 연중에 4.5천억원 실시
한국타이어	7.73/30.67	2,000	2,200	10.0	22	3.5	없음
현대오토에버	7.33/0	1,780	2,100	18.0	30	0.4	없음
에스엘	62.92/0	1,200	1,400	16.7	20	2.8	없음
SNT모티브	0/45.12	937	1,800	92.1	49	5.0	자사주 10.2% 보유로, 소각 의무화 상법 개정 통과시 소각.

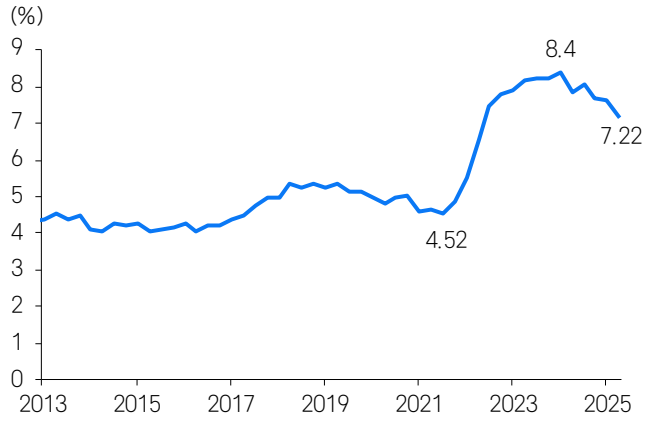
자료: 각 사, 삼성증권

한국 자동차 수요 및 증감률



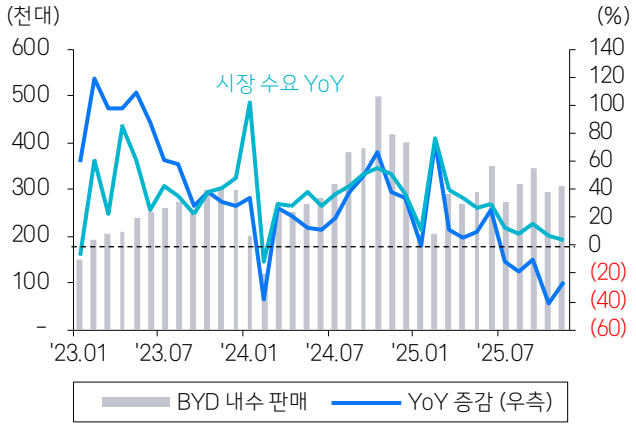
자료: KAMA, 삼성증권

미국 시장: 할부금융 금리 (60개월)



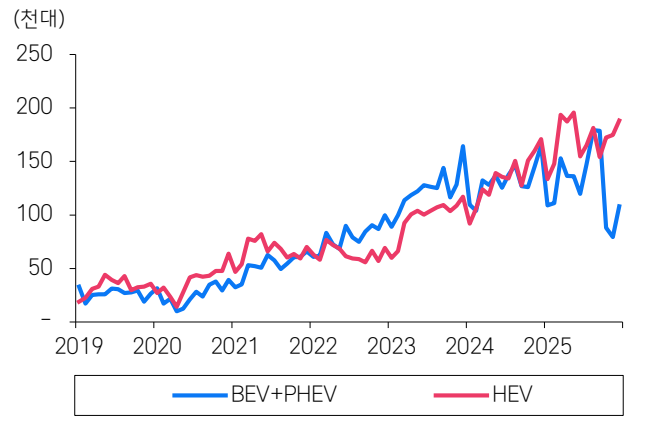
자료: FRED, 삼성증권

BYD: 중국 내수 판매 감소세 지속



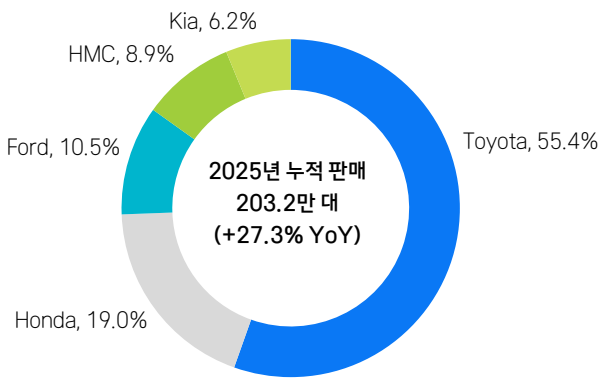
자료: CEIC, 삼성증권

미국 시장: 하이브리드 vs 전기차 수요 추이



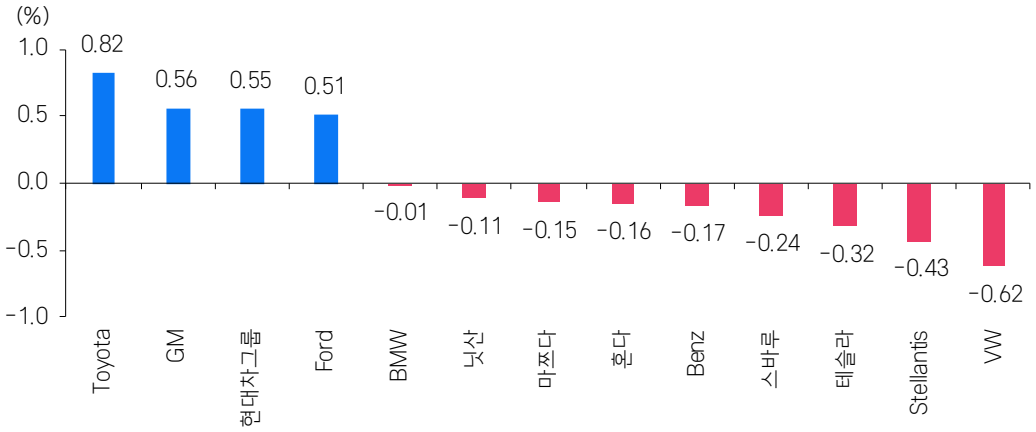
자료: Wards, 삼성증권

미국 시장: 하이브리드 시장 점유율



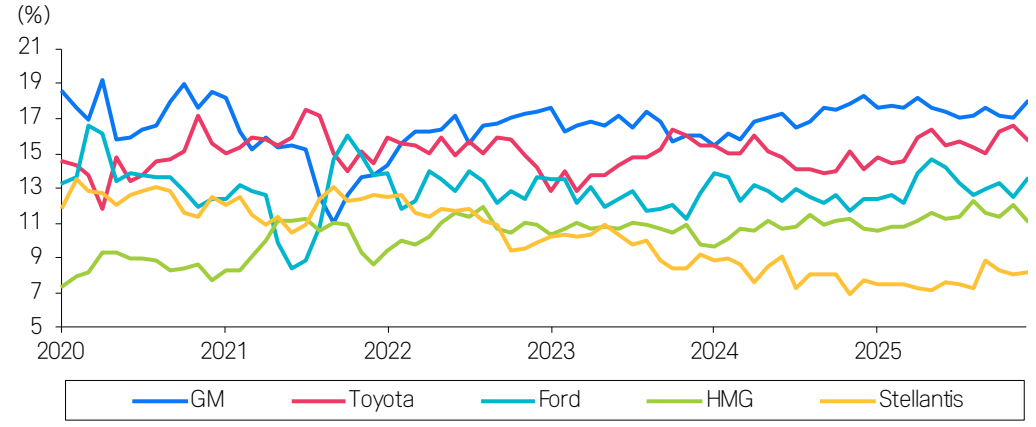
자료: Wards, 삼성증권

미국 시장: 주요 업체 전년 동기 대비 M/S 증감 (2024 vs 2025)



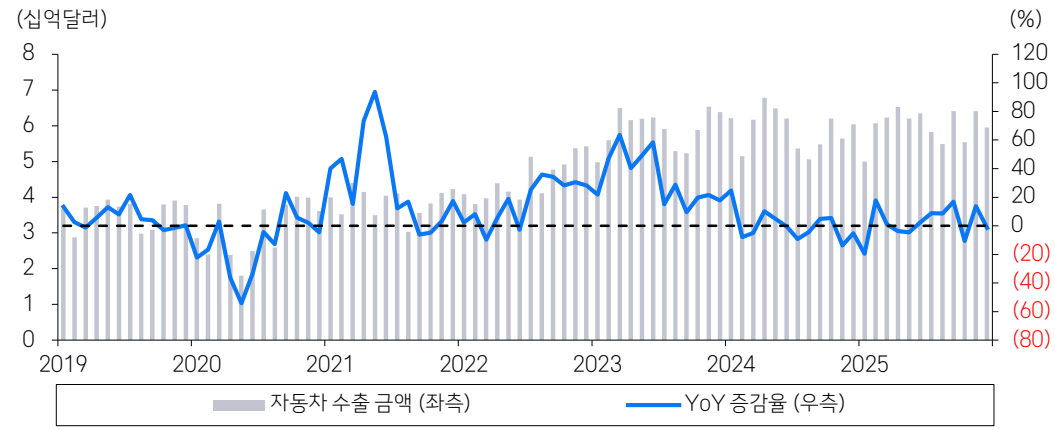
자료: Wards, 삼성증권

미국시장: Top 5 업체 M/S 추이



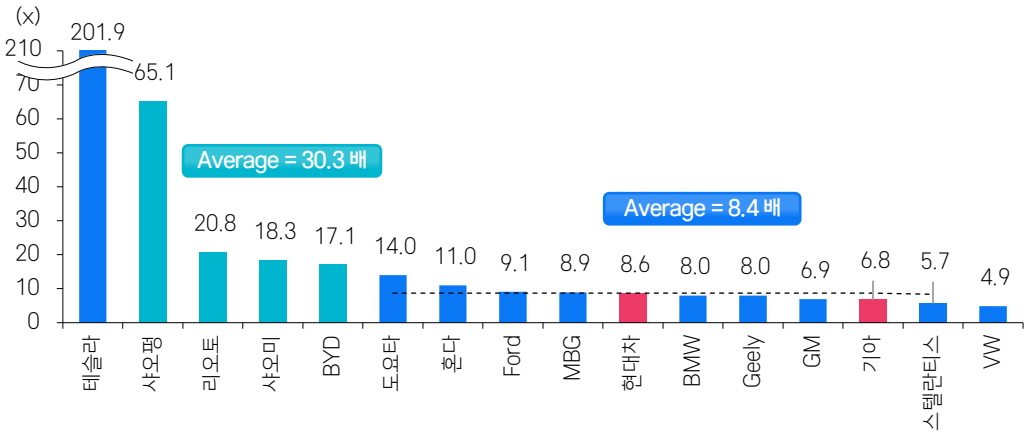
자료: Wards, 삼성증권

한국 월별 자동차 수출 금액: 12월 -1.5%YoY



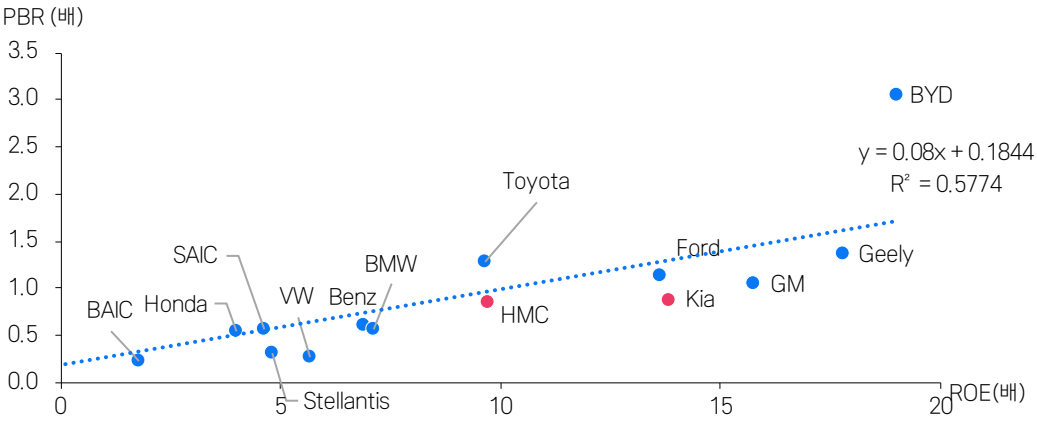
자료: CEIC, 삼성증권

글로벌 완성차업체: P/E Valuation (2026E)



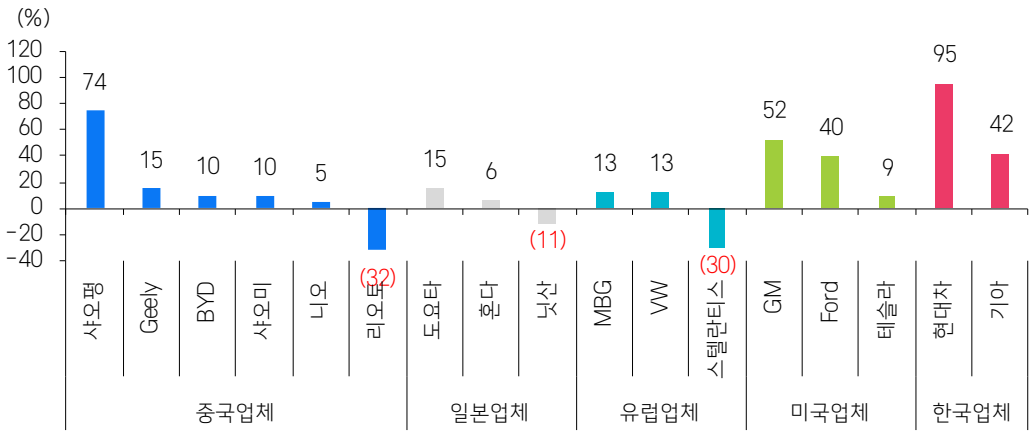
참고: 2026년 1월 15일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 완성차업체: PBR /ROE (2026E)



자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 완성차업체: 주가 퍼포먼스



참고: 2025.01.01 ~ 2026.01.14 기준 수익률
자료: Bloomberg, 삼성증권

4Q25 Preview: 판매 둔화와 부품 관세 환급 이연

- **현대차/기아 글로벌 생산 176.2만 대(-1.0%QoQ/-3.6%YoY):** 글로벌 도매 판매 179.3만 대(-1.6%QoQ/ -2.3%YoY) 대비 3만 대 적음. 현대차/기아의 글로벌 재고는 각각 2.0개월 및 2.5개월로 적정 수준이며, 미국 시장 재고는 현대차 2.9개월/기아 2.7개월.
- **현대차/기아, 중국 제외 도매 판매 173.4만 대(-2.0%QoQ/-3.1%YoY):** 현대차 99.6만 대(-1.1%QoQ/ -4.5%YoY). 미국은 싼타페/투싼 하이브리드 판매 및 팰리세이드 신차 출시로 견조(24.4만 대/ +0.8%YoY), 한국은 테슬라, BYD 등 수입전기차에 밀려 부진(17.7만 대/-6.4%YoY).

  기아 도매 판매는 76.0만 대(-3.0%QoQ/-1.1%YoY). 미국은 하이브리드 판매 증가 영향으로 견조(20.9만 대/+0.9%YoY). 내수는 전기차 보조금 소진에 따른 전기차 판매 둔화와 카니발 모델 부진으로 감소(13.2만 대/ -5.9%YoY).
- **현대차/기아, 지역 믹스 및 제품 믹스:** 현대차/기아의 내수+미국 비중은 각각 40.8% 및 44.9%로 전년동기 대비 +0.3%pYoY 및 -0.4%pYoY 기록하여, 전년과 비슷, 한편, 유럽 판매 부진, 소형차가 많이 팔리는 인도 판매 증가로 전반적인 지역 믹스는 부진.

  유럽 시장에서 현대차는 13.8만 대(-11.7%YoY) 판매로 감소세 전환. 유럽 시장에서는 4Q24부터 인센티브 증가(대당 2천 유로 추정)로 손익에는 부정적 요인 발생. 기아는 11.5만 대(-8.1%YoY) 판매로 감소. 기아는 중저가 전기차인 EV3를 BEP수준에 판매하고 있어, 제품 믹스 하락. 기아는 EV4를 8월부터 슬로바키아 공장에서 생산 시작. 유럽 시장은 전기차 수요가 급증하고 있으나, 유럽 업체의 판촉 경쟁에 밀려, 현대차/기아는 시장 대비 underperform하고 있음.

  제품 믹스 측면에서 현대차는 제네시스와 SUV 판매 비중이 63.5%로 전분기 대비 +0.2%p 상승. 기아는 SUV 판매 비중 75.5%로 전분기 대비 -0.3%p 하락.
- **현대차/기아 하이브리드 판매 28.6만 대(+13.4%YoY) 및 비중 16.0% 기록:** 현대차 하이브리드 판매는 17만 대(+15.7%YoY) 및 비중 16.5%, 기아는 11.7만 대(+10.2%YoY) 및 비중 15.4%로 전기차 비중(6.5%/8.8%)을 크게 상회.
- **미국 인센티브, 감소세 전환:** 4Q25에 Autodata 기준 산업 평균 인센티브는 3,443달러(-3%QoQ/-10.4%YoY)로, 전반적으로 감소. 3분기에 9월 말에 IRA 보조금 종료를 앞두고, 전기차 판촉 경쟁이 심화되었다가, 이후 전기차 판매 축소와 함께 인센티브 감소. 현대차 미국 인센티브는 2,729달러 (-24.9%QoQ/-5.4%YoY)로 감소. 기아 미국 인센티브도 3,489달러(+1.1%QoQ/-5.6%YoY)로 감소. 기아는 회사가 부담하는 인센티브는 2,200~2,300달러로 3분기와 비슷한 수준이라고 언급.
- **기말 환율 약세 폭은 크지 않아, 판매 보증 충당금 감소 예상:** 원/달러 기말 환율은 1,439.8원(+2.6%QoQ)으로 원화 약세에 따라 판매 보증 충당금 증가 예상. 현대차/기아의 3Q25말 판매 보증 충당부채는 각각 9.74조/8.68조. 달러화 비중 65%, 유로화 비중 15%로 추정. 4Q25에 현대차/기아의 판매 보증 충당금은 각각 8.8천억원(-29%QoQ/-29%YoY)/9.7천억원(-37%QoQ/+17%YoY)로 추정.

