SECTOR
UPDATE

2026. 1. 22

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

▶ **종목 정보**

현대차 (005380 KS, 549,000)		
목표주가	850,000원	54.8%
BUY		
기아 (000270 KS, 172,200)		
목표주가	260,000원	51.1%
BUY		
현대모비스 (012330 KS, 487,500)		
목표주가	550,000원	12.8%
BUY		
에스엘 (005850 KS, 64,800)		
목표주가	87,000원	34.3%
BUY		

리서치센터 리포트
바로가기

자동차 (OVERWEIGHT)

두 번째 인식 변화가 필요한 시기

- 현대차/기아는 1)로봇의 액션 데이터를 제공할 뿐 아니라, 2)로봇 모델의 훈련을 검증하고, 3)로봇을 대량 생산하는 주체
- 현대차/기아는 지능을 갖춘 로봇을 생산하기 위한 Physical AI기술 루프의 핵심 기업으로, 두 번째 인식 변화가 주가에 반영될 시점.
- 여전히 현대차가 Top-pick. Valuation 격차가 확대된 기아와 밸류체인에 대한 관심도 유효.

WHAT'S THE STORY?

Physical AI 시대, 하드웨어 업체의 주가가 소프트웨어 업체의 주가를 Outperform: 2025년 CES에서 젠슨 황이 Physical AI 시대의 개막을 선언. 이후 Physical AI 기술을 구현하기 위한 병목 부분(맥락데이터 저장소와 맥락데이터 생성 디바이스)이 기업가치 급등. 현대차의 주가 상승은 글로벌 트렌드에 부합.

- **메모리 반도체, 추론을 위한 맥락데이터 저장소:** 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 하이닉스의 주가가 급등.
- **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.
- **Physical AI의 병목, 현실 세계의 행동 데이터:** 디지털 플랫폼업체인 구글은 물리세계에서 플랫폼 사업을 실행하기 위해, 1)디바이스의 대량 배포가 가능하고, 2)이를 통해 행동 데이터를 축적할 수 있는 업체가 필요. 글로벌 자동차업체 중에 현재 로봇 사업을 구축한 업체는 테슬라, 샤오펑, 현대차그룹 뿐. 리오토, 샤오미, BYD는 로봇사업을 선언만 해 놓은 상태.

  현실 세계의 행동 데이터는 행동의 원인과 결과인 맥락과, 실패했을 경우에 비용과 책임이 모두 포함되어 있음. 현실세계 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.

(다음 페이지에 계속)

현대차/기아, 그룹 로봇 생태계의 중심에 서다: 현대차/기아는 1)로봇 모델을 고도화 할 수 있는 로봇의 행동 데이터를 제공하며, 2) 실 행동 데이터를 제공하기 때문에, AI 모델 훈련을 검증하는 역할도 담당. 3) 자동차 대량생산에서 축적된 양산 기술을 기반으로 로봇의 대량 생산도 주도. 보스턴 다이내믹스의 지분 가치가 아닌 현대차를 주목해야하는 이유.

- **현대차/기아 공장, 로봇의 행동 데이터를 생산하는 디지털 팩토리:** 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.

  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.
- **RMAC과 로봇 생산 공장, 현대차가 주도해서 투자 예상:** 로봇이 훈련되는 RMAC은 행동 데이터셋을 제공하는 현대차/기아가, 로봇 생산 공장도 대량생산에 익숙한 현대차/기아가 투자하고 진행 예상. 미국 메타플랜트와 비슷하게 현대차(지분율 60%)/기아(지분율 40%) 형태로 투자 예상.

로봇의 대량생산, 자동차 산업의 원가 혁신이 시작된다: 현대차/기아는 지배구조를 위해 로봇을 비싸게 사주는 주체가 아님. 로봇은 자동차와 다른 규모의 경제 다이내믹스를 갖추고 있으며, 1만대 이상 생산 시, 원가가 50% 이상 하락. 5만대 부터는 3만달러 수준의 생산원가 예상.

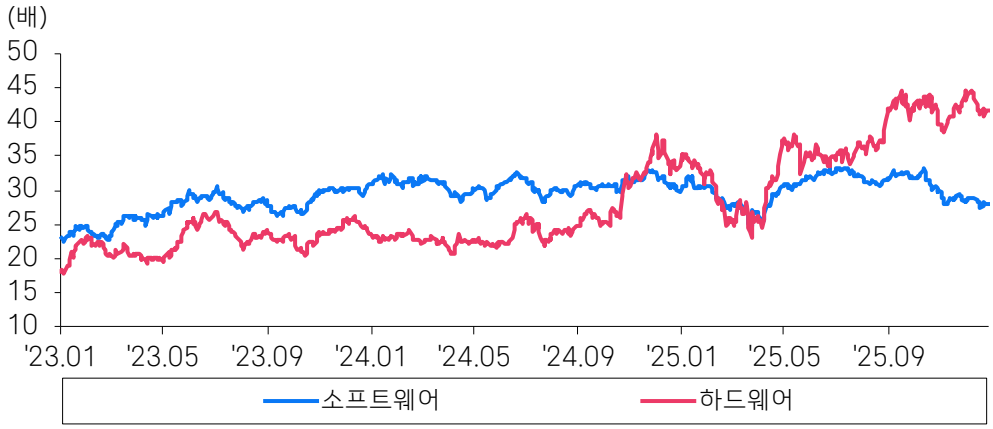
- **로봇, 자동차 대비 1/10수준의 규모의 경제:** 자동차는 복잡한 부품(전기차 1.2만 개/ 내연기관차 3만 개)으로, 모델 단위당 BEP는 10만 대, 공장 단위당 BEP는 20~30만 대. 반면, 로봇은 폼팩터가 정해지면, 액추에이터 종류도 3~4개로 표준화 및 모듈 생산. 휴머노이드 로봇은 대당 액추에이터가 30~40개 탑재되는데, 한 종류가 로봇 1대당 10~12개 탑재되는 셈. 로봇 1만 대면 10만~12만 개의 동일한 액추에이터가 탑재되면서, 부품 단위의 규모의 경제 도달. 로봇의 모델 단위당 BEP는 1만 대, 공장 단위당 BEP는 2~3만 대. →현대차가 초기 로봇 공장의 생산 능력을 3만 대로 결정한 이유.
- **일론머스크가 공언한 로봇 3만 달러 시대, 2030년 이내 가능해질 전망**: 로봇 5만대 이상 생산하면, 로봇의 생산원가는 3만 달러로 하락.
- **휴머노이드 로봇의 확산, 반값 자동차가 가능해진다**: 완성차 원가에서는 재료비 비중이 가장 큼. 2023년 현대차 한국 공장의 재료비 비중은 65.9%. 완성차의 재료비는 원재료 공급업체와 3차 협력업체로부터 누적으로 쌓아 올려진 인건비와 서플라이어의 기술의 조합. 현대차 한국 공장의 원가를 원재료 공급 업체와 3차 협력 업체로부터 누적 인건비로 재구성해보면, 매출액 대비 인건비 비중이 7.1% → 35.6%로 상승.

  휴머노이드 로봇이 자동차 산업 전반의 Value Chain으로 확산되면, 1) 인건비가 기존대비 25%(휴머노이드 로봇 가격 13만달러) 또는 3.1%(휴머노이드 로봇가격 3만달러) 수준으로 하락, 2)동일 공장에서 생산량이 60% 증가하면서, 감가상각비와 같은 간접비가 30% 이상 감소

투자전략: 현대차 Top-pick, 생산공장에 대한 지분율로 로봇 매출 반영 예상.