자동차/자동차 부품: 실적 요약

(십억원, %)		4Q25E 영업이익			1Q26E 영업이익			2026E 영업이익		
		삼성증권	컨센서스	차이*	삼성증권	컨센서스	차이*	삼성증권	컨센서스	차이*
완성차	현대차	2,633	2,701	In-line	3,196	2,992	Up	13,709	13,488	In-line
	기아	1,924	1,950	In-line	2,638	2,363	Up	10,444	10,176	In-line
부품사	현대모비스	1,010	937	Up	964	863	Up	4,075	3,838	Up
	한온시스템	98	76	Up	102	71	Up	487	340	Up
	HL만도	103	109	Down	104	100	In-line	483	456	Up
	에스엘	63	63	In-line	141	120	Up	413	410	In-line
	해성디에스	19	19	In-line	24	22	Up	99	91	Up
	한국타이어앤테크놀로지	498	531	Down	513	491	In-line	2,287	2,058	Up
	현대오토에버	85	80	Up	76	57	Up	339	305	Up
	SNT 모티브	30	33	Down	25	25	In-line	122	120	In-line

참고: * ±5%는 In-line으로 간주; 컨센서스는 2026년 1월 15일 기준으로 3개월간 전망의 평균값
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

4Q25 평균 환율

	4Q25	3Q25	4Q24	QoQ (%)	YoY (%)
원/달러	1,452.0	1,386.9	1,400.2	4.7	3.7
원/유로	1,686.8	1,620.5	1,491.9	4.1	13.1
원/루블	18.2	17.2	14.0	5.5	30.1
원/헤알	268.4	254.6	239.6	5.4	12.0
원/루피	16.3	15.9	16.6	2.4	-1.8
원/위안	204.4	193.8	194.9	5.5	4.9
원/페소	79.2	74.4	69.7	6.4	13.6

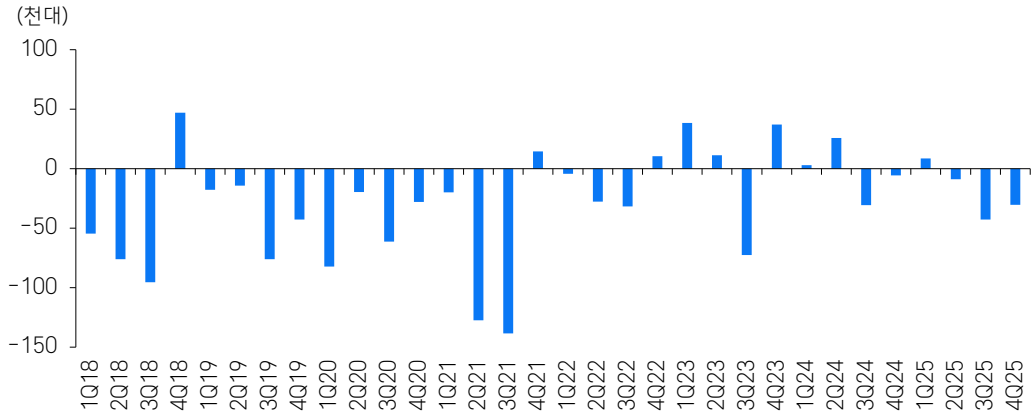
자료: Bloomberg, 삼성증권

4Q25 기말 환율

	4Q25	3Q25	4Q24	QoQ (%)	YoY (%)
원/달러	1,439.8	1,403.8	1,472.0	2.6	-2.2
원/유로	1,695.2	1,650.8	1,530.3	2.7	10.8
원/루블	18.3	16.9	13.1	8.0	40.2
원/헤알	262.9	263.8	239.5	-0.4	9.8
원/루피	16.1	15.8	17.2	1.7	-6.6
원/위안	206.7	197.1	202.6	4.9	2.1
원/페소	80.2	76.7	71.0	4.6	13.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차/기아: 공장 판매 대수 – 도매 판매 대수



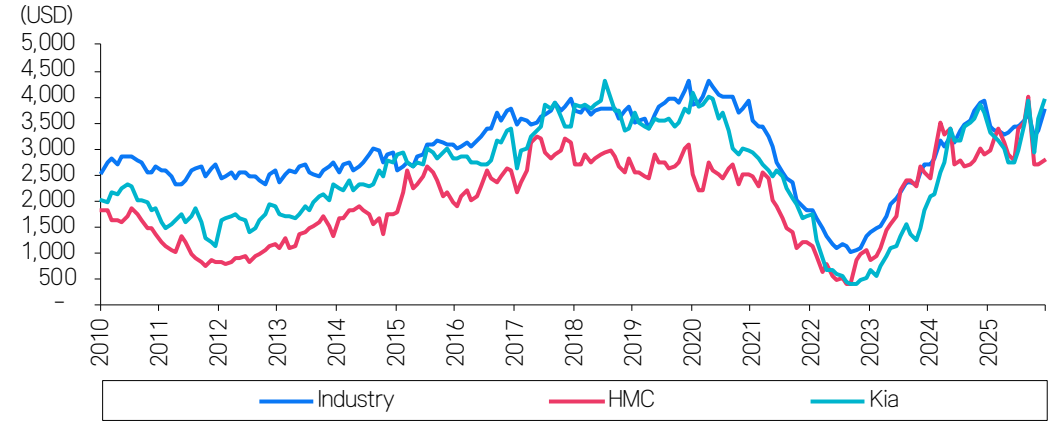
자료: 각 사, 삼성증권

현대차/기아: 국내 및 미국 분기 판매 및 비중

	현대차					기아				
(천 대)	4Q25	3Q25	QoQ (%p)	4Q24	YoY (%p)	4Q25	3Q25	QoQ (%p)	4Q24	YoY (%p)
한국	177	181	-1.7	190	-6.4	132	138	-4.1	140	-5.9
미국	244	257	-5.2	242	0.8	209	225	-7.2	207	0.9
합계	422	438	-3.7	432	-2.4	341	363	-6.1	347	-1.9
글로벌 판매	**1,033**	**1,038**	**-0.5**	**1,066**	**-3.1**	**760**	**784**	**-3.0**	**768**	**-1.1**
비중(%)	40.8	42.2	-1.4	40.5	0.3	44.9	46.3	-1.4	45.3	-0.4

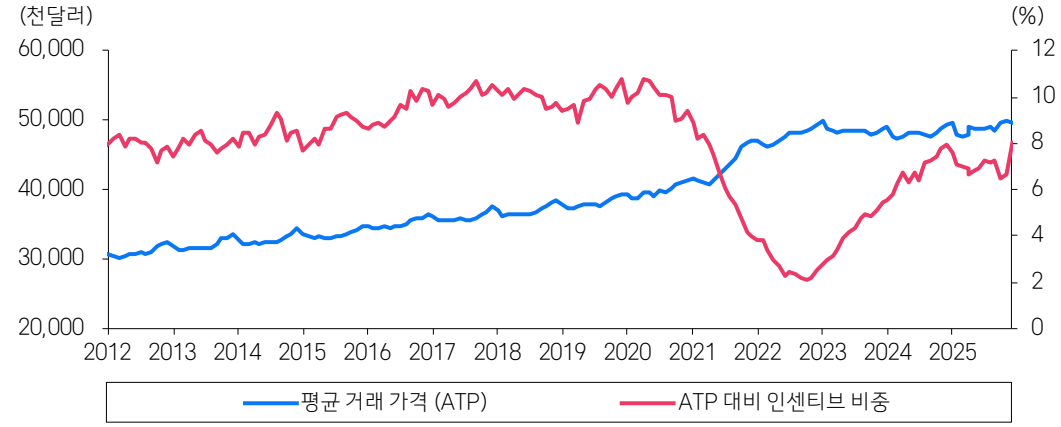
참고: 도매 판매 기준
자료: 각 사, 삼성증권

미국 시장 인센티브 추이



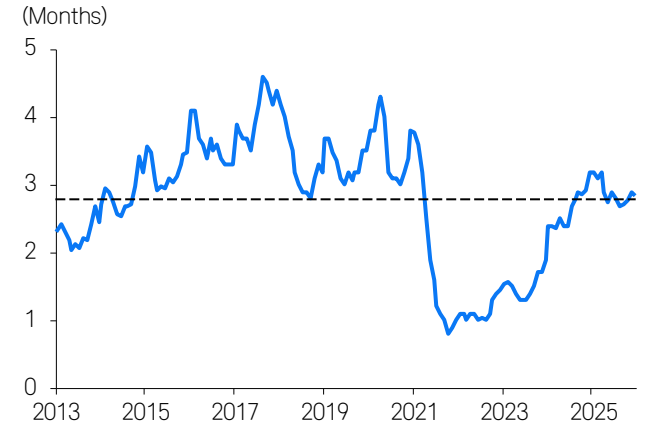
자료: Autonews, 삼성증권

미국 시장: 평균 거래 가격 및 인센티브 비중



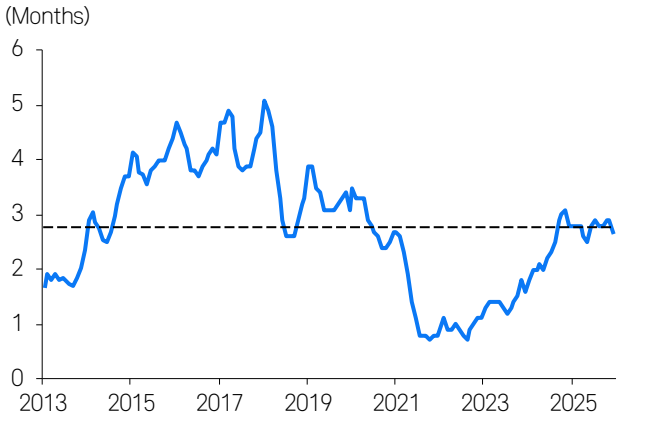
자료: Kelly Blue Book, 삼성증권

현대차: 미국 재고 개월 수



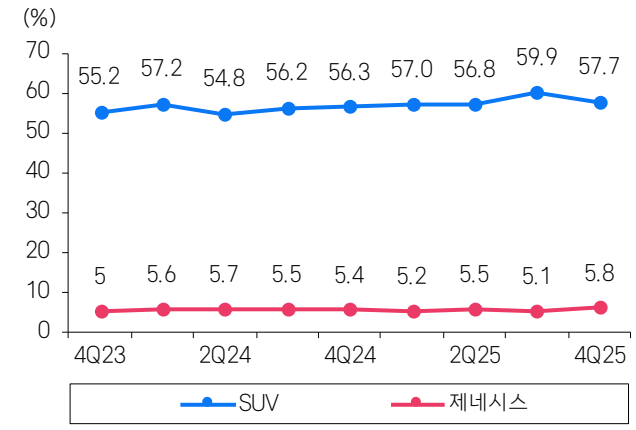
자료: 현대차, 삼성증권

기아: 미국 재고 개월 수



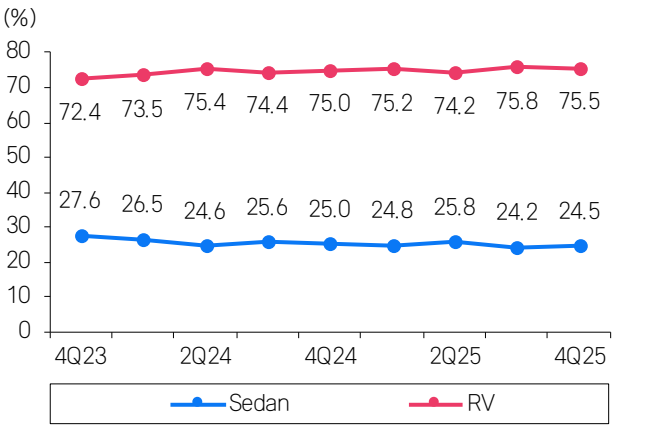
자료: 기아, 삼성증권

현대차: SUV 및 제네시스 판매 비중



자료: 현대차, 삼성증권

기아: RV 비중



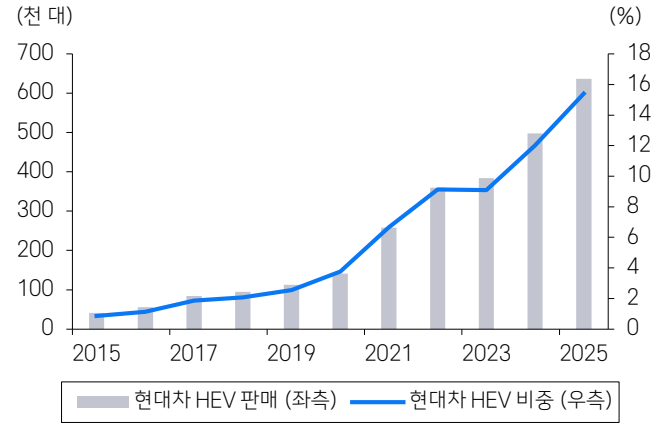
자료: 기아, 삼성증권

현대차/기아: 전기차와 하이브리드 판매 비중

	현대차					기아				
(대)	4Q25	비중(%)	4Q24	비중(%)	YoY (%)	4Q25	비중(%)	4Q24	비중(%)	YoY
EV	66,892	6.5	63,518	6.0	5.3	66,825	8.8	61,840	8.1	8.1
BEV	58,171	5.6	54,067	5.1	7.6	56,018	7.4	48,401	6.3	15.7
PHEV	8,721	0.8	9,451	0.9	-7.7	10,807	1.4	13,439	1.8	-19.6
HEV	169,876	16.5	146,785	13.8	15.7	117,056	15.4	106,236	13.8	10.2
총판매	1,029,998	100.0	1,066,011	100.0	-3.4	759,737	100.0	767,863	100.0	-1.1

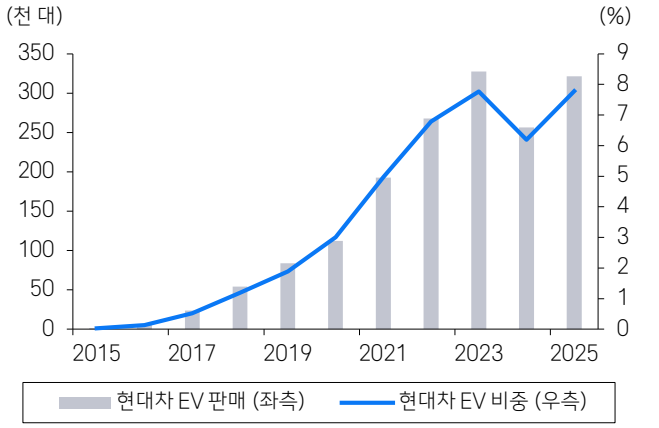
참고: 도매 판매 기준
자료: 각 사, 삼성증권

현대차: 하이브리드 판매 및 비중



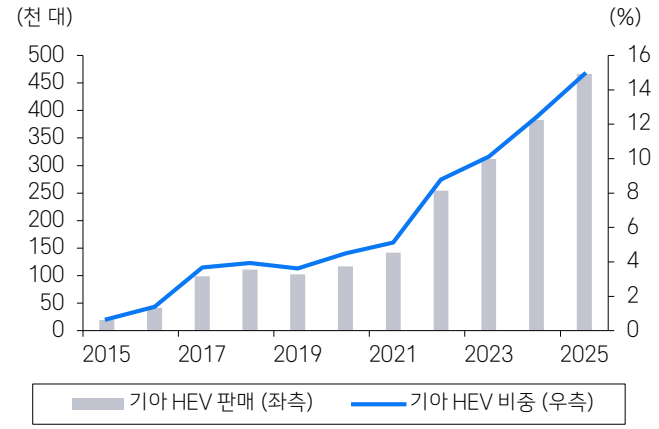
자료: 현대차, 삼성증권

현대차: 전기차 판매 및 비중



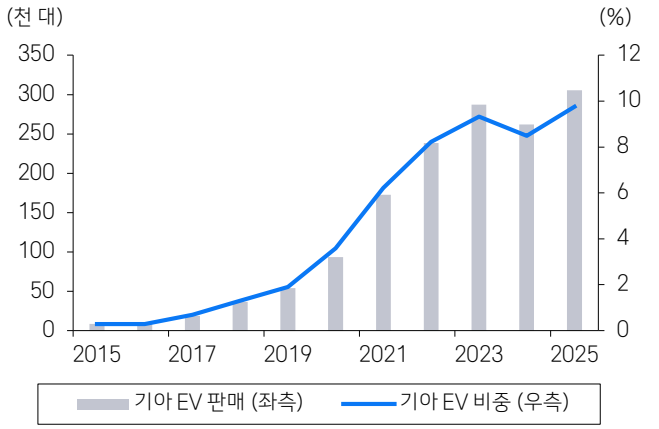
자료: 현대차, 삼성증권

기아: 하이브리드 판매 및 비중



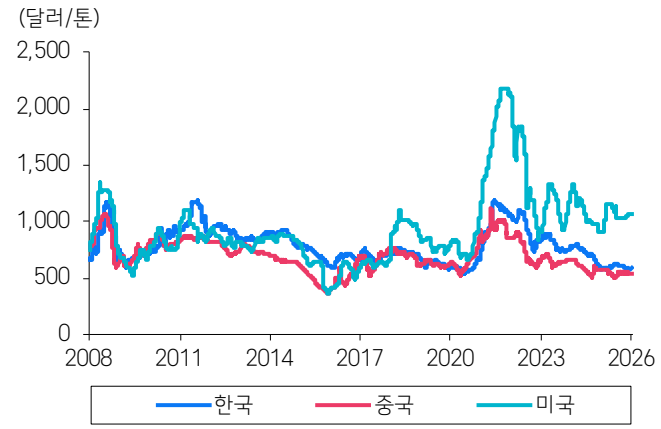
자료: 기아, 삼성증권

기아: 전기차 판매 및 비중



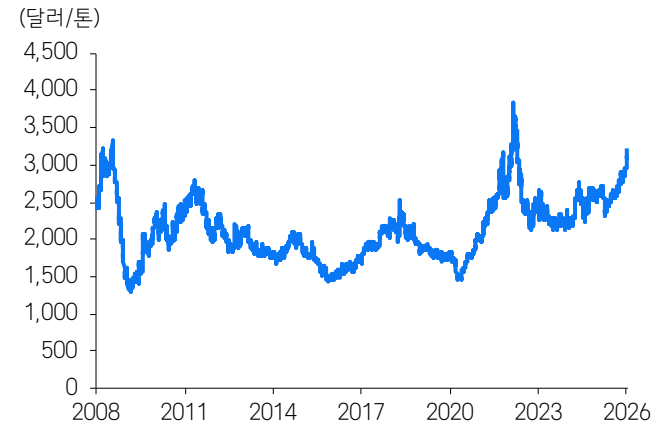
자료: 기아, 삼성증권

냉연강판 가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

알루미늄 가격 추이

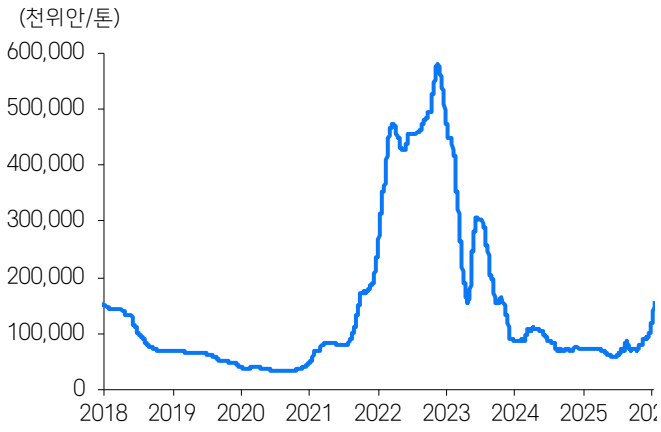


자료: Bloomberg, 삼성증권

철광석 가격 추이

자료: Bloomberg, 삼성증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차/기아: 글로벌 생산 및 판매

		4Q25E	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년 대비 (%)
원/달러 (평균, 원)		1,452	1,387	4.7	1,400	3.7
글로벌	현대차	1,019	1,022	(0.3)	1,079	(5.6)
공장 판매 *(천 대)	기아	743	758	(1.9)	749	(0.8)
	계	1,762	1,779	(1.0)	1,828	(3.6)
중국	현대차	53	47	11.6	43	23.8
공장 판매 *(천 대)	기아	67	63	5.0	72	(7.6)
	계	119	111	7.8	115	4.1
Global	현대차	1,033	1,038	(0.5)	1,066	(3.1)
Wholesale (천 대)	기아	760	784	(3.0)	768	(1.1)
	계	1,793	1,822	(1.6)	1,834	(2.3)
중국 제외	현대차	996	1,007	(1.1)	1,042	(4.5)
Global	기아	738	762	(3.2)	747	(1.2)
Wholesale (천 대)	계	1,734	1,769	(2.0)	1,789	(3.1)

참고: * 잠정치 기반
자료: 각 사, FnGuide, 삼성증권

현대차/기아: 실적 전망

(십억원)		4Q25E	3Q25	QoQ (%, %p)	4Q24	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
원/달러(평균)		1,452	1,387	4.7	1,400	3.7		
현대차	매출액	48,430	46,721	3.7	46,624	3.9	48,441	(0.0)
	영업이익	2,633	2,537	3.8	2,822	(6.7)	2,701	(2.5)
	영업이익률 (%)	5.4	5.4	0.0	6.1	(0.6)	5.6	(0.1)
	순이익	2,671	2,548	4.8	2,474	7.9	2,768	(3.5)
	순이익률 (%)	5.5	5.5	0.1	5.3	0.2	5.7	(0.2)
	지배주주순이익	2,537	2,261	12.2	2,280	11.3	2,432	4.3
	지배주주순이익률 (%)	5.2	4.8	0.4	4.9	0.3	5.0	0.2
기아	매출액	27,071	28,686	(5.6)	27,148	(0.3)	28,594	(5.3)
	영업이익	1,924	1,462	31.6	2,716	(29.2)	1,950	(1.3)
	영업이익률 (%)	7.1	5.1	2.0	10.0	(2.9)	6.8	0.3
	순이익	1,517	1,422	6.7	1,741	(12.9)	1,428	6.2
	순이익률 (%)	5.6	5.0	0.6	6.4	(0.8)	5.0	0.6
	지배주주순이익	1,517	1,425	6.5	1,742	(12.9)	1,589	(4.5)
	지배주주순이익률 (%)	5.6	5.0	0.6	6.4	(0.8)	5.6	0.0

참고: 컨센서스는 2026년 1월 11일 기준의 3개월간 전망의 평균값; QoQ, YoY 열 내 이탤릭체는 %p 변화율
자료: 각 사, FnGuide, 삼성증권 추정

Value Chain 4Q25 실적 Preview: 현대모비스, 한온시스템 컨센서스 상회 예상

- **현대모비스, 영업이익 컨센서스 7.7% 상회 전망:** 매출액 14.8조원(-1.1%QoQ/+1.1%YoY) 및 영업이익 1조원(+19.3%QoQ/+2.4%YoY)으로, 영업이익률 6.8% 전망. A/S 부문은 매출액 3.44조원(+10.2%YoY) 및 영업이익 8540억원(+5.4%YoY)으로 영업이익률 24.8%. 모듈 부문은 매출액 11.4조원(-1.4%YoY) 및 영업이익 1560억원(-10.5%YoY)으로, 영업이익률 1.4%.
- **현대오토에버, 컨센서스 부합 예상:** SI 사업부의 매출 성장이 실적 견인. 이연되었던 ITO 단가 협상이 4분기에 결정되면서, 컨센서스 부합 예상. 매출액 1조2,280억원(+16.5%QoQ /+5.9%YoY) 및 영업이익 850억원(19.5%QoQ /+16.5%YoY)으로 영업이익률 6.9% 예상.
- **HL만도, 영업이익 컨센서스 -5% 하회 전망:** 매출액 2조4130억원(+3.9%QoQ/ -0.4%YoY) 및 영업이익 1030억원(+9.3%QoQ/-7.3%YoY)으로 영업이익률 4.3% 전망. 4Q25에 고객사와 미국 관세 비용에 대한 보전 협상을 기대했으나, 미국 정부의 셧다운 기간(10월 1일~11월 12일)이 길어지면서 완성차업체에 대한 부품 관세 환급(Tax Relief Program) 지연. 이에 따라 부품사도 관세 비용 협상이 2026년 1분기로 지연.
- **한국타이어앤테크놀로지, 영업이익 컨센서스 -6% 하회:** 3분기에 3분기에 윈터 타이어 매출이 급증하였고, 4분기는 비수기로 매출 정체 예상. 미국 관세율이 하락하였고, 4분기 말부터는 미국 2공장 가동이 시작되면서, 미국 관세 영향은 점차 축소될 것. 천연고무, 합성고무, 카본블랙 모두 하향 안정화 추세로, 원자재 가격 하락 효과는 4분기부터 본격화 예상.

  다만 4분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 예상되는데, 이는 반덤핑 관세율이 하락하면서 매년 환급되던 관세(500억원 추정)가 미국 정부의 셧다운으로 1Q26로 이연 되었기 때문. 미국향 타이어 수출에 대한 반덤핑 관세는 2021년 5월 24일 결정된 바 있음. 이에 국내 타이어 3사는 자료 제출 및 소송으로 대응하였고, 2024년 2월 초에 하향 조정. 한국타이어 관세는 27.05%→6.3%로, -20.75%p로 하향. 2023년 4분기부터 3년간 4분기에 관세 차이분에 대한 환급. 2023년 4분기(1천억원)와 2024년 4분기(7백억원)에 환입 발생. 2025년 4분기에도 5백억원 환입이 예상되었으나, 2026년 1분기로 이연.

Value Chain: 실적 전망

(십억원)		4Q25E	3Q25	QoQ (%, %p)	4Q24	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
원/달러(평균)		1,452	1,387	4.7	1,400	3.7		
현대모비스	매출액	14,867	15,032	(1.1)	14,711	1.1	15,727	(5.5)
	영업이익	1,010	780	29.4	986	2.4	937	7.7
	영업이익률 (%)	6.8	5.2	1.6	6.7	0.1	6.0	0.8
	순이익	1,013	931	8.8	1,279	(20.8)	1,099	(7.8)
	순이익률 (%)	6.8	6.2	0.6	8.7	(1.9)	7.0	(0.2)
	지배주주순이익	1,012	929	8.8	1,279	(20.9)	1,084	(6.7)
	지배주주순이익률 (%)	6.8	6.2	0.6	8.7	(1.9)	6.9	(0.1)
한온시스템	매출액	2,751	2,706	1.7	2,536	8.5	2,695	2.1
	영업이익	98	95	2.8	(138)	흑전	76	29.2
	영업이익률 (%)	3.6	3.5	0.0	(5.4)	흑전	2.8	0.7
	순이익	44	55	(21.1)	(318)	흑전	15	186.4
	순이익률 (%)	1.6	2.0	(0.5)	(12.5)	흑전	0.6	1.0
	지배주주순이익	43	55	(21.8)	(316)	흑전	33	29.2
	지배주주순이익률 (%)	1.6	2.0	(0.5)	(12.5)	흑전	1.2	0.3
HL만도	매출액	2,413	2,321	3.9	2,422	(0.4)	2,511	(3.9)
	영업이익	103	94	9.3	111	(7.3)	109	(5.2)
	영업이익률 (%)	4.3	4.1	0.2	4.6	(0.3)	4.3	(0.1)
	순이익	78	49	59.2	50	57.3	59	32.4
	순이익률 (%)	3.2	2.1	1.1	2.1	1.2	2.4	0.9
	지배주주순이익	63	44	43.5	43	47.4	58	7.8
	지배주주순이익률 (%)	2.6	1.9	0.7	1.8	0.8	2.3	0.3
에스엘	매출액	1,341	1,303	3.0	1,237	8.4	1,301	3.1
	영업이익	63	68	(8.4)	41	53.3	63	(0.2)
	영업이익률 (%)	4.7	5.2	(0.6)	3.3	1.4	4.8	(0.2)
	순이익	89	70	26.6	79	11.9	82	8.7
	순이익률 (%)	6.6	5.4	1.2	6.4	0.2	6.3	0.3
	지배주주순이익	87	68	26.6	77	12.5	70	23.2
	지배주주순이익률 (%)	6.5	5.2	1.2	6.2	0.2	5.4	1.1
SNT모티브	매출액	291	231	25.8	286	1.7	309	(6.0)
	영업이익	30	22	37.3	29	4.2	33	(9.0)
	영업이익률 (%)	10.4	9.5	0.9	10.1	0.2	10.7	(0.3)
	순이익	30	21	42.5	33	(8.7)	32	(6.5)
	순이익률 (%)	10.4	9.2	1.2	11.6	(1.2)	10.5	(0.1)
	지배주주순이익	30	21	42.4	33	(8.7)	32	(4.8)
	지배주주순이익률 (%)	10.4	9.2	1.2	11.6	(1.2)	10.3	0.1
해성디에스	매출액	191	179	6.9	145	31.4	183	4.3
	영업이익	19	16	19.4	6	206.7	19	(0.5)
	영업이익률 (%)	10.1	9.0	1.1	4.3	5.8	10.6	(0.5)
	순이익	19	14	36.6	12	56.8	18	9.7
	순이익률 (%)	10.1	7.9	2.2	8.4	1.6	9.6	0.5
	지배주주순이익	19	14	36.6	12	56.8	17	14.5
	지배주주순이익률 (%)	10.1	7.9	2.2	8.4	1.6	9.2	0.9

참고: 컨센서스는 2026년 1월 15일 기준의 3개월간 전망의 평균값; QoQ, YoY 열 내 이탤릭체는 %p 변화율
자료: 각 사, FnGuide, 삼성증권 추정

Value Chain: 실적 전망

(십억원)		4Q25E	3Q25	QoQ (%, %p)	4Q24	YoY (%, %p)	컨센서스	차이 (%)
원/달러(평균)		1,452	1,387	4.7	1,400	3.7		
한국타이어앤테크놀로지	매출액	5,396	5,413	(0.3)	2,532	113.2	5,392	0.1
	영업이익	498	586	(15.0)	473	5.2	531	(6.3)
	영업이익률 (%)	9.2	10.8	(1.6)	18.7	(9.5)	9.9	(0.6)
	순이익	318	390	(18.4)	62	413.7	309	3.0
	순이익률 (%)	5.9	7.2	(1.3)	2.4	3.4	5.7	0.2
	지배주주순이익	319	390	(18.4)	59	440.5	313	1.7
	지배주주순이익률 (%)	5.9	7.2	(1.3)	2.3	3.6	5.8	0.1
현대오토에버	매출액	1,228	1,054	16.5	1,160	5.9	1,241	(1.1)
	영업이익	85	71	19.6	73	16.5	80	5.4
	영업이익률 (%)	6.9	6.7	0.2	6.3	0.6	6.5	0.4
	순이익	66	53	24.2	52	26.8	67	(2.1)
	순이익률 (%)	5.3	5.0	0.3	4.5	0.9	5.4	(0.1)
	지배주주순이익	64	52	24.2	50	28.0	64	(0.2)
	지배주주순이익률 (%)	5.2	4.9	0.3	4.3	0.9	5.2	0.0

참고: 컨센서스는 2026년 1월 11일 기준의 3개월간 전망의 평균값; QoQ, YoY 열 내 이탤릭체는 %p 변화율
자료: 각 사, FnGuide, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대차 (005380)

현대차가 로봇의 대장주인 이유

- 구글과 엔비디아가 Physical AI의 하드웨어 파트너사로 BD를 선택한 이유는 현대차/기아의 대량 생산 능력과, 밸류체인, 생산 공장의 행동 데이터 셋 때문.
- 현대차/기아의 생산 공장은 자동차를 생산하는 공장인 동시에 로봇의 행동 데이터 셋을 생산하는 디지털 팩토리로 재정의. SOTP Valuation이 맞지 않는 이유.
- 현대차는 2026년 하반기부터 모베드 이동 로봇의 매출 반영이 시작될 전망. Peer Group의 변화가 필요한 시점.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	650,000원	54%
현재주가	422,000원	
시가총액	86.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	204,757,766주 (65.9%)	
52주 최저/최고	177,500원/422,000원	
60일-평균거래대금	4,429.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대차 (%)	43.8	100.0	91.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	22.6	34.0	-0.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	650,000	650,000	0.0%
2025E EPS	41,256	41,256	0.0%
2026E EPS	47,649	47,649	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	370,385
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

현대차 Peer Group 재정의, 목표가 62.5% 상향 (1/14 CES 보고서): 현대차그룹의 로봇 사업에 대한 로드맵이 구체화되면서, Peer Group의 재정의 필요. 전기차, 자율주행, 로봇 사업까지 확장을 추진하는 업체는 글로벌에서 6개에 불과.

- **로봇 AI 기술 내재화에 따른 분류:** AI 파운데이션/월드 모델, 로봇 액션 모델, AI 칩, 로봇 하드웨어 설계를 모두 내재화한 기업은 테슬라(P/E 202배)와 샤오펑(P/E 58배). 나머지 샤오미, BYD, 리오토는 자율주행 기술을 기반으로 로봇 사업 진출 선언만 한 상태. 자율주행 기술과 AI 칩은 테크업체와 협력. 3개 업체의 P/E Valuation은 16~20배.
- **현대차, Target Valuation 상향:** 자산 가치의 재정의와 로봇 매출 시작을 반영하여 Target P/E를 중국 전기차 상위 업체의 평균인 18배(기존 8배)로 상향. 실적 추이 반영을 위해, 글로벌 완성차업체의 P/B, ROE 상관계수 기반하여 산출한 적정 P/B 0.93배 적용. 두 Valuation의 평균값인 650,000원으로 62.5% 상향했음.
- **4Q25 실적 Preview:** 매출액 48.4조원(+3.7%QoQ/+3.9%YoY) 및 영업이익 2.63조원(+3.8%QoQ/-6.7%YoY)으로 영업이익률 5.4% 예상. 미국 관세율이 인하되었으나, 반영은 12월 한달. 부품 관세 환급(2500억원 추정)이 미국 정부 셧다운으로 2026년 1분기로 이연. (FnGuide 컨센서스: 매출액 48.4조원 및 영업이익 2.7조원)

(1/16 기 발간 보고서)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	175,231	187,846	203,766	211,786
영업이익 (십억원)	14,240	12,512	13,709	14,541
순이익 (십억원)	13,230	11,931	13,037	13,915
EPS (adj) (원)	46,042	41,256	47,649	50,861
EPS (adj) growth (%)	5.6	-10.4	15.5	6.7
EBITDA margin (%)	10.6	9.2	9.1	9.2
ROE (%)	12.4	9.8	10.4	10.3
P/E (adj) (배)	4.6	7.2	8.9	8.3
P/B (배)	0.5	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	10.5	13.6	14.5	14.0
Dividend yield (%)	5.7	4.0	3.1	3.2

자료: 현대차, 삼성증권 추정

삼성증권

병목에 대한 투자는 언제나 정답: Physical AI의 모델을 고도화시키는 것은 현실 세계의 행동 데이터. 특히 로봇에 필요한 행동 데이터는 부족한 정도가 아니라 가뭄. 현대차/기아의 공장은 제조 공장에 적용되기 위한 로봇에 필요한 행동 데이터를 제공하고, 훈련시키는 장소.

- **테슬라와 웨이모의 자율주행 성능 차이, 실주행 데이터가 원인:** Physical AI 모델의 성능을 좌우하는 것은 실세계의 데이터. 테슬라가 3년 연속 감익에도 높은 기업가치 평가를 유지하는 것은, 현실 세계의 운전 액션 데이터를 디지털 언어로 변환하여, AI를 고도화시킨 유일한 기업이기 때문. 테슬라의 플릿 데이터 루프로 인해 FSD 14버전은 FSD 13버전 대비 주행 성능이 급격하게 향상된 반면, 웨이모는 2024년과 2025년의 주행성능이 비슷.
- **2025년 하반기부터 메모리 반도체가 AI의 병목으로 지목된 후 일어난 일들:** AI 모델을 사용하여 추론하려면 맥락 데이터를 메모리가 저장하고 있어야함(KV Cache). Agent가 더 많은 것을 고려할수록 저장하고 있어야 할 맥락 데이터의 크기가 기하급수적으로 확대. 이후 메모리 반도체를 생산하는 삼성전자와 SK하이닉스의 주가가 급등.

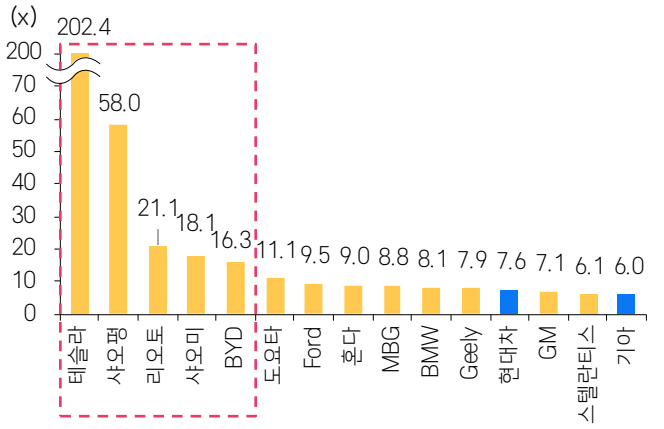
  동일한 관점에서, Physical AI의 병목으로 현실 세계의 행동 데이터의 가치가 부각될 수록, 현대차/기아의 기업 가치도 상승 예상.

  현실 세계의 행동 데이터는 행동의 원인과 결과, 실패했을 경우에 비용과 책임이 모두 포함되어 있음. 현실 세계 행동 데이터가 쌓일수록, 해서는 안되는 행동이 명확해지고, 로봇이 스스로 상황(맥락)을 이해하고, 로봇의 행동 Policy가 만들어지게 됨. AI 모델 내에 암묵지(Hidden layer)가 생기면서, Long-tail의 희귀한 상황에 대해서도 대응할 수 있게 됨.
- **구글 딥마인드와 엔비디아가 보스턴다이내믹스를 파트너로 선택한 이유:** 구글은 2023년 12월~2017년 5월까지 보스턴다이내믹스를 보유하고 있었다가 소프트뱅크에 매각. 10년만에 다시 구글과 보스턴다이내믹스가 기술적으로 협업 관계가 됨. 이는 현대차/기아 공장이 1) 현실 세계의 행동 데이터를 제공, 2) 작업 환경 변화에 따른 연속적인 데이터를 제공, 3) 실제 공장, 물류 현장에서 로봇을 운영하면서, 모델을 검증할 수 있기 때문. 다른 로봇 기업들은 대부분 벤처회사로, 대규모 행동 데이터셋을 축적할 수 있는 루트와 검증할 사업장이 확보되지 않은 상태.
- **현대차/기아 공장, 로봇의 행동 데이터를 생산하는 디지털 팩토리:** 로봇은 RMAC(Robot Metaplant Application Center)에서 공장 구조, 동선, 작업 위치를 미리 매핑하여 학습. 이러한 사전 학습 데이터가 실제 현대차/기아의 공정(SDF/Smart Digital Factory)에서 얻은 데이터와 다시 결합. 가상 훈련(RMAC) → 실전 데이터(SDF) → 다시 학습으로 이어지는 순환 구조로, 모델이 고도화되는 데이터 휠 구축 목표.
- **구글, 엔비디아, 현대차그룹의 삼각 편대:** 1) 구글은 시뮬레이션 환경에서 로봇 행동 모델을 검증하는 MuJoCo와 로봇 파운데이션 모델인 제미나이 로보틱스 모델 제공. 2) 엔비디아는 구글과 협업하여 개발한 물리 규칙의 기준 계층인 Newton과 추론 칩 Thor 제공. Newton은 현실 세계에서 로봇이 경험한 물리 현상을 서로 다른 시뮬레이션 환경과 AI 모델이 동일하게 해석하도록 만드는 물리 규칙의 기준 계층. 3) 현대차그룹은 로봇을 대량 생산하고, 모델을 고도화하는 데 필요한 공장 내의 행동 데이터를 제공하고, 로봇을 실제 공장에서 검증.

현대차그룹, 로봇시대에 로봇의 풀라인업을 구축: 현대차그룹의 로봇 전략은 보스턴다이내믹스(범용 로봇)와 로보틱스 랩(웨어러블, 서비스, 이동형 로봇)을 중심으로 전개.

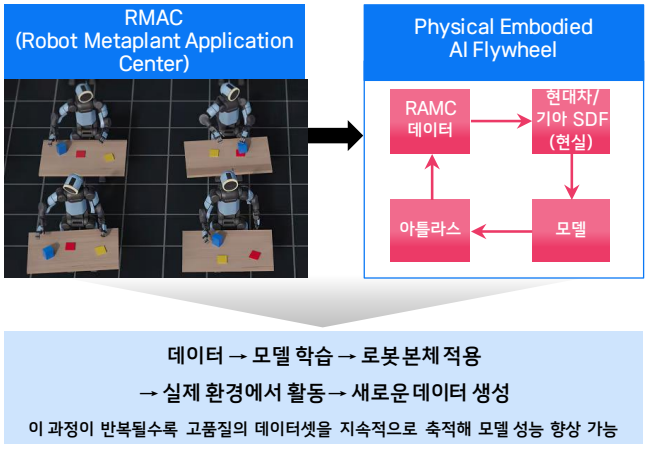
- **웨어러블 로봇부터 휴머노이드까지:** 보스턴다이내믹스(현대차 지분율 27%)는 3개 라인업, 로보틱스 랩(현대차 지분율 40%)은 14개 라인업 준비. 로보틱스 랩은 매해 1~2개의 로봇 출시 예정.
- **현대차, 2026년 하반기부터 로봇 매출 인식 예상:** 로보틱스 랩의 이동형 로봇 MobED는 2026년 상반기에 생산 시작. 향후 3년간 판매 목표는 1~1.5만 대. 달성 시 연간 매출은 1.5천억원~2천억원 예상.
- **휴머노이드 로봇 적용 로드맵:** 2026년 RAMC 설립→. 2027년 현대차그룹 외 고객사 확보. →3만 대 규모의 공장 설립 →2028년 현대차 메타플랜트 물류 라인에 적용. →2030년 현대차 메타플랜트 조립 라인에 적용 예정.

글로벌 자동차 기업: P/E valuation (12개월 Forward)



자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차: Physical Embodied AI Flywheel



자료: 삼성증권

로봇기업: 스택 기술 내재화 정도

구분	기업	월드모델/파운데이션 모델	비전/액션 모델	추론 칩	바디 설계	양산	비고
풀스택	테슬라	자체(FSD)	자체(FSD)	자체(AI5)	자체	2026년 하반기	
	샤오펑	자체	자체	자체(Turing AI)	자체	2026년 말	
모델 기준 풀스택	Figure AI	자체	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	Open AI에서 파운데이션 모델 독립
	로보틱스 랩	자체	자체	DeepX	자체	2026년 상반기	이동형 로봇 Mobed 기준
	Agibot	자체	자체	엔비디아 Thor	자체	2024년	누적 5천 대 생산
빅테크 협력	보스턴다이내믹스	구글 딥마인드 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2028년	액추에이터 표준화, 현대모비스와 협업
	Agility	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	5세대 2026년말
	Aptroniks	구글딥마인드 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	
	1X	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	4월 구독 모델 시작
	Unitree	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2025년	2025년 500대 생산

자료: 각 사, 삼성증권

디지털 데이터와 물리 세계 데이터 비교

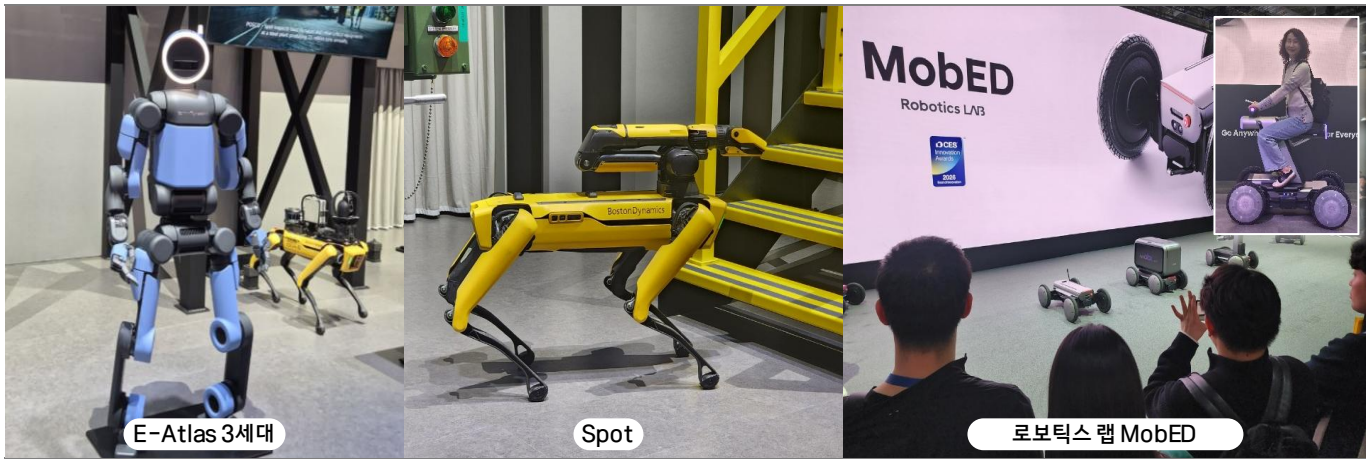
	디지털 데이터셋	물리 세계 데이터셋
복제비용	거의 0	매우 높음
실패비용	없음	사고, 파손
시간성	독립 샘플 가능	시계열 의존
법칙	통계적	물리법칙 제약
분포	정적	환경따라 변동

자료: 삼성증권

데미스 허사비스(구글 딥마인드 CEO) 코멘트

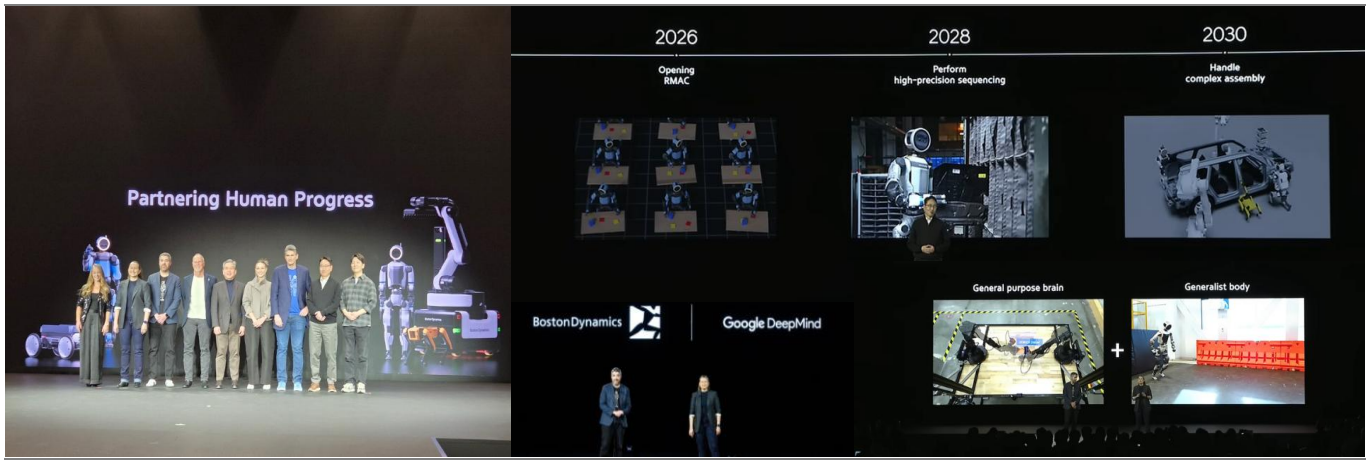
자료: X, 삼성증권

보스턴다이내믹스 E-Atlas 3세대(좌)와 Spot (중간) / 로보틱스 랩 MobED (우)



자료: 현대차그룹, 삼성증권

현대차 미디어 데이: 보스턴다이내믹스 – 구글 딥마인드 협력 발표, RMAC(Robot Metaplant Application Center) 설립



자료: 현대차그룹, 삼성증권

현대차: 글로벌 판매 전망

(천 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
글로벌 공장 판매	1,006	1,063	1,022	1,019	1,014	1,065	1,037	1,068	4,174	4,109	4,184	4,349
국내공장 판매	445	483	458	452	447	487	446	470	1,871	1,838	1,850	1,850
해외공장 판매	561	580	563	567	567	577	591	598	2,303	2,271	2,334	2,499
인도(HMI)	192	180	191	193	203	199	213	205	764	756	820	850
중국(BHMC)	44	50	47	53	51	52	45	52	170	194	200	210
미국(HMMA)	98	112	108	107	108	116	112	114	361	424	450	500
터키(HAOS)	62	59	39	38	59	54	46	51	246	198	210	210
체코(HMMC)	73	74	67	63	84	86	75	76	327	277	320	330
러시아(HMMR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40	100
브라질(HMMB)	41	55	54	62	40	49	55	60	214	213	205	205
글로벌 도매 판매	1,001	1,066	1,038	1,033	1,052	1,097	1,075	996	4,142	4,138	4,220	4,345
글로벌 ASP (백만원)	35.7	35.8	36.5	37.2	37.8	38.6	38.6	39.0	34.1	36.3	38.5	38.4

자료: 현대차, 삼성증권 추정

현대차: 분기별 수익 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	44,408	48,287	46,721	48,430	48,969	53,325	51,318	50,154	175,231	187,846	203,766	211,786
자동차	34,718	37,030	36,715	37,026	38,425	41,091	40,452	37,205	136,725	145,489	157,173	161,465
금융	7,398	8,269	7,189	8,435	8,138	9,096	7,908	9,279	28,447	31,291	34,420	37,174
기타	2,292	2,988	2,817	2,969	2,407	3,137	2,958	3,671	10,060	11,066	12,173	13,146
매출총이익	8,980	9,110	8,284	8,664	8,765	9,659	9,414	8,807	35,749	35,144	36,644	38,484
영업이익	3,634	3,602	2,537	2,633	3,196	3,792	3,620	3,101	14,240	12,512	13,709	14,541
세전계속사업이익	4,465	4,385	3,326	3,561	4,315	4,879	4,310	3,878	17,781	15,737	17,382	18,554
순이익	3,382	3,250	2,548	2,671	3,237	3,659	3,233	2,908	13,230	11,931	13,037	13,915
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	2,537	3,139	3,549	3,136	2,821	12,527	11,030	12,646	13,498
이익률 (%)												
매출총이익률	20.2	18.9	17.7	17.9	17.9	18.1	18.3	17.6	20.4	18.7	18.0	18.2
영업이익률	8.2	7.5	5.4	5.4	6.5	7.1	7.1	6.2	8.1	6.7	6.7	6.9
순이익률	7.6	6.7	5.5	5.5	6.6	6.9	6.3	5.8	7.5	6.4	6.4	6.6
지배주주순이익률	7.1	6.2	4.8	5.2	6.4	6.7	6.1	5.6	7.1	5.8	6.2	6.4

자료: 현대차, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**162,664**	**175,231**	**187,846**	**203,766**	**211,786**
매출원가	129,179	139,482	152,702	167,122	173,301
매출총이익	**33,484**	**35,749**	**35,144**	**36,644**	**38,484**
(매출총이익률, %)	20.6	20.4	18.7	18.0	18.2
판매 및 일반관리비	18,357	21,510	22,632	22,935	23,943
영업이익	**15,127**	**14,240**	**12,512**	**13,709**	**14,541**
(영업이익률, %)	9.3	8.1	6.7	6.7	6.9
영업외손익	**1,750**	**3,251**	**3,331**	**3,673**	**4,013**
금융수익	1,560	1,531	879	647	630
금융비용	971	899	512	528	543
지분법손익	2,471	3,114	2,904	3,188	3,408
기타	-1,309	-496	60	366	517
세전이익	**16,877**	**17,490**	**15,843**	**17,382**	**18,554**
법인세	4,627	4,232	3,912	4,346	4,638
(법인세율, %)	27.4	24.2	24.7	25.0	25.0
계속사업이익	12,992	13,549	11,931	13,037	13,915
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
순이익	**12,272**	**13,230**	**11,931**	**13,037**	**13,915**
(순이익률, %)	7.5	7.5	6.4	6.4	6.6
지배주주순이익	11,962	12,527	11,030	12,646	13,498
비지배주주순이익	311	703	901	391	417
EBITDA	20,073	18,527	17,256	18,607	19,574
(EBITDA 이익률, %)	12.3	10.6	9.2	9.1	9.2
EPS (지배주주)	43,589	46,042	41,256	47,649	50,861
EPS (연결기준)	44,721	48,626	44,627	49,123	52,434
수정 EPS (원)*	43,589	46,042	41,256	47,649	50,861

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**58,604**	**64,336**	**54,223**	**56,227**	**57,833**
현금 및 현금등가물	19,167	19,015	5,037	3,109	2,735
매출채권	4,682	5,908	6,333	6,870	7,141
재고자산	17,400	19,791	21,770	23,615	24,545
기타	17,355	19,622	21,083	22,632	23,412
비유동자산	**116,172**	**147,622**	**165,055**	**177,720**	**189,757**
투자자산	33,054	41,392	49,389	54,254	59,056
유형자산	38,921	44,534	48,692	50,707	51,597
무형자산	6,219	7,683	7,781	7,868	7,945
기타	37,978	54,014	59,193	64,891	71,158
자산총계	**282,463**	**339,798**	**359,902**	**381,603**	**402,628**
유동부채	**73,362**	**79,510**	**82,768**	**88,205**	**92,621**
매입채무	10,952	12,550	13,453	14,593	15,168
단기차입금	9,036	9,327	8,827	8,827	8,827
기타 유동부채	53,375	57,633	60,487	64,784	68,627
비유동부채	**107,292**	**140,013**	**148,349**	**154,731**	**160,841**
사채 및 장기차입금	90,603	120,420	126,420	130,420	134,420
기타 비유동부채	16,689	19,593	21,929	24,311	26,421
부채총계	**180,654**	**219,522**	**231,117**	**242,935**	**253,463**
지배주주지분	**92,497**	**109,103**	**116,711**	**126,202**	**136,283**
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	104,089	113,580	123,661
기타	-2,036	3,362	3,477	3,477	3,477
비지배주주지분	**9,312**	**11,173**	**12,074**	**12,465**	**12,882**
자본총계	**101,809**	**120,276**	**128,785**	**138,667**	**149,165**
순부채	99,174	130,142	149,023	154,667	159,146

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-2,519**	**-5,662**	**16,597**	**18,918**	**19,982**
당기순이익	12,272	13,230	11,931	13,037	13,915
현금유출입이없는 비용 및 수익	21,192	23,950	4,496	5,048	5,287
유형자산 감가상각비	3,284	3,398	3,842	3,985	4,110
무형자산 상각비	1,663	889	902	913	923
기타	16,246	19,663	-248	150	254
영업활동 자산부채 변동	-30,365	-35,160	2,826	4,172	4,442
투자활동에서의 현금흐름	**-8,649**	**-14,623**	**-28,439**	**-20,736**	**-20,145**
유형자산 증감	-6,926	-7,890	-8,000	-6,000	-5,000
장단기금융자산의 증감	-1,131	-1,842	-1,476	-1,008	-495
기타	-592	-4,891	-18,964	-13,729	-14,650
재무활동에서의 현금흐름	**9,393**	**19,493**	**2,260**	**1,394**	**1,107**
차입금의 증가(감소)	12,527	32,090	5,796	4,549	4,525
자본금의 증가(감소)	137	3,278	0	0	0
배당금	-2,499	-3,913	-3,536	-3,155	-3,417
기타	-772	-11,961	0	-0	0
현금증감	-1,698	-152	-13,978	-1,927	-374
기초현금	20,865	19,167	19,015	5,037	3,109
기말현금	19,167	19,015	5,037	3,109	2,735
Gross cash flow	**33,465**	**37,180**	**16,428**	**18,085**	**19,202**
Free cash flow	**-9,590**	**-13,723**	**8,597**	**12,918**	**14,982**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.4	7.7	7.2	8.5	3.9
영업이익	54.0	-5.9	-12.1	9.6	6.1
순이익	53.7	7.8	-9.8	9.3	6.7
수정 EPS**	63.9	5.6	-10.4	15.5	6.7
주당지표					
EPS (지배주주)	43,589	46,042	41,256	47,649	50,861
EPS (연결기준)	44,721	48,626	44,627	49,123	52,434
수정 EPS**	43,589	46,042	41,256	47,649	50,861
BPS	351,861	413,568	444,357	480,492	518,871
DPS (보통주)	11,400	12,000	12,000	13,000	13,500
Valuations (배)					
P/E***	4.7	4.6	7.2	8.9	8.3
P/B***	0.6	0.5	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.9	10.5	13.6	14.5	14.0
비율					
ROE (%)	13.7	12.4	9.8	10.4	10.3
ROA (%)	4.6	4.3	3.4	3.5	3.5
ROIC (%)	15.0	12.3	9.0	9.2	9.3
배당성향 (%)	19.4	19.5	22.1	20.9	20.3
배당수익률 (보통주, %)	5.6	5.7	4.0	3.1	3.2
순부채비율 (%)	97.4	108.2	115.7	111.5	106.7
이자보상배율 (배)	27.1	31.5	24.5	26.0	26.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 현대차, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

기아 (000270)

전환기: Valuation 디스카운트에서 프리미엄으로

- 구글과 엔비디아가 Physical AI의 하드웨어 파트너사로 BD를 선택한 이유는 현대차/기아의 대량 생산 능력과, 밸류체인, 생산 공장의 행동 데이터셋 때문.
- 엔비디아에서 AVP(Advanced Vehicle Platform)본부장 영입, 엔비디아와 협업으로 자율주행 기술 개발 가속화, Valuation 디스카운트 요인 해소.
- 현대차와 주가 방향성은 동일하지만, 로봇 사업에 대한 지분율이 작고, 현대차와의 공통비 분담률이 증가하면서, 현대차 대비 주가는 underperform.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	175,000원	15.8%
현재주가	151,100원	
시가총액	59.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	390,412,998주 (60.4%)	
52주 최저/최고	82,000원/152,500원	
60일-평균거래대금	1,428.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
기아 (%)	25.1	51.9	46.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.3	-0.0	-23.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	175,000	175,000	0.0%
2025E EPS	19,211	19,211	-2.0%
2026E EPS	22,283	22,283	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	148,923
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

Valuation 디스카운트 요인 해소에 따라, 목표주가 상향(1/14일 CES 보고서)

- **기아, Target Valuation 상향:** 자산 가치의 재정의와 자율주행 부분의 Valuation 디스카운트 해소 반영. Target P/E를 8배(기존 7배)로 상향하고, 2026년 추정 EPS에 적용하여 목표주가를 175,000원으로 16.6% 상향했음(1/14). Target P/E 8배(Bloomberg)는 글로벌 Legacy 완성차업체 평균으로, 그룹의 로봇 사업 진행에 따라 추가 상향 가능성 높음.
- **자율주행 분야, Valuation 디스카운트 해소:** 그동안 현대차/기아의 Valuation 디스카운트는 테슬라는 물론, 중국 전기차보다 낮은 자율주행 기술 수준이 주요 원인. 3Q26에 Pace Car 양산으로 데이터 축적 시작 및 2027년부터 양산 차종에 Level2+자율주행 기술 탑재 예정.
- **현대차와 주가 방향성은 동일, 주가는 underperform:** 2026년 YTD로 현대차 주가는 39.5% 상승. 기아 주가는 24% 상승. 기아가 로봇 사업(보스턴다이내믹스 16.7%, 현대차는 27% / 로보틱스 랩 40%, 현대차는 60%)에 대한 지분율이 작고, 현대차와의 공통비에서 분담률이 증가하면서, 현대차 대비 주가는 underperform 중.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	107,449	113,124	122,670	128,152
영업이익 (십억원)	12,667	9,159	10,444	11,075
순이익 (십억원)	9,775	7,601	8,700	9,273
EPS (adj) (원)	24,413	19,211	22,283	23,751
EPS (adj) growth (%)	12.1	-21.3	16.0	6.6
EBITDA margin (%)	14.2	10.7	10.8	10.6
ROE (%)	19.1	13.0	13.6	13.2
P/E (adj) (배)	4.1	6.3	6.8	6.4
P/B (배)	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	1.6	2.5	2.7	2.1
Dividend yield (%)	6.5	5.3	4.4	4.6

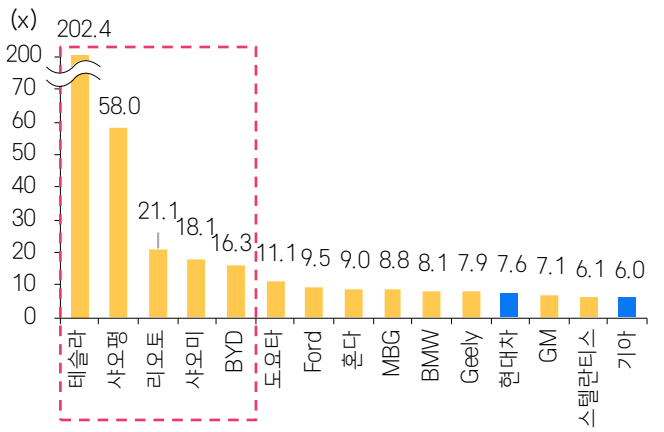
자료: 기아, 삼성증권 추정

- **4Q25 실적 Preview, 컨센서스 부합 예상:** 매출액 27조원(-5.6%QoQ/+0.3%YoY) 및 영업이익 1.9조원(+31.6%QoQ/-29.2%YoY)으로 영업이익률 7.1% 예상. 10월 말에 미국 관세율이 인하(25% → 15%)되었으나, 반영은 12월 한 달. 미국에서 생산하는 차량에 대한 부품 관세 환급(Tax Relief Program/2천억원 추정)이 미국 정부의 셧다운 기간(10월 1일~11월 12일)이 길어지면서, 2026년 1분기로 이연. (FnGuide 컨센서스: 매출액 28.6조원 및 영업이익 1.95조원)

현대차그룹의 글로벌 빅테크와 협업, Physical AI 시대에 리더 기업으로 도약

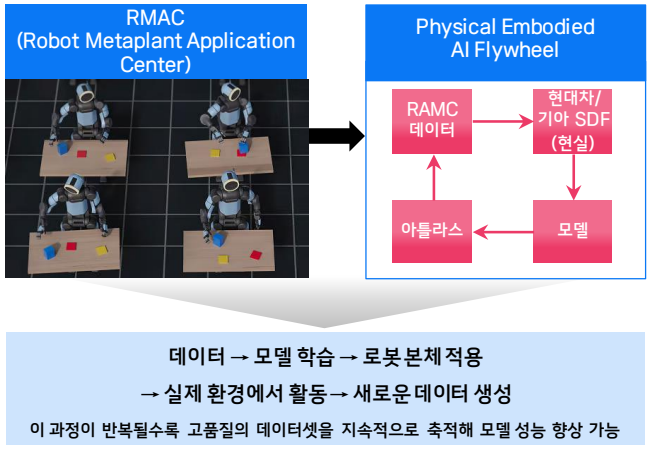
- **구글 딥마인드와 엔비디아가 보스턴다이내믹스를 파트너로 선택한 이유:** 구글은 2013년 12월~2017년 5월까지 보스턴다이내믹스를 보유하고 있었다가 소프트뱅크에 매각. 10년 만에 다시 구글과 보스턴다이내믹스가 기술적으로 협업 관계가 됨. 이는 현대차/기아 공장이 1) 현실 세계의 행동 데이터를 제공, 2) 작업 환경 변화에 따른 연속적인 데이터를 제공, 3) 실제 공장, 물류 현장에서 로봇을 운영하면서 모델을 검증할 수 있기 때문. 다른 로봇 기업들은 대부분 벤처 회사로, 대규모 행동 데이터셋을 축적할 수 있는 루트와 검증할 사업장이 확보되지 않은 상태.
- **현대차/기아 공장, 로봇의 행동 데이터를 생산하는 디지털 팩토리:** 로봇은 RMAC(Robot Metaplant Application Center)에서 공장 구조, 동선, 작업 위치를 미리 매핑하여 학습. 이러한 사전 학습 데이터가 실제 현대차/기아의 공정(SDF/Smart Digital Factory)에서 얻은 데이터와 다시 결합. 가상 훈련(RMAC) → 실전 데이터(SDF) → 다시 학습으로 이어지는 순환 구조로, 모델이 고도화되는 데이터 휠 구축 목표.
- **2026년 신차, 텔루라이드와 셀토스 출시 예정**: 텔루라이드는 미국에서 생산하여 관세 부담 없음. 하이브리드 버전 출시와 함께 가격 상승 및 판매 증가로 연간 1조원의 이익 증가 효과를 가져올 전망.
- **미국 향 수출 관세 15% 관세 환경에서 기아의 연간 영업이익은 10~11조원**: 토요타와 더불어 가장 높은 수익성 유지 전망. 2026년에 멕시코의 관세 부담(10만 대~15만 대 수출/연간 3~4천억원 이익 증가 효과)이 낮아지면, 추가 모멘텀 발생 예상.

글로벌 자동차 기업: P/E valuation (12개월 Forward)



자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차/기아: Physical Embodied AI Flywheel



자료: 삼성증권

현대차그룹 자율주행: 엔비디아와 협업

역할	주체	역할
현대차/기아 자율주행 모델	42Dot Atria AI	자율주행 모델/ Policy
로보틱스 랩 자율주행 모델	인지와 SLAM	자율주행 모델/Policy
보스턴다이나믹스 VLA 모델	보스턴다이나믹스	로봇 모델/Policy
데이터 증폭	엔비디아 Cosmos	실데이터와 검증된 합성데이터를 학습용 시나리오(환경, 관측)를 수 천개 규모로 증폭하는 Real-to-Sim 데이터 엔진
물리 검증	엔비디아 Issac/Omniverse	합성 모션 데이터를 생성하고 검증/ 물리 법칙이 적용되는 현실과 동일한 3D 가상 환경
학습 인프라	엔비디아 NeMo /블랙웰 GPU	AI 모델 학습 및 운영 플랫폼 / 고연산 칩
레퍼런스 모델	엔비디아 Alpamayo-R1	아트리아 비교, 검증
추론 칩	엔비디아 Orin/Thor	275TOPS(INT8기준) / 2070TFLOPS(FP4)

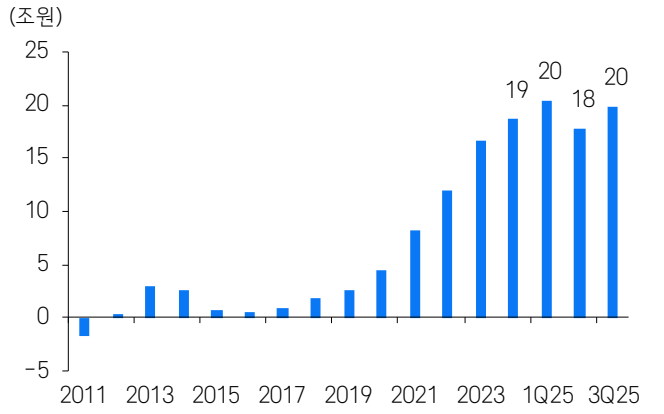
자료: 엔비디아, 현대차, 삼성증권

텔루라이드 수익성 분석

	텔루라이드 1세대	텔루라이드 2세대
판매 가격 (달러)	46,453	55,743
도매 가격 (달러)	41,807	50,169
판매 대수 (대)	115,000	150,000
매출 (백만 달러)	4,808	7,525
수익성 (%)	20%	22%
영업이익 (백만 달러)	**962**	**1,656**
영업이익 (십억원)	**1,346**	**2,318**

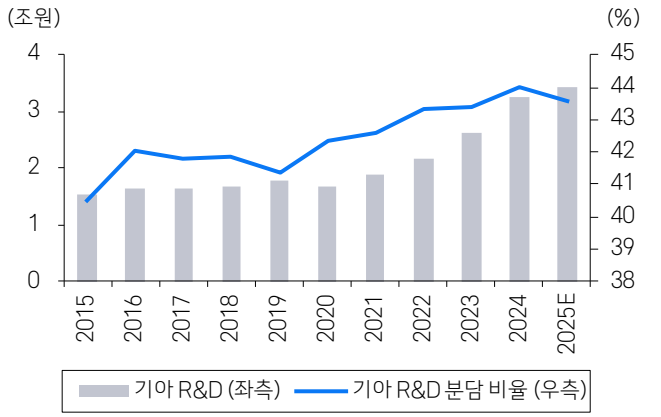
자료: 삼성증권

기아: 순현금 추이



자료: 기아, 삼성증권

기아: R&D 비용 및 분담 비율



자료: U.S. ALG Residual Value, 기아, 삼성증권

미국 시장: 현대차 팰리세이드 vs 토요타 하이랜더

	현대차 Palisade		토요타 Grand Highlander	
	내연	하이브리드	내연	하이브리드
출시일	2025.07	2025.09	2023.08	2023.08
가격 (달러)	39,435	47,520	41,360	44,710
연비 (도심/고속/복합)	19/25/21 MPG	33/35/34 MPG	21/28/24 MPG	36/32/34 MPG
승차인원	7~8인승	7~8인승	8인승	8인승
전장 (in.)	199.2	199.2	201.4	201.4
전폭 (in.)	78	78	78.3	78.3
전고 (in.)	69.5	69.5	70.1	70.1
휠베이스 (in.)	116.9	116.9	116.1	116.1
구동방식	FWD/AWD	FWD/AWD	FWD/AWD	FWD/AWD
엔진 및 배기량	3.5L V형 6기통	2.5L 직렬 4기통 터보	2.4L 직렬 4기통 터보	2.5L 직렬 4기통
연료탱크 용량 (gal.)	19	18.2	17.83	17.17
배터리 용량		1.65kWh Li-ion		1.3kWh Ni-MH
변속기	8단 자동 변속기	6단 자동 변속기	8단 자동 변속기	전자식 e-CVT
최고 출력 (hp)	287 @ 6,400	258 @ 5,800	265 @ 6000	245 combined net
최대 토크 (lb-ft)	260 @ 5,000	260 @ 1,800-4500	310 @ 1700-3600	175 @ 4400

참고: 양 사 모두 최저 트림 기준 Spec
자료: 각 사, 삼성증권

기아: 글로벌 판매

(천 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
글로벌 공장 판매	776	808	758	743	840	858	842	820	3,044	3,084	3,360	3,510
국내 공장 판매	394	417	397	378	391	408	398	393	1,547	1,586	1,590	1,610
해외 공장 판매	382	391	360	365	449	450	444	427	1,496	1,498	1,770	1,900
미국 (KMMG)	88	91	88	84	105	108	107	100	352	352	420	450
유럽 (KMS)	89	86	64	56	100	98	80	81	351	295	360	380
중국 (DYK)	57	67	63	67	75	79	89	87	248	254	330	380
멕시코 (KMM)	68	74	73	76	73	78	81	78	274	290	310	310
인도 (KMI)	81	73	72	82	95	87	87	81	270	307	350	380
글로벌 Retail 판매	772	814	784	760	810	854	828	807	3,083	3,129	3,290	3,420
글로벌 Retail ASP (백만원)	37.2	37.0	37.6	36.7	37.9	38.5	38.9	37.0	35.8	37.1	38.2	38.4

자료: 기아, 삼성증권 추정

기아: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	28,018	29,350	28,686	27,071	30,049	32,168	31,411	29,043	107,449	113,124	122,670	128,152
매출총이익	6,081	5,875	5,409	5,473	5,832	5,849	5,733	6,354	24,771	22,838	23,767	24,608
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,924	2,638	2,730	2,379	2,696	12,667	9,159	10,444	11,075
세전계속사업이익	3,243	3,000	1,887	1,996	2,987	2,944	2,876	2,793	13,500	10,127	11,600	12,363
순이익	2,393	2,268	1,422	1,517	2,240	2,208	2,157	2,095	9,775	7,601	8,700	9,273
지배주주순이익	2,393	2,269	1,425	1,517	2,240	2,208	2,157	2,095	9,773	7,604	8,700	9,273
이익률 (%)												
매출총이익률	21.7	20.0	18.9	20.2	19.4	18.2	18.3	21.9	23.1	20.2	19.4	19.2
영업이익률	10.7	9.4	5.1	7.1	8.8	8.5	7.6	9.3	11.8	8.1	8.5	8.6
순이익률	8.5	7.7	5.0	5.6	7.5	6.9	6.9	7.2	9.1	6.7	7.1	7.2
지배주주순이익률	8.5	7.7	5.0	5.6	7.5	6.9	6.9	7.2	9.1	6.7	7.1	7.2

자료: 기아, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**99,808**	**107,449**	**113,124**	**122,670**	**128,152**
매출원가	77,180	82,678	90,286	98,903	103,544
매출총이익	**22,629**	**24,771**	**22,838**	**23,767**	**24,608**
(매출총이익률, %)	22.7	23.1	20.2	19.4	19.2
판매 및 일반관리비	11,021	12,104	13,679	13,324	13,533
영업이익	**11,608**	**12,667**	**9,159**	**10,444**	**11,075**
(영업이익률, %)	11.6	11.8	8.1	8.5	8.6
영업외손익	**1,069**	**833**	**967**	**1,156**	**1,289**
금융수익	1,263	1,351	1,121	1,324	1,632
금융비용	392	610	97	99	99
지분법손익	684	395	647	686	719
기타	-485	-304	-704	-755	-962
세전이익	**12,677**	**13,500**	**10,127**	**11,600**	**12,363**
법인세	3,900	3,725	2,526	2,900	3,091
(법인세율, %)	30.8	27.6	24.9	25.0	25.0
계속사업이익	8,778	9,775	7,601	8,700	9,273
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**8,778**	**9,775**	**7,601**	**8,700**	**9,273**
(순이익률, %)	8.8	9.1	6.7	7.1	7.2
지배주주순이익	8,777	9,773	7,601	8,700	9,273
비지배주주순이익	1	2	0	0	0
EBITDA	13,961	15,216	12,050	13,209	13,647
(EBITDA 이익률, %)	14.0	14.2	10.7	10.8	10.6
EPS (지배주주)	21,770	24,413	19,211	22,283	23,751
EPS (연결기준)	21,772	24,418	19,211	22,283	23,751
수정 EPS (원)*	21,770	24,413	19,211	22,283	23,751

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**37,466**	**41,797**	**45,606**	**53,149**	**61,276**
현금 및 현금등가물	14,353	13,567	16,048	21,362	28,208
매출채권	2,475	3,561	3,749	4,066	4,247
재고자산	11,273	12,419	13,075	14,178	14,812
기타	9,365	12,251	12,733	13,543	14,009
비유동자산	**43,162**	**50,958**	**53,971**	**55,566**	**55,849**
투자자산	22,205	27,223	28,627	30,987	32,342
유형자산	16,104	18,279	19,924	19,630	18,975
무형자산	3,310	4,094	4,059	3,587	3,170
기타	1,542	1,362	1,362	1,362	1,362
자산총계	**80,628**	**92,756**	**99,577**	**108,715**	**117,125**
유동부채	**25,674**	**26,977**	**28,009**	**30,311**	**31,633**
매입채무	10,369	10,455	11,007	11,936	12,469
단기차입금	129	221	721	721	721
기타 유동부채	15,176	16,302	16,281	17,655	18,444
비유동부채	**8,395**	**9,938**	**10,832**	**11,493**	**11,873**
사채 및 장기차입금	2,702	2,176	2,676	2,676	2,676
기타 비유동부채	5,693	7,763	8,156	8,818	9,198
부채총계	**34,070**	**36,916**	**38,840**	**41,805**	**43,507**
지배주주지분	**46,552**	**55,831**	**60,728**	**66,901**	**73,609**
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	55,283	61,456	68,164
기타	-616	1,691	1,546	1,546	1,546
비지배주주지분	**6**	**9**	**9**	**9**	**9**
자본총계	**46,558**	**55,840**	**60,737**	**66,910**	**73,618**
순부채	-12,718	-15,303	-17,902	-23,685	-30,801

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**11,297**	**12,564**	**10,559**	**11,983**	**11,817**
당기순이익	8,778	9,775	7,601	8,700	9,273
현금유출입없는 비용 및 수익	8,836	9,666	3,564	3,573	3,231
유형자산 감가상각비	1,846	2,010	2,355	2,294	2,156
무형자산 상각비	507	540	535	472	417
기타	6,483	7,116	674	808	659
영업활동 자산부채 변동	-4,247	-4,287	715	1,203	691
투자활동에서의 현금흐름	**-3,107**	**-10,153**	**-4,927**	**-2,718**	**-1,912**
유형자산 증감	-2,230	-3,424	-4,000	-2,000	-1,500
장단기금융자산의 증감	-541	-4,788	-427	-718	-412
기타	-336	-1,941	-500	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-5,596**	**-3,570**	**-2,392**	**-2,518**	**-2,560**
차입금의 증가(감소)	-3,622	-525	167	8	5
자본금의 증가(감소)	21	2	0	0	0
배당금	-1,403	-2,194	-2,559	-2,526	-2,565
기타	-592	-853	0	0	0
현금증감	2,799	-787	2,482	5,313	6,846
기초현금	11,554	14,353	13,567	16,048	21,362
기말현금	14,353	13,567	16,048	21,362	28,208
Gross cash flow	**17,614**	**19,441**	**11,165**	**12,273**	**12,504**
Free cash flow	**8,961**	**9,079**	**6,559**	**9,983**	**10,317**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.3	7.7	5.3	8.4	4.5
영업이익	60.5	9.1	-27.7	14.0	6.0
순이익	62.3	11.4	-22.2	14.5	6.6
수정 EPS**	63.1	12.1	-21.3	16.0	6.6
주당지표					
EPS (지배주주)	21,770	24,413	19,211	22,283	23,751
EPS (연결기준)	21,772	24,418	19,211	22,283	23,751
수정 EPS**	21,770	24,413	19,211	22,283	23,751
BPS	117,495	141,812	156,272	172,159	189,420
DPS (보통주)	5,600	6,500	6,500	6,600	7,000
Valuations (배)					
P/E***	4.6	4.1	6.3	6.8	6.4
P/B***	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.0	1.6	2.5	2.7	2.1
비율					
ROE (%)	20.4	19.1	13.0	13.6	13.2
ROA (%)	11.4	11.3	7.9	8.4	8.2
ROIC (%)	45.7	45.2	29.5	33.0	36.5
배당성향 (%)	25.0	26.2	33.2	29.5	29.3
배당수익률 (보통주, %)	5.6	6.5	5.3	4.4	4.6
순부채비율 (%)	-27.3	-27.4	-29.5	-35.4	-41.8
이자보상배율 (배)	63.8	124.8	94.6	105.4	111.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 기아, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대모비스 (012330)

로봇 하드웨어 설계의 장인

- 아틀라스 3세대는 현대모비스와 협업을 통해 대량 생산에 적합한 설계를 완성. 케이블을 없애고, 액추에이터를 8개에서 3개로 표준화. 모듈화 설계.
- 아틀라스에 액추에이터 31개와 배터리 팩, 헤드 모듈을 납품할 예정이며, 액추에이터 설계 중. 부품의 아웃소싱 여부는 2026년 하반기 결정 예상.
- 견조한 A/S 사업부의 수익성에 모듈사업의 흑자 전환으로 4Q25부터 분기 영업이익은 9천억원~1조원 기록 예상.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	550,000원	27.6%
현재주가	431,000원	
시가총액	39.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	90,732,583주 (65.6%)	
52주 최저/최고	234,500원/451,000원	
60일-평균거래대금	1,166.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대모비스 (%)	20.7	41.1	70.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.3	-7.1	-10.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	550,000	550,000	0.0%
2025E EPS	42,382	42,382	0.5%
2026E EPS	50,219	50,219	1.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	470,577
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

그룹의 외형 확장은 현대모비스의 성장 기회, 목표가 상향 (1/14 CES 보고서): 현대차그룹의 로봇 사업 로드맵 가시화로 현대모비스 수혜 예상.

- **현대모비스, 현대차/기아의 외형 성장의 최대 수혜주:** 2010년~2012년에 현대차/기아의 글로벌 확장기와 같이 로봇 영역 진출은 액추에이터, 배터리 팩을 하는 현대모비스에게 성장 기회.
- **목표주가, 550,000원으로 12.5% 상향 (1/14):** 그룹의 뚜렷해진 로봇 사업 로드맵을 반영하여, Target P/E를 와 P/B를 20% 상향(과거 10년 평균 대비 10% 프리미엄). Target P/E 11.5배와 Target P/B 0.96배를 2026년 추정 실적에 반영하여, 목표주가를 550,000원으로 산정했음.
- **4Q25 실적 Preview, 영업이익이 컨센서스 7.7% 상회 전망:** 매출액 14.8조원(-1.1%QoQ/+1.1%YoY) 및 영업이익 1조원(+19.3%QoQ/+2.4%YoY)으로 영업이익률 6.8% 전망. A/S 부문은 매출액 3.44조원(+10.2%YoY) 및 영업이익 8,540억원(+5.4%YoY)으로 영업이익률 24.8%. 모듈 부문은 매출액 11.4조원(-1.4%YoY) 및 영업이익 1,560억원(-10.5%YoY)으로 영업이익률 1.4%. (FnGuide 기준 컨센서스는 매출액 15.7조원 및 영업이익 9,370억원.)

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	57,237	60,587	66,594	71,044
영업이익 (십억원)	3,073	3,437	4,075	4,659
순이익 (십억원)	4,060	3,909	4,562	5,080
EPS (adj) (원)	43,480	42,382	50,219	55,911
EPS (adj) growth (%)	19.6	-2.5	18.5	11.3
EBITDA margin (%)	7.1	7.5	8.0	8.4
ROE (%)	9.4	8.2	8.9	9.1
P/E (adj) (배)	5.4	8.8	8.6	7.7
P/B (배)	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	5.1	7.0	6.9	5.8
Dividend yield (%)	2.5	1.7	1.7	1.9

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

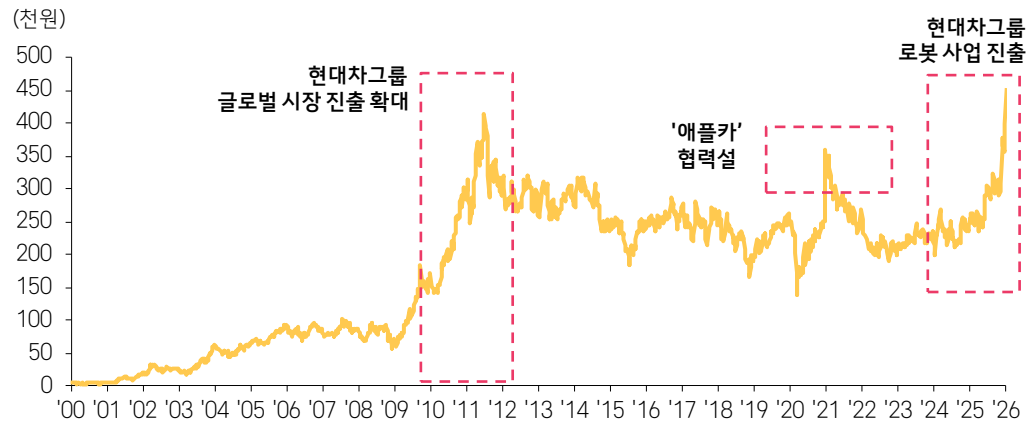
로봇에서 양산 설계 능력이 빛을 발하다: 아틀라스 3세대는 양산을 위해 1)액추에이터를 8개에서 3개로 표준화. 2)케이블 없는 설계로 부품 교체 및 A/S가 용이하고, 장기적으로는 로봇이 로봇을 조립할 수 있는 구조. 3) 배터리 스왑으로 24시간 가동 가능. 배터리 교체 시간은 3분.

- **보스턴다이내믹스의 로봇 엔지니어, 기능에 집중:** 보스턴다이내믹스의 부족한 양산 설계에 대한 노하우를 현대모비스와 한국 Value Chain이 채워주고 있음. 아틀라스 3세대는 양산을 위해 1)액추에이터를 8개에서 3개로 표준화. 2)케이블 없는 설계로 부품 교체 및 A/S가 용이하고, 장기적으로는 로봇이 로봇을 조립할 수 있는 구조. 3) 배터리 스왑으로 24시간 가동 가능. 배터리 교체 시간은 3분 4) 모듈화 설계로 생산은 조립방식으로 진행 예상.

세 번째 사업 확장: 현대모비스의 핵심 부품 사업은 내연기관차 제어 → 전기차 배터리팩/구동/제어 → 휴머노이드 로봇의 액추에이터 사업으로 3번째 확장 시작. 액추에이터와 배터리팩, 헤드 모듈은 로봇 제조 원가의 60% 비중.

- **로봇은 다품종 소량 생산이 가능한 산업:** 로봇의 폼팩터가 정해지면 액추에이터 종류도 3~4개로 표준화 및 모듈 생산. 휴머노이드 로봇은 대당 액추에이터가 30~40개 탑재되는데, 한 종류가 10~12개 탑재. 로봇 1만 대면 동일한 액추에이터가 10만~12만 개 탑재되면서 규모의 경제 달성.
- **아틀라스, 1만 대 생산 시 생산 원가는 5만 달러로 하락 추정:** 생산 초기 원가는 13~14만 달러이지만, 대수 증가 시 빠르게 하락. 3만 대 이상 생산 시 3.5만 달러 수준으로 하락 예상. 5만 대 생산 시 원가 3만 달러 예상.
- **현대모비스, 액추에이터 31개와 배터리팩, 헤드 모듈 납품:** 액추에이터 부품인 모터, 감속기, 센서, 엔코더를 설계 중이며, 부품의 아웃소싱 여부는 2026년 하반기~2027년 상반기에 결정 예상.
- **현대모비스 매출, 4만 대 생산 이상 시 매출 1조원 예상:** 보스턴다이내믹스는 2027년부터 현대차그룹 외 고객사 3~4개사 확보 목표. 현대모비스도 아틀라스 납품을 레퍼런스로 하여 고객사 다변화 추진. 현재 로봇의 워런티는 1년, A/S는 3년이지만, 품질 안정으로 향후 5년 워런티 예상. 한편, 가장 피로도가 높은 감속기의 내구 연한이 1.5만~2만 시간으로 2년마다 교체 필요.

현대모비스 장기 주가

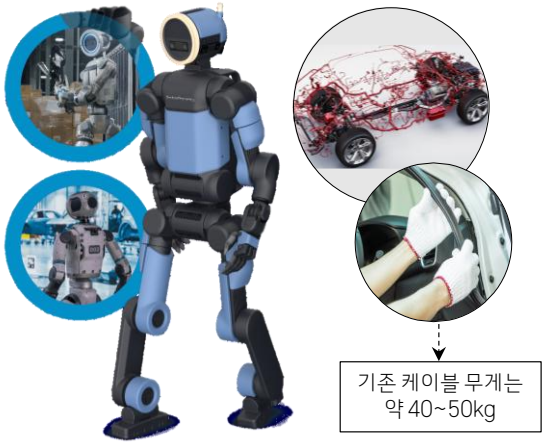


자료: Quantiwise, 삼성증권

현대모비스: 케이블리스 액추에이터 구조

자료: 현대모비스, 삼성증권

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계



자료: Boston Dynamics

아틀라스 원가: 1만 대 생산 시 생산단가 5만 달러 하락 추정

품목	단가 (달러)	개수	금액 (달러)
회전형 액추에이터	561	31	17,391
비전센서	41	3	123
엔비디아 Thor 칩	800	1	800
그리퍼	800	2	1,600
배터리팩	200	4 kWh	200
바디			2,000
소계			**22,114**
데이터센터 감가상각비*			26,666
생산 공장 감가상각비			442
기타 운영비용			1,769
총계			**50,991**

참고: *데이터센터 감가상각비는 블랙웰 5만 장 중 1/3 사용 가정.
자료: 삼성증권 추정

회전형 액추에이터 원가 구성

구성	가격 (USD)	개수	금액 (USD)	비중 (%)
하모닉/유성 감속기	165	1	165	29
프레임리스 토크 모터	138	1	138	25
토크센서	83	1	83	15
드라이브	69	1	69	12
엔코더	28	2	55	10
브레이크	21	1	21	4
베어링	7	3	21	4
하우징과 기타	10	1	10	2
계			561	100

자료: CITIC증권, 삼성증권

자동차 vs 휴머노이드 로봇: 규모의 경제 비교

구분	자동차	휴머노이드 로봇
부품 수	1.2만 개(전기차)/3만 개(내연기관차)	5천 개~1만 개
부품 표준화	각 부품이 모두 개별 기능 (재료비는 제조 원가의 55~60%)	액추에이터를 3~4개로 표준화 가능 (액추에이터 제조 원가의 50~60%),
모듈화	6~8개 단위로 모듈화 가능	6~8개 단위로 모듈화
고정비	공장 구조물 외에 프레스, 금형 등 , 고정비 비중이 매출액의 6~12%	대부분 모듈 조립으로 고정비 비중이 1~2% 아직은 설계 표준화가 진행중, 10만 대 이상 생산 시 금형 생산 가능 예상
규제와 인증 비용	충돌, 환경, 안전 규제 등 복잡	사람과 공간을 분리, 규제가 만들어지고 있음
단위 모델 BEP	10만 대	1만 대
단위 공장 BEP	20~30만 대	2~3만 대

자료: 삼성증권

현대모비스 아틀라스 향 매출 추정

생산대수	생산원가(USD)	모비스 납품 비중	납품 단가(USD)	모비스 매출(USDm)	모비스 매출(KRWb)*
5,000	130,000	60%	78,000	425	617
10,000	50,992		30,595	321	466
20,000	37,659		22,595	475	688
30,000	33,214		19,929	628	910
40,000	30,992		18,595	781	1,132
50,000	29,659		17,795	934	1,355

참고: *환율 1,450원 적용 / A/S용 액추에이터를 포함하여, 매출 5% 증가로 추정
자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**59,254**	**57,237**	**60,587**	**66,594**	**71,044**
매출원가	52,492	49,174	52,546	57,458	60,986
매출총이익	**6,762**	**8,063**	**8,041**	**9,136**	**10,058**
(매출총이익률, %)	11.4	14.1	13.3	13.7	14.2
판매 및 일반관리비	4,467	4,989	4,605	5,061	5,399
영업이익	**2,295**	**3,073**	**3,437**	**4,075**	**4,659**
(영업이익률, %)	3.9	5.4	5.7	6.1	6.6
영업외손익	**2,150**	**2,191**	**2,067**	**2,351**	**2,496**
금융수익	825	812	487	501	551
금융비용	605	486	138	127	122
지분법손익	1,845	1,788	1,656	1,924	2,053
기타	85	78	62	52	15
세전이익	**4,445**	**5,264**	**5,504**	**6,426**	**7,154**
법인세	1,022	1,204	1,594	1,863	2,075
(법인세율, %)	23.0	22.9	29.0	29.0	29.0
계속사업이익	3,423	4,060	3,909	4,562	5,080
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**3,423**	**4,060**	**3,909**	**4,562**	**5,080**
(순이익률, %)	5.8	7.1	6.5	6.9	7.1
지배주주순이익	3,423	4,056	3,904	4,557	5,073
비지배주주순이익	1	5	5	6	6
EBITDA	3,221	4,058	4,561	5,308	5,986
(EBITDA 이익률, %)	5.4	7.1	7.5	8.0	8.4
EPS (지배주주)	36,340	43,480	42,382	50,219	55,911
EPS (연결기준)	36,347	43,528	42,435	50,281	55,981
수정 EPS (원)*	36,340	43,480	42,382	50,219	55,911

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**25,565**	**28,424**	**29,655**	**31,994**	**35,205**
현금 및 현금등가물	5,079	4,788	4,978	5,451	7,280
매출채권	9,737	9,914	10,495	11,535	12,306
재고자산	5,512	6,763	7,159	7,869	8,394
기타	5,237	6,958	7,023	7,139	7,225
비유동자산	**33,021**	**38,173**	**40,860**	**44,080**	**46,595**
투자자산	19,900	23,438	24,750	27,102	28,844
유형자산	10,481	12,003	13,363	14,303	15,138
무형자산	1,034	1,167	1,183	1,110	1,048
기타	1,605	1,564	1,564	1,564	1,564
자산총계	**58,586**	**66,597**	**70,515**	**76,074**	**81,800**
유동부채	**12,053**	**12,745**	**13,051**	**14,061**	**14,957**
매입채무	6,504	6,748	7,143	7,851	8,375
단기차입금	558	648	648	648	648
기타 유동부채	4,991	5,350	5,260	5,562	5,934
비유동부채	**5,878**	**7,733**	**8,049**	**8,616**	**9,035**
사채 및 장기차입금	692	1,927	1,927	1,927	1,927
기타 비유동부채	5,186	5,806	6,122	6,688	7,108
부채총계	**17,931**	**20,479**	**21,100**	**22,676**	**23,992**
지배주주지분	**40,634**	**46,081**	**49,373**	**53,350**	**57,754**
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	46,232	50,209	54,614
기타	-859	1,311	1,282	1,282	1,282
비지배주주지분	**21**	**37**	**42**	**48**	**54**
자본총계	**40,655**	**46,118**	**49,415**	**53,398**	**57,808**
순부채	-2,394	-1,236	-1,795	-2,468	-4,297

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**5,343**	**4,253**	**3,327**	**3,781**	**4,288**
당기순이익	3,423	4,060	3,909	4,562	5,080
현금유출입이없는 비용 및 수익	205	515	-18	66	190
유형자산 감가상각비	852	903	1,040	1,160	1,265
무형자산 상각비	74	82	84	73	63
기타	-721	-469	-1,142	-1,167	-1,138
영업활동 자산부채 변동	1,748	-712	-50	-90	-67
투자활동에서의 현금흐름	**-2,541**	**-4,589**	**-2,500**	**-2,100**	**-2,100**
유형자산 증감	-1,764	-2,088	-2,400	-2,100	-2,100
장단기금융자산의 증감	19	65	-0	-0	-0
기타	-797	-2,566	-100	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-1,889**	**-255**	**-953**	**-780**	**-669**
차입금의 증가(감소)	-892	804	-369	-200	0
자본금의 증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금	-367	-406	-583	-580	-669
기타	-631	-657	0	0	0
현금증감	991	-291	190	473	1,829
기초현금	4,088	5,079	4,788	4,978	5,451
기말현금	5,079	4,788	4,978	5,451	7,280
Gross cash flow	**3,628**	**4,575**	**3,891**	**4,628**	**5,270**
Free cash flow	**3,541**	**2,049**	**927**	**1,681**	**2,188**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	14.2	-3.4	5.9	9.9	6.7
영업이익	13.3	33.9	11.8	18.6	14.3
순이익	37.6	18.6	-3.7	16.7	11.3
수정 EPS**	38.2	19.6	-2.5	18.5	11.3
주당지표					
EPS (지배주주)	36,340	43,480	42,382	50,219	55,911
EPS (연결기준)	36,347	43,528	42,435	50,281	55,981
수정 EPS**	36,340	43,480	42,382	50,219	55,911
BPS	448,144	509,212	553,625	598,220	647,607
DPS (보통주)	4,500	6,000	6,500	7,500	8,000
Valuations (배)					
P/E***	6.5	5.4	8.8	8.6	7.7
P/B***	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	5.1	7.0	6.9	5.8
비율					
ROE (%)	8.7	9.4	8.2	8.9	9.1
ROA (%)	6.0	6.5	5.7	6.2	6.4
ROIC (%)	9.2	11.3	10.6	11.7	12.6
배당성향 (%)	11.9	13.3	14.8	14.7	14.1
배당수익률 (보통주, %)	1.9	2.5	1.7	1.7	1.9
순부채비율 (%)	-5.9	-2.7	-3.6	-4.6	-7.4
이자보상배율 (배)	15.3	23.8	24.9	32.2	38.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대오토에버 (307950)

질주 후 잠시 숨 고르기가 필요한 시간

- 지난 10월 말 현대차그룹의 GPU 5만 장 구매 계획 발표 이후 현대오토에버의 주가는 95% 상승. 데이터센터 관리와 로봇 관제, 유통, A/S 사업에 대한 기대 확대.
- 2026년부터 진행될 현대차그룹의 Physical AI 사업에 따른 현대오토에버의 역할을 확인하면서 가야 할 시기.

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	390,000원	-18.2%
현재주가	476,500원	
시가총액	13.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	27,423,982주 (24.5%)	
52주 최저/최고	110,100원/501,000원	
60일-평균거래대금	1,297.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대오토에버 (%)	69.0	191.1	236.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	39.6	91.6	75.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	390,000	390,000	0.0%
2025E EPS	7,066	7,066	0.0%
2026E EPS	9,272	9,272	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	12
목표주가	264,583
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

사업 영역의 급변 시기, Valuation 방법 변경 (1/14 CES 보고서): 기존 EV/EBITDA에서 P/E로 변경.

- **세 번째 사업 변화:** 현대오토에버는 상장 이후 사업 모델에서 두 번의 큰 변화가 진행, 첫 번째는 2021년 4월에 디지털 지도 현대엠엔소프트, 반도체 회사인 현대오트론의 소프트웨어 사업 부문을 합병. 두 번째는 2Q23에 차량 제어의 미들웨어인 모빌진을 현대차/기아 차량에 탑재하기 시작한 시기. 단순한 SI 회사에서 그룹 내 소프트웨어 회사로서 역할이 확대되면서 P/E Valuation이 각각 42배 및 35배까지 상승. 2026년부터는 데이터센터 관리, 로봇 관제, 유통과 A/S에 대한 기대가 반영되고 있음.
- **기대감 최고조:** 현대차그룹의 엔비디아 블랙웰 5만 장 구매 계획 발표 이후부터 부각. 이후 로봇 로드맵이 발표되면서, 현대차보다 더 높은 주가 상승 기록. 2026년 추정 실적 기준, 현대차 P/E 8배, 기아 6배, 현대오토에버 55배.
- **잠시 숨 고르기가 필요한 시간, 투자의견 HOLD로 하향(1/14):** 현대차그룹의 데이터센터 구축 로드맵과, 로봇 훈련센터 구축 시기 등을 확인하면서 가야할 시기. 사업 영역이 급변하는 시기임을 감안하여, Valuation 방법을 기존 EV/EBITDA에서 P/E로 변경. Target P/E를 첫 번째 사업 모델 변화가 있었던 시기의 최고 레벨인 42배를 부여. 2026년 추정 EPS에 적용하여 목표주가를 390,000원으로 56% 상향했으며, 투자의견은 HOLD로 하향했음.

(다음 페이지에 계속)

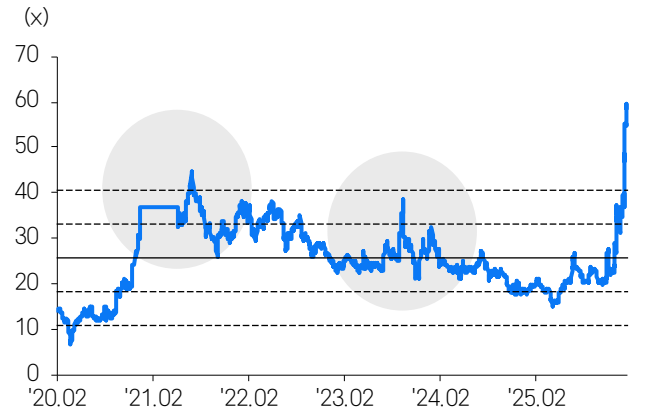
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,714	4,157	4,679	5,393
영업이익 (십억원)	224	263	339	406
순이익 (십억원)	175	198	260	309
EPS (adj) (원)	6,228	7,066	9,272	11,055
EPS (adj) growth (%)	24.0	13.5	31.2	19.2
EBITDA margin (%)	9.9	10.0	10.8	10.9
ROE (%)	10.4	10.9	13.0	14.0
P/E (adj) (배)	20.2	47.0	51.4	43.1
P/B (배)	2.0	4.9	6.4	5.7
EV/EBITDA (배)	8.0	20.3	24.3	20.7
Dividend yield (%)	1.4	0.6	0.6	0.7

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

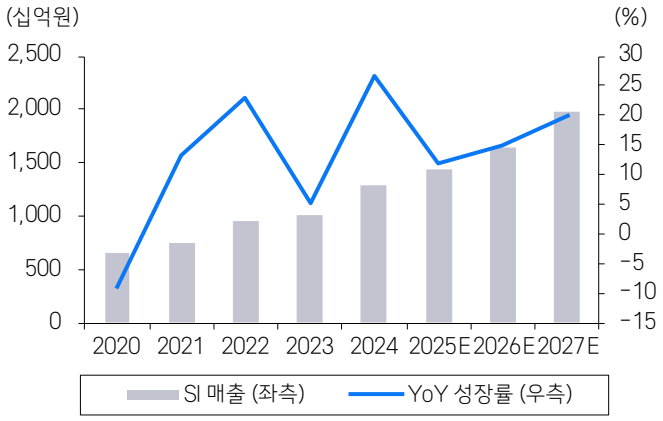
- **4Q25 실적 Preview, 컨센서스 부합 예상**: SI사업부의 매출 성장이 실적 견인. 이연되었던 ITO 단가 협상이 4분기에 결정되면서, 컨센서스 부합 예상. 매출액 1조 2,280억원(+16.5%QoQ/+5.9%YoY) 및 영업이익 850억원(19.5%QoQ/+16.5%YoY)으로 영업이익률 6.9% 예상. Fnguide 기준 컨센서스는 매출액 1조2,410억원 및 영업이익 800억원.

현대오토에버 12M Forward P/E Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

현대오토에버: SI 매출 고성장 전망



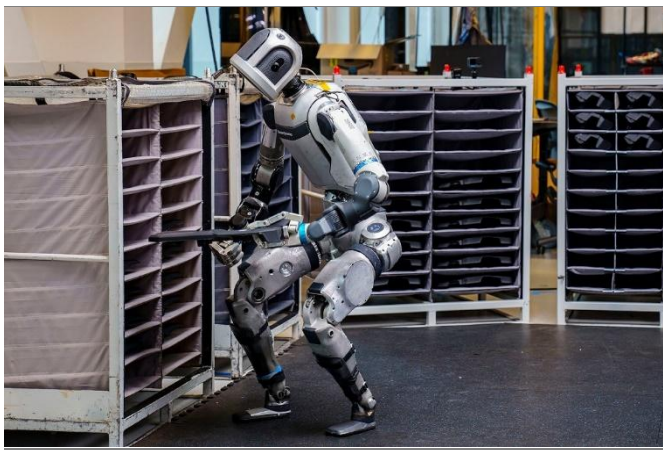
자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

현대오토에버: 아틀라스 관련 매출 추정

생산대수	아틀라스 생산단가(USD)	연동시스템 포함 가격	오토에버 매출(백만달러)	오토에버 매출(십억달러)
5,000	130,000	143,000	143	207
10,000	50,992	56,091	561	813
20,000	37,659	41,425	828	1,201
30,000	33,214	36,536	1,096	1,589
40,000	30,992	34,091	1,364	1,977
50,000	29,659	32,625	1,631	2,365

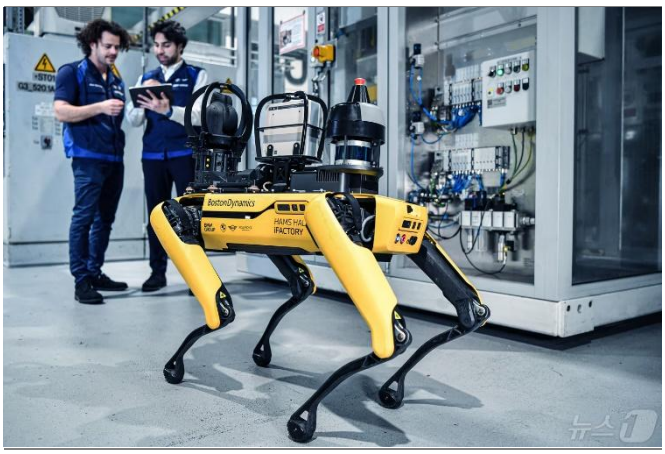
자료: 삼성증권

보스턴다이내믹스: E-Atlas



자료: 언론 보도

보스턴다이내믹스: Spot



자료: 언론 보도

현대오토에버 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	833	1,042	1,054	1,228	1,034	1,142	1,163	1,340	3,714	4,157	4,679	5,393
%y-y	*13.9*	*13.5*	*16.5*	*5.9*	*24.1*	*9.6*	*10.4*	*9.1*	*21.2*	*11.9*	*12.6*	*15.3*
SI	300	388	421	426	404	460	472	505	1,279	1,535	1,842	2,302
ITO	341	424	435	594	419	467	477	609	1,630	1,793	1,973	2,131
Car SW	192	230	198	208	210	215	215	225	804	829	865	961
매출총이익	70	123	116	135	120	113	118	183	395	444	534	624
영업이익	27	81	71	85	76	71	71	122	224	263	339	406
%y-y	*(13.1)*	*18.7*	*34.8*	*16.5*	*183.9*	*(13.1)*	*0.1*	*44.0*	*23.7*	*17.4*	*28.7*	*19.6*
세전계속사업이익	28	82	71	87	81	72	73	125	227	268	351	418
순이익	20	60	53	66	60	54	54	92	175	198	260	309
지배주주순이익	20	58	52	64	58	53	53	91	171	194	254	303
%y-y	*(22.9)*	*12.9*	*18.5*	*28.0*	*196.6*	*(9.8)*	*2.5*	*41.1*	*24.0*	*13.5*	*31.2*	*19.2*
이익률 (%)												
매출총이익률	8.4	11.8	11.0	11.0	11.6	9.9	10.2	13.7	10.6	10.7	11.4	11.6
영업이익률	3.2	7.8	6.7	6.9	7.3	6.2	6.1	9.1	6.0	6.3	7.2	7.5
순이익률	2.4	5.7	5.0	5.3	5.8	4.7	4.7	6.9	4.7	4.8	5.6	5.7
지배주주순이익률	2.4	5.6	4.9	5.2	5.6	4.6	4.6	6.8	4.6	4.7	5.4	5.6

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,065**	**3,714**	**4,157**	**4,679**	**5,393**
매출원가	2,726	3,319	3,713	4,145	4,769
매출총이익	**339**	**395**	**444**	**534**	**624**
(매출총이익률, %)	11.1	10.6	10.7	11.4	11.6
판매 및 일반관리비	158	170	180	195	219
영업이익	**181**	**224**	**263**	**339**	**406**
(영업이익률, %)	5.9	6.0	6.3	7.2	7.5
영업외손익	**0**	**2**	**4**	**12**	**12**
금융수익	28	28	29	32	38
금융비용	6	11	11	10	10
지분법손익	-5	-4	-5	-0	-0
기타	-17	-10	-9	-10	-15
세전이익	**182**	**227**	**268**	**351**	**418**
법인세	41	51	70	91	109
(법인세율, %)	22.8	22.7	26.1	26.0	26.0
계속사업이익	140	175	198	260	309
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**140**	**175**	**198**	**260**	**309**
(순이익률, %)	4.6	4.7	4.8	5.6	5.7
지배주주순이익	138	171	194	254	303
비지배주주순이익	3	4	4	6	6
EBITDA	306	366	417	505	588
(EBITDA 이익률, %)	10.0	9.9	10.0	10.8	10.9
EPS (지배주주)	5,023	6,228	7,066	9,272	11,055
EPS (연결기준)	5,116	6,388	7,219	9,474	11,283
수정 EPS (원)*	5,023	6,228	7,066	9,272	11,055

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,834**	**2,215**	**2,436**	**2,781**	**3,226**
현금 및 현금등가물	483	382	384	471	563
매출채권	765	1,000	1,120	1,260	1,452
재고자산	5	3	4	4	5
기타	582	829	928	1,045	1,205
비유동자산	**1,009**	**1,134**	**1,186**	**1,246**	**1,312**
투자자산	42	53	58	65	74
유형자산	113	184	194	202	220
무형자산	546	544	580	626	665
기타	308	354	354	354	354
자산총계	**2,843**	**3,350**	**3,621**	**4,027**	**4,538**
유동부채	**923**	**1,242**	**1,335**	**1,502**	**1,732**
매입채무	312	431	482	543	625
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	611	812	853	960	1,106
비유동부채	**328**	**377**	**407**	**443**	**492**
사채 및 장기차입금	50	0	0	0	0
기타 비유동부채	278	377	407	443	492
부채총계	**1,251**	**1,619**	**1,742**	**1,945**	**2,223**
지배주주지분	**1,580**	**1,705**	**1,850**	**2,047**	**2,273**
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	789	901	1,046	1,242	1,469
기타	4	18	18	18	18
비지배주주지분	**12**	**25**	**29**	**35**	**41**
자본총계	**1,592**	**1,731**	**1,880**	**2,082**	**2,315**
순부채	-585	-565	-658	-796	-956

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**209**	**256**	**363**	**432**	**497**
당기순이익	140	175	198	260	309
현금유출이없는 비용 및 수익	184	229	210	235	264
유형자산 감가상각비	72	85	90	93	102
무형자산 상각비	53	57	64	73	81
기타	59	88	56	69	82
영업활동 자산부채 변동	-93	-121	-4	-4	-6
투자활동에서의 현금흐름	**-180**	**-275**	**-250**	**-278**	**-320**
유형자산 증감	-25	-85	-100	-100	-120
장단기금융자산의 증감	-111	-113	-50	-58	-80
기타	-44	-77	-100	-120	-120
재무활동에서의 현금흐름	**-110**	**-90**	**-103**	**-60**	**-76**
차입금의 증가(감소)	22	31	-43	8	11
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-33	-39	-49	-58	-77
기타	-98	-81	-11	-10	-10
현금증감	-77	-100	1	88	92
기초현금	560	483	382	384	471
기말현금	483	382	384	471	563
Gross cash flow	**325**	**404**	**408**	**495**	**574**
Free cash flow	**183**	**171**	**263**	**332**	**377**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.3	21.2	11.9	12.6	15.3
영업이익	27.4	23.7	17.4	28.7	19.6
순이익	20.8	24.9	13.0	31.2	19.1
수정 EPS**	20.9	24.0	13.5	31.2	19.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,023	6,228	7,066	9,272	11,055
EPS (연결기준)	5,116	6,388	7,219	9,474	11,283
수정 EPS**	5,023	6,228	7,066	9,272	11,055
BPS	57,613	62,189	67,475	74,647	82,903
DPS (보통주)	1,430	1,780	2,100	2,800	3,200
Valuations (배)					
P/E***	42.1	20.2	47.0	51.4	43.1
P/B***	3.7	2.0	4.9	6.4	5.7
EV/EBITDA	17.1	8.0	20.3	24.3	20.7
비율					
ROE (%)	9.0	10.4	10.9	13.0	14.0
ROA (%)	5.1	5.7	5.7	6.8	7.2
ROIC (%)	13.0	13.8	13.8	16.7	18.7
배당성향 (%)	28.5	28.6	29.7	30.2	28.9
배당수익률 (보통주, %)	0.7	1.4	0.6	0.6	0.7
순부채비율 (%)	-36.7	-32.6	-35.0	-38.2	-41.3
이자보상배율 (배)	29.9	20.1	24.3	34.2	39.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 19.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HL만도 (204320)

로봇 액추에이터부터 데이터센터까지

- 2030년까지 CAGR 8% 매출 성장과 영업이익률 6%대 달성. 로봇 액추에이터 사업 진출 및 2035년까지 M/S 10%(매출 2.3조원) 달성 목표.
- 로봇 액추에이터는 내구성, 소싱 역량, 현지 생산 역량으로 고객 확보에 자신감 표명. 2026년에 신규 고객사 확보 목표.
- 화재 방지 센서인 e-해치 센서를 북미 데이터센서 고객사에 납품 협의 중. 로봇 액추에이터 외에 추가 성장 동력 확보.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	75,000원	16.8%
현재주가	64,200원	
시가총액	3.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,957,120주 (68.3%)	
52주 최저/최고	32,650원/65,400원	
60일-평균거래대금	698.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HL만도 (%)	23.0	85.5	43.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.6	22.1	-24.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	75,000	0.0%
2025E EPS	2,955	2,955	-3.8%
2026E EPS	5,923	5,923	1.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	22
목표주가	57,227
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

실적 고성장 기간에 신사업이 시작되면서, 기대감이 유효한 시기

- **두 개의 추가 성장 동력 확보, 목표가 75,000원으로 11.9% 상향(1/14 CES 보고서):** 2026년 및 2027년 평균 EPS를 기준으로 Target P/E 11.5배 적용(기존 대비 10% 상향). Target P/E 11.5배는 글로벌 전장 부품사 평균(Bloomberg) 대비 10% 프리미엄으로 로봇 액추에이터와 e-해치 센서의 성장성을 반영했음.
- **2030년까지 실적 고성장 구간:** 현대차그룹 외 GM, 글로벌 SDV 선도 업체향으로 확보된 수주를 기반으로 2030년까지 CAGR 8%의 매출 성장. IDB SbW 등 고부가가치 섀시 도메인 컨트롤러 매출 비중 확대에 따른 수익성 향상으로 영업이익은 2030년까지 CAGR 15% 성장 예상.
- **4Q25 실적 Preview, 영업이익은 컨센서스 대비 -5% 하회 전망:** 매출액 2조 4,130억원(+3.9%QoQ/ -0.4%YoY) 및 영업이익 1,030억원(+9.3%QoQ/-7.3%YoY)으로 영업이익률 4.3% 전망. 4Q25에 고객사와 미국 관세 비용에 대한 보전 협상을 기대했으나, 미국 정부의 셧다운 기간(10월 1일~11월 12일)이 길어지면서, 완성차업체에 대한 부품 관세 환급(Tax Relief Program) 지연. 이에 따라 부품사도 관세 비용 협상이 2026년 1분기로 지연. Fnguide 기준 컨센서스는 매출액 2.5조원 및 영업이익 1,090억원.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	8,848	9,065	10,092	10,809
영업이익 (십억원)	359	380	483	540
순이익 (십억원)	158	172	296	353
EPS (adj) (원)	2,767	2,955	5,923	7,076
EPS (adj) growth (%)	-4.2	6.8	100.5	19.5
EBITDA margin (%)	7.8	7.8	7.8	7.4
ROE (%)	5.5	5.4	10.1	11.0
P/E (adj) (배)	14.7	19.9	10.8	9.1
P/B (배)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	5.3	6.2	5.5	4.8
Dividend yield (%)	1.7	1.3	1.9	2.2

자료: HL만도, 삼성증권 추정

신성장 동력 확보: 로봇 액추에이터 및 화재 방지 센서인 e-해치 센서.

- **4족 보행 로봇 액추에이터 납품 중:** 로봇 액추에이터 납품 레퍼런스 확보. 2025년 매출 150억원 예상. 2세대 4족보행 로봇에도 납품 확정.
- **휴머노이드 로봇 액추에이터 사업 진출:** 검증된 내구성과 소싱 능력, 북미 현지 생산 역량을 기반으로 시스템 수주 자신. 2025년에 3종 마스터 모델과 9종의 라인업 스펙 개발. 2026년에는 품질 평가 계획. 2035년에 M/S 10% 및 2.3조원 매출 목표.
- **센서 기술로 Safety Intelligence Platform업체로 성장:** e-HAECHIE 센서는 전기 화재 원인인 아크(Arc)를 감지하여, 전류를 차단하는 센서. 2025년에 CES에서 혁신상을 수상하였으며, 11개 업체에 납품하여 실증 완료. 북미 데이터센터업체와 납품 협의 중. 북미 데이터센터업체와 납품 논의 중. 중형 공장 배전반에는 2쌍당 1개 장착으로 수백 개 장착. 데이터센터에는 랙당 2개 장착. 데이터센터에 납품 시 2026년 매출 200~300억원 → 2030년 1조원 매출 성장 전망.

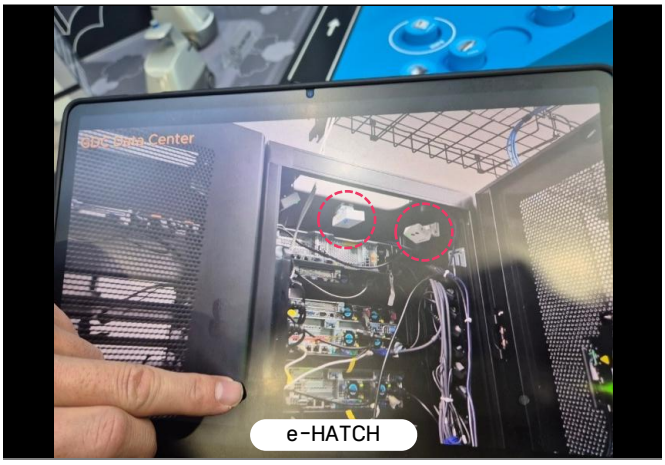
CES 2026 부스: 로봇 액추에이터

자료: HL만도, 삼성증권

CES 2026 부스: 로보틱스와 센싱 솔루션

자료: HL만도, 삼성증권

CES 2026 부스: e-HATCH



자료: HL만도, 삼성증권

CES 2025 부스: e-HATCH

자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	2,271	2,401	2,321	2,413	2,472	2,603	2,539	2,478	8,848	9,065	10,092	10,809
성장률 (% YoY)	*7.8*	*11.8*	*6.9*	*-0.4*	*8.9*	*8.4*	*9.4*	*2.7*	*5.4*	*2.5*	*11.3*	*7.1*
매출총이익	320	365	362	396	337	375	364	581	1,323	1,443	1,657	1,801
영업이익	79	104	94	103	104	130	123	125	359	380	483	540
성장률 (% YoY)	*4.7*	*16.2*	*14.1*	*-7.3*	*31.9*	*24.9*	*30.7*	*21.5*	*28.5*	*6.0*	*26.9*	*12.0*
세전계속사업이익	62	34	66	104	79	104	102	109	265	266	395	471
순이익	35	10	49	78	60	78	77	82	158	172	296	353
지배주주순이익	28	4	44	63	56	73	72	77	130	139	278	332
이익률 (%)												
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.4	13.6	14.4	14.3	23.5	15.0	15.9	16.4	16.7
영업이익	3.5	4.3	4.1	4.3	4.2	5.0	4.8	5.0	4.1	4.2	4.8	5.0
순이익	1.5	0.4	2.1	3.2	2.4	3.0	3.0	3.3	1.8	1.9	2.9	3.3
지배주주순이익	1.2	0.2	1.9	2.6	2.3	2.8	2.8	3.1	1.5	1.5	2.8	3.1

자료: HL만도, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**8,393**	**8,848**	**9,065**	**10,092**	**10,809**
매출원가	7,263	7,525	7,623	8,435	9,008
매출총이익	**1,130**	**1,323**	**1,443**	**1,657**	**1,801**
(매출총이익률, %)	13.5	15.0	15.9	16.4	16.7
판매 및 일반관리비	851	964	1,062	1,175	1,260
영업이익	**279**	**359**	**380**	**483**	**540**
(영업이익률, %)	3.3	4.1	4.2	4.8	5.0
영업외손익	**-54**	**-93**	**-115**	**-88**	**-69**
금융수익	69	56	22	18	29
금융비용	123	138	104	87	79
지분법손익	-3	-5	0	5	5
기타	3	-6	-33	-24	-24
세전이익	**226**	**265**	**266**	**395**	**471**
법인세	71	107	94	99	118
(법인세율, %)	31.5	40.4	35.2	25.0	25.0
계속사업이익	155	158	172	296	353
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**155**	**158**	**172**	**296**	**353**
(순이익률, %)	1.8	1.8	1.9	2.9	3.3
지배주주순이익	136	130	139	278	332
비지배주주순이익	19	28	33	18	21
EBITDA	601	694	711	788	803
(EBITDA 이익률, %)	7.2	7.8	7.8	7.8	7.4
EPS (지배주주)	2,887	2,767	2,955	5,923	7,076
EPS (연결기준)	3,292	3,370	3,665	6,302	7,528
수정 EPS (원)*	2,887	2,767	2,955	5,923	7,076

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**3,265**	**3,677**	**3,555**	**3,923**	**4,659**
현금 및 현금등가물	615	536	337	340	822
매출채권	1,579	2,020	2,069	2,304	2,468
재고자산	734	838	859	956	1,024
기타	337	283	290	323	345
비유동자산	**3,022**	**3,375**	**3,345**	**3,195**	**2,936**
투자자산	278	235	236	241	245
유형자산	2,176	2,410	2,348	2,225	1,990
무형자산	197	220	251	219	191
기타	371	510	510	510	510
자산총계	**6,287**	**7,052**	**6,900**	**7,118**	**7,594**
유동부채	**2,636**	**2,900**	**2,599**	**2,533**	**2,696**
매입채무	1,162	1,449	1,485	1,653	1,771
단기차입금	173	233	233	233	233
기타 유동부채	1,301	1,218	881	647	693
비유동부채	**1,295**	**1,479**	**1,484**	**1,506**	**1,522**
사채 및 장기차입금	1,041	1,176	1,176	1,176	1,176
기타 비유동부채	254	303	308	331	347
부채총계	**3,931**	**4,379**	**4,082**	**4,039**	**4,219**
지배주주지분	**2,231**	**2,519**	**2,630**	**2,873**	**3,149**
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,343	1,586	1,862
기타	428	631	637	637	637
비지배주주지분	**125**	**154**	**188**	**205**	**227**
자본총계	**2,356**	**2,673**	**2,818**	**3,079**	**3,376**
순부채	1,486	1,585	1,431	1,122	637

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**429**	**435**	**481**	**494**	**540**
당기순이익	155	158	172	296	353
현금유출이없는 비용 및 수익	453	532	506	468	426
유형자산 감가상각비	290	302	292	273	235
무형자산 상각비	32	33	39	33	28
기타	132	197	175	163	163
영업활동 자산부채 변동	-96	-163	-22	-102	-71
투자활동에서의 현금흐름	**-322**	**-397**	**-302**	**-159**	**-7**
유형자산 증감	-333	-307	-230	-150	0
장단기금융자산의 증감	-28	12	-2	-9	-7
기타	38	-103	-70	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**18**	**-177**	**-384**	**-335**	**-56**
차입금의 증가(감소)	90	10	-351	-300	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-42	-51	-33	-35	-56
기타	-29	-136	0	0	0
현금증감	123	-79	-199	3	481
기초현금	492	615	536	337	340
기말현금	615	536	337	340	822
Gross cash flow	**608**	**690**	**678**	**764**	**779**
Free cash flow	**92**	**125**	**251**	**344**	**540**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.7	5.4	2.5	11.3	7.1
영업이익	12.6	28.5	6.0	26.9	12.0
순이익	30.7	2.4	8.7	71.9	19.5
수정 EPS**	37.9	-4.2	6.8	100.5	19.5
주당지표					
EPS (지배주주)	2,887	2,767	2,955	5,923	7,076
EPS (연결기준)	3,292	3,370	3,665	6,302	7,528
수정 EPS**	2,887	2,767	2,955	5,923	7,076
BPS	47,505	53,635	56,017	61,191	67,067
DPS (보통주)	600	700	750	1,200	1,400
Valuations (배)					
P/E***	13.6	14.7	19.9	10.8	9.1
P/B***	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.8	5.3	6.2	5.5	4.8
비율					
ROE (%)	6.2	5.5	5.4	10.1	11.0
ROA (%)	2.5	2.4	2.5	4.2	4.8
ROIC (%)	5.4	5.7	6.1	9.0	10.4
배당성향 (%)	20.8	25.3	25.4	20.3	19.8
배당수익률 (보통주, %)	1.5	1.7	1.3	1.9	2.2
순부채비율 (%)	63.1	59.3	50.8	36.5	18.9
이자보상배율 (배)	2.9	3.2	3.7	5.6	6.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HL만도, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 19.

EV/모빌리티팀

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

에스엘 (005850)

로봇 바디 모듈 생산업체로 성장 전망

- 현대차 로보틱스 랩의 MobED 이동 로봇에 라이다 모듈 납품 외에 위탁 생산업체로 선정.
- 아틀라스는 부품사로부터 모듈 형태로 소싱하여 조립하는 방식으로 생산 예상. 에스엘이 헤드 모듈 외에 아틀라스 바디 모듈을 수주받을 가능성 높음.
- 현대차그룹 신공장(95만 대 Capa) 가동에 따른 램프 매출 증가가 겹쳐 성장성 재개. 순현금 재무 구조 및 실적 증가에 따른 주주 환원 정책 강화 여력 충분

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	66,000원	32%
현재주가	50,000원	
시가총액	2.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	27,200원/50,000원	
60일-평균거래대금	95.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	17.5	57.0	54.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.9	3.3	-19.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	66,000	66,000	0.0%
2025E EPS	7,039	7,039	0.0%
2026E EPS	8,302	8,302	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	50,857
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

현대차그룹의 신공장 가동과 로봇 모듈 생산 반영, 목표가 상향 (1/14 CES 보고서): 2024~2025년의 매출 정체 구간에서 탈출 예상.

- **현대차그룹의 신공장 가동과 로봇 모듈 생산**: 인도 3공장(25만 대), 미국 메타플랜트(50만 대/2026년에 하이브리드 투입), 기아 PBV 공장(20만 대) 가동으로 램프 매출 증가 및 로봇 모듈 생산으로 성장 동력 확보.
- **목표주가 상향 (1/14):** Target P/E를 8배(기존 6배)로 상향 및 목표가를 66,000원으로 46% 상향했음. P/E 8배는 2020년 이후 5년간의 평균 수준으로, 추가 상승 여력 충분. 2020년~2021년에 지배 구조 재편으로 지분법 대상이었던 국내 램프 공장을 본사로 합병하고, 계열 회사를 합병하면서 매출이 2배 성장(2019년 매출 2.2조원 → 2022년 4.17조원)하던 시기에 P/E는 14.3배까지 상승한 바 있음. 글로벌 램프 회사 평균 Valuation인 14배(Bloomberg) 대비 75% 디스카운트된 수준으로, Peer Group 대비 현저한 저평가.
- **4Q25 실적 Preview, 컨센서스 부합 예상**: 매출액 1조 3,410억원(+3.0%QoQ/+8.4%YoY) 및 영업이익 630억원(-8.4%QoQ/+53.3%YoY)으로 영업이익률 4.7% 예상. 현대차/기아의 미국 공장 생산 증가와 기아 인도 공장 생산 증가에 따라 견조한 실적 예상. FnGuide 기준 컨센서스는 매출액 1.3조원 및 영업이익 630억원.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,973	5,172	5,586	6,033
영업이익 (십억원)	395	360	437	484
순이익 (십억원)	382	336	396	434
EPS (adj) (원)	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (adj) growth (%)	9.8	-11.2	17.9	9.5
EBITDA margin (%)	11.2	10.4	11.0	10.8
ROE (%)	17.4	13.4	14.2	13.9
P/E (adj) (배)	3.8	6.1	6.0	5.5
P/B (배)	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	2.6	3.5	3.2	2.6
Dividend yield (%)	4.0	3.3	4.2	4.6

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

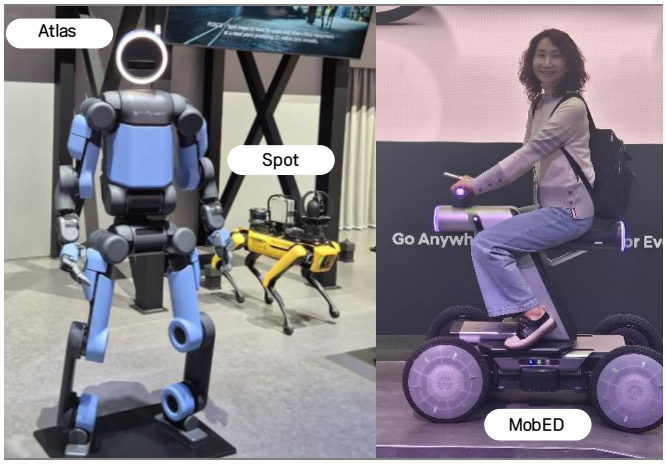
로봇 부품 및 바디모듈이라는 신성장 동력 확보

- **로보틱스 랩의 MobED 생산업체**: 이동형 로봇 MobED는 향후 3년간 1만 대~1.5만 대 생산 목표. 에스엘은 Mobed 생산, 라이다 모듈, 배터리 팩 생산으로 연간 700~800억원 매출 증가 효과(매출액의 1.5% 비중) 예상.
- **아틀라스 바디 모듈 생산 가능성**: 아틀라스는 부품사로부터 모듈 형태로 소싱하여 조립하는 방식으로 생산 예상. 헤드 모듈은 현대모비스가 담당. 나머지 바디 모듈업체는 미정. 에스엘은 4족보행 로봇의 레그 모듈과, 스트레치의 방향 지시 등 납품 중. 에스엘은 북미에 생산 기지를 갖추고 있어, 아틀라스 바디 모듈을 수주받을 가능성 높음.

2025년 배당 성향 20% 예상: 순현금 재무 구조와 실적 성장으로 배당 증가 여력 충분.

- **순현금 재무 구조:** 3Q25 말에 순현금 5,630억원 및 부채 비율 54%. 대주주 지분율이 62.97%로 높음. 2024년 배당 성향은 15%에 불과.
- **2025년 DPS 1,400원(+16.6%YoY) 예상**: 배당수익률 2.8%. 2026년에는 배당 성향 25% 예상.

아틀라스/스팟/MobED



자료: 삼성증권

에스엘: 현대차그룹 로봇 사업의 핵심 Value Chain

로봇업체	제품	에스엘 납품
로보틱스 랩	MobED 이동형 로봇	라이다 모듈
		배터리팩
		이동형 로봇 생산
보스턴다이내믹스	스트레치	방향 지시등
	스팟	레그 모듈
	아틀라스	바디 모듈 가능성

자료: 삼성증권

글로벌 램프 회사 Valuation

(백만달러)	Koito	Valeo	Stanley	Forvia	에스엘
시가총액	4,761	3,422	3,142	3,243	1,584
매출액	5,787	23,842	3,194	30,684	3,751
영업이익	274	1,150	292	1,714.10	280
영업이익률 (%)	4.7	4.8	9.1	5.6	7.5
순이익	188	419	198	252	245
순이익률 (%)	3.3	1.8	6.2	0.8	6.5
2026 P/E	**22.7**	**7.9**	**13.4**	**12.6**	**6.5**
2026 P/B	**1.1**	**0.7**	**0.9**	**0.6**	**0.8**

참고: 시가총액은 1월 16일, 실적은 2026E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 램프 회사 순위 (2024년)

	Volume(천 대)	M/S(%)	비고
Koito	14,958	16.9	
Valeo	11,355	12.8	
Marelli	10,129	11.4	
Forvia	7,040	8	Hella 인수
Stanley	6,395	7.2	
SL Corporaton	4,937	5.6	
Others	33,716	38.1	
Total	**88,530**	**100**	

자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	1,234	1,295	1,303	1,341	1,310	1,367	1,317	1,592	4,973	5,172	5,586	6,033
성장률 (%y-y)	-1.0	-0.3	9.3	8.4	6.2	5.6	1.1	18.7	2.8	4.0	8.0	8.0
램프	943	1,043	1,080	1,014	1,007	1,085	1,048	1,184	3,961	4,080	4,324	4,584
섀시	173	134	163	154	176	160	173	146	543	624	655	688
기타	118	117	60	174	127	122	96	262	470	468	606	761
매출총이익	192	180	150	159	218	206	151	174	689	680	750	826
영업이익	119	106	68	63	141	129	65	77	395	356	413	456
성장률 (%y-y)	-14.1	-28.3	0.9	53.3	18.6	22.2	-4.8	22.9	2.3	-9.9	15.9	10.4
지분법이익	3.8	5.0	2.6	7.9	6.6	8.2	4.7	2.6	16.8	19.3	22.2	25.5
세전이익	137	92	94	119	159	130	74	137	487	441	500	547
순이익	104	70	70	89	120	99	56	103	382	333	378	413
성장률 (%y-y)	-14.3	-43.3	21.3	11.9	15.5	40.4	-20.5	16.7	9.4	-12.9	13.5	9.3
지배주주순이익	100	69	68	87	117	96	54	101	368	324	368	402
성장률 (%y-y)	-14.2	-41.7	21.6	12.5	17.1	38.6	-20.7	16.4	9.8	-12.0	13.5	9.3
이익률 (%)												
매출총이익	15.6	13.9	11.5	11.8	16.7	15.1	11.5	10.9	13.8	13.2	13.4	13.7
영업이익	9.7	8.2	5.2	4.7	10.8	9.5	4.9	4.8	7.9	6.9	7.4	7.6
세전이익	11.1	7.1	7.2	8.8	12.1	9.5	5.6	8.6	9.8	8.5	9.0	9.1
순이익	8.4	5.4	5.4	6.6	9.2	7.2	4.2	6.5	7.7	6.4	6.8	6.8

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,839**	**4,973**	**5,172**	**5,586**	**6,033**
매출원가	4,200	4,285	4,492	4,814	5,183
매출총이익	**639**	**689**	**680**	**772**	**850**
(매출총이익률, %)	13.2	13.8	13.2	13.8	14.1
판매 및 일반관리비	253	294	320	334	366
영업이익	**386**	**395**	**360**	**437**	**484**
(영업이익률, %)	8.0	7.9	7.0	7.8	8.0
영업외손익	**43**	**92**	**84**	**87**	**91**
금융수익	24	33	38	48	62
금융비용	26	21	16	15	15
지분법손익	18	17	19	22	26
기타	26	63	44	32	18
세전이익	**429**	**487**	**445**	**524**	**574**
법인세	80	105	109	128	141
(법인세율, %)	18.6	21.6	24.5	24.5	24.5
계속사업이익	349	382	336	396	434
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**349**	**382**	**336**	**396**	**434**
(순이익률, %)	7.2	7.7	6.5	7.1	7.2
지배주주순이익	336	368	327	386	422
비지배주주순이익	14	14	9	11	12
EBITDA	539	559	539	612	653
(EBITDA 이익률, %)	11.1	11.2	10.4	11.0	10.8
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS (원)*	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,071**	**2,346**	**2,551**	**2,966**	**3,396**
현금 및 현금등가물	314	348	486	760	1,039
매출채권	901	960	998	1,078	1,164
재고자산	375	416	433	467	505
기타	481	622	634	660	688
비유동자산	**1,165**	**1,353**	**1,421**	**1,419**	**1,414**
투자자산	236	233	240	253	267
유형자산	748	861	923	909	897
무형자산	41	37	37	36	28
기타	140	221	221	221	221
자산총계	**3,236**	**3,699**	**3,972**	**4,385**	**4,810**
유동부채	**1,116**	**1,142**	**1,136**	**1,205**	**1,279**
매입채무	515	511	531	573	619
단기차입금	319	275	275	275	275
기타 유동부채	282	357	330	356	385
비유동부채	**111**	**159**	**166**	**178**	**192**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	111	159	166	178	192
부채총계	**1,227**	**1,302**	**1,301**	**1,383**	**1,471**
지배주주지분	**1,928**	**2,300**	**2,564**	**2,885**	**3,211**
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,470	1,783	2,055	2,376	2,702
기타	-25	34	26	26	26
비지배주주지분	**81**	**97**	**106**	**117**	**128**
자본총계	**2,009**	**2,397**	**2,670**	**3,002**	**3,339**
순부채	50	-24	-201	-475	-754

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**432**	**482**	**467**	**490**	**514**
당기순이익	349	382	336	396	434
현금유출입이없는 비용 및 수익	275	300	221	223	212
유형자산 감가상각비	142	153	168	164	162
무형자산 상각비	11	11	10	10	8
기타	121	136	43	48	43
영업활동 자산부채 변동	-111	-122	-28	-59	-64
투자활동에서의 현금흐름	**-270**	**-334**	**-240**	**-160**	**-150**
유형자산 증감	-157	-214	-230	-150	-150
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-113	-120	-10	-10	0
재무활동에서의 현금흐름	**-114**	**-127**	**-95**	**-64**	**-96**
차입금의 증가(감소)	-71	-39	-40	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-28	-46	-55	-64	-97
기타	-16	-41	-0	-0	0
현금증감	48	35	137	275	279
기초현금	266	314	348	486	760
기말현금	314	348	486	760	1,039
Gross cash flow	**624**	**681**	**557**	**619**	**646**
Free cash flow	**271**	**244**	**237**	**340**	**364**

재무비율 및 주당지표

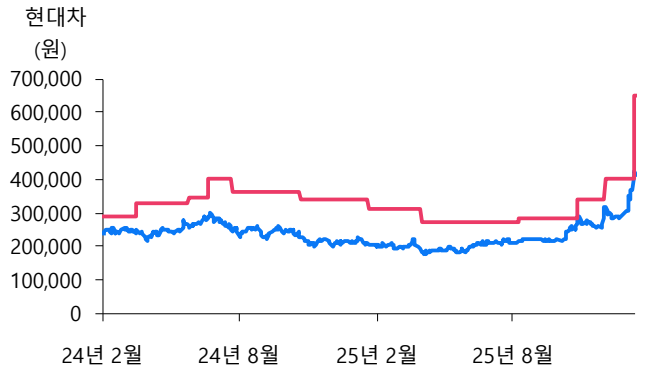
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.9	2.8	4.0	8.0	8.0
영업이익	95.1	2.3	-8.8	21.4	10.7
순이익	110.5	9.4	-12.1	17.9	9.5
수정 EPS**	119.6	9.8	-11.2	17.9	9.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS**	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
BPS	41,872	49,934	55,671	62,644	69,716
DPS (보통주)	900	1,200	1,400	2,100	2,300
Valuations (배)					
P/E***	4.9	3.8	6.1	6.0	5.5
P/B***	0.9	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	2.6	3.5	3.2	2.6
비율					
ROE (%)	18.8	17.4	13.4	14.2	13.9
ROA (%)	11.3	11.0	8.8	9.5	9.4
ROIC (%)	19.3	17.4	13.9	16.3	17.5
배당성향 (%)	12.4	15.0	19.7	25.1	25.1
배당수익률 (보통주, %)	2.5	4.0	3.3	4.2	4.6
순부채비율 (%)	2.5	-1.0	-7.5	-15.8	-22.6
이자보상배율 (배)	15.9	21.7	22.3	28.9	32.0

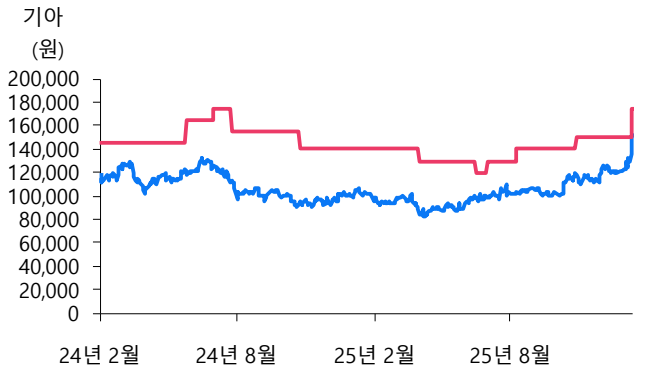
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

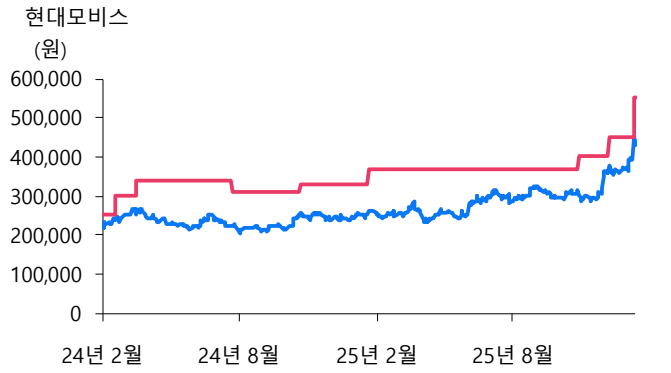
Compliance notice

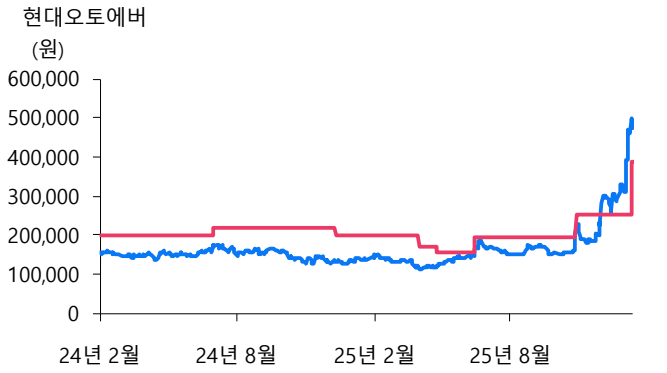
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

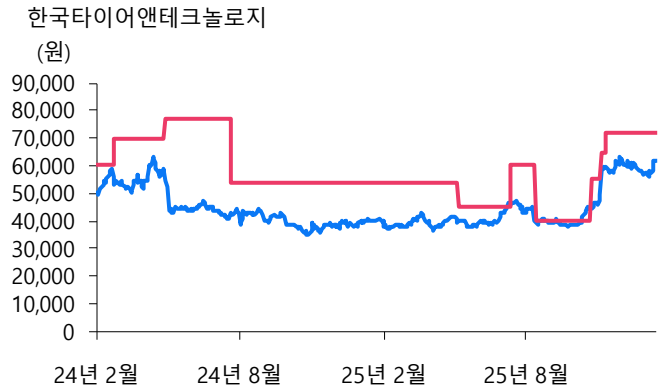
2년간 목표주가 변경 추이

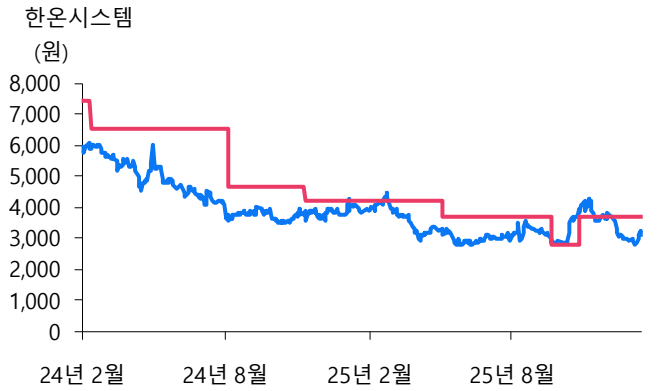




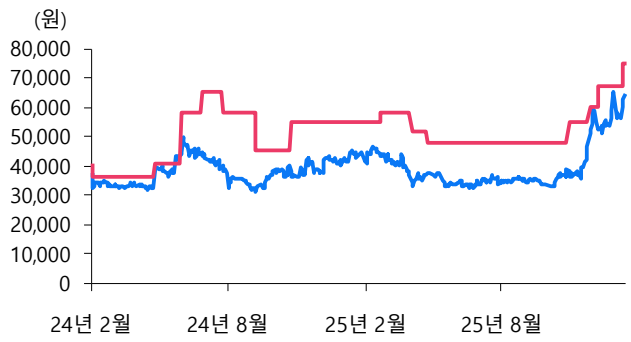




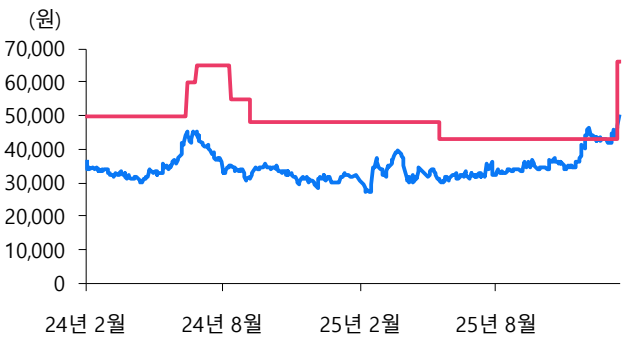




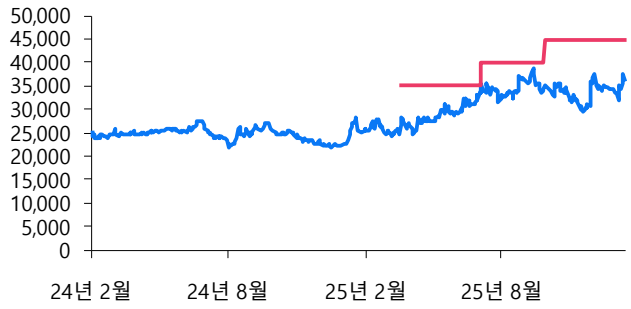
HL만도



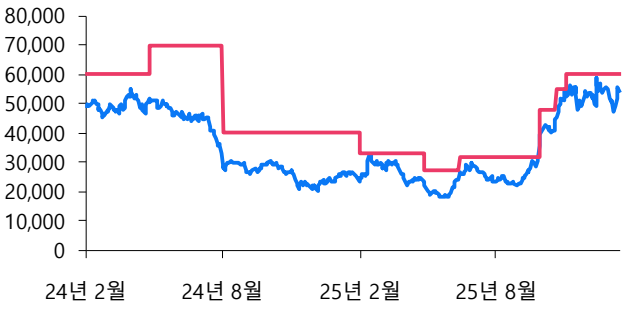
에스엘



SNT모티브



해성디에스



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

현대차												
일 자	2023/10/26	2024/2/5	3/20	5/29	6/25	7/26	10/25	2025/1/24	4/7	8/14	10/31	12/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	260000	290000	330000	345000	400000	360000	340000	310000	270000	285000	340000	400000
괴리율 (평균)	-28.49	-15.25	-26.19	-21.52	-31.63	-32.30	-37.27	-34.90	-26.06	-20.49	-20.69	-22.55
괴리율 (최대or최소)	-12.69	-11.90	-16.06	-16.96	-25.50	-28.06	-33.38	-28.39	-17.41	-7.02	-7.35	1.50
일 자	2026/1/14											
투자의견	BUY											
TP (원)	650000											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												
기아												
일 자	2023/8/4	2024/1/26	2/5	5/29	7/4	7/29	10/28	2025/4/7	6/20	7/7	8/14	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	110000	120000	145000	165000	175000	155000	140000	130000	120000	130000	140000	150000
괴리율 (평균)	-24.00	-12.23	-19.81	-24.20	-31.41	-34.54	-30.66	-30.49	-17.88	-21.50	-24.00	-20.38
괴리율 (최대or최소)	-9.09	-0.42	-11.38	-19.82	-27.83	-27.68	-23.79	-23.38	-15.75	-15.08	-14.36	-9.33
일 자	2026/1/14											
투자의견	BUY											
TP (원)	175000											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												
현대모비스												
일 자	2023/11/14	2024/1/26	2/22	3/20	7/26	10/25	2025/1/24	11/3	12/12	2026/1/14		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	300000	250000	300000	340000	310000	330000	370000	400000	450000	550000		
괴리율 (평균)	-25.70	-9.38	-16.07	-30.85	-28.56	-24.95	-24.53	-22.07	-16.66			
괴리율 (최대or최소)	-21.00	-2.40	-10.33	-21.76	-19.35	-21.67	-12.30	-9.38	0.22			
현대오토에버												
일 자	2023/10/30	2024/1/29	4/1	7/4	12/16	2025/4/7	4/29	6/19	11/3	2026/1/14		
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD		
TP (원)	200000	200000	200000	220000	200000	170000	155000	195000	250000	390000		
괴리율 (평균)	-13.82	-25.13	-24.37	-31.39	-32.39	-30.67	-10.17	-16.87	6.28			
괴리율 (최대or최소)	5.75	-20.65	-15.85	-19.41	-24.60	-29.18	3.87	4.36	100.40			
한국타이어앤테크놀로지												
일 자	2023/11/2	2024/2/27	5/2	7/25	2025/5/12	7/17	8/18	10/27	11/10	11/14		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	60000	70000	77000	54000	45000	60000	40000	55000	65000	72000		
괴리율 (평균)	-21.20	-20.95	-42.64	-26.89	-10.33	-25.13	0.11	-15.80	-8.72			
괴리율 (최대or최소)	-2.17	-9.86	-31.56	-17.31	3.89	-21.17	13.38	-10.27	-8.15			
한온시스템												
일 자	2023/11/10	2024/2/15	8/9	11/14	2025/5/9	9/25	10/30	11/14				
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD				
TP (원)	7436	6507	4648	4183	3718	2789	3718	3718				
괴리율 (평균)	-14.82	-24.54	-19.82	-10.70	-17.47	17.07	10.12					
괴리율 (최대or최소)	-8.62	-7.29	-13.81	6.00	-5.12	1.65	4.63					
HL만도												
일 자	2023/10/30	2024/2/6	4/29	6/3	7/1	7/29	9/11	10/28	2025/2/25	4/7	4/28	11/3
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	40000	36000	41000	58000	65000	58000	45000	55000	58000	52000	48000	55000
괴리율 (평균)	-10.05	-7.58	-3.55	-21.93	-35.91	-39.90	-18.57	-24.91	-29.05	-31.59	-27.26	-29.25
괴리율 (최대or최소)	0.25	-2.92	5.85	-14.48	-32.15	-32.76	-10.67	-15.18	-23.88	-27.88	-19.69	-15.27

일 자	12/1	12/12	2026/1/14
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	67000	75000
괴리율 (평균)	-8.90	-16.17	
괴리율 (최대or최소)	-1.33	-2.39	

에스엘

일 자	2023/7/6	2024/6/18	7/1	8/16	9/11	2025/5/22	2026/1/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50000	60000	65000	55000	48000	43000	66000
괴리율 (평균)	-32.97	-27.26	-41.11	-40.00	-32.28	-17.11	
괴리율 (최대or최소)	-11.60	-24.67	-32.08	-37.09	-17.29	7.79	

SNT모티브

일 자	2025/3/25	7/8	10/1
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	35000	40000	45000
괴리율 (평균)	-17.28	-13.48	
괴리율 (최대or최소)	-2.86	-3.50	

해성디에스

일 자	2023/10/30	2024/4/30	8/5	2025/2/5	5/2	6/17	10/2	10/24	11/7
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	70000	40000	33000	27000	32000	48000	55000	60000
괴리율 (평균)	-14.12	-35.33	-34.76	-18.15	-26.39	-19.38	-13.50	-6.68	
괴리율 (최대or최소)	2.50	-26.86	-24.00	-1.06	-11.30	11.25	-6.77	0.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA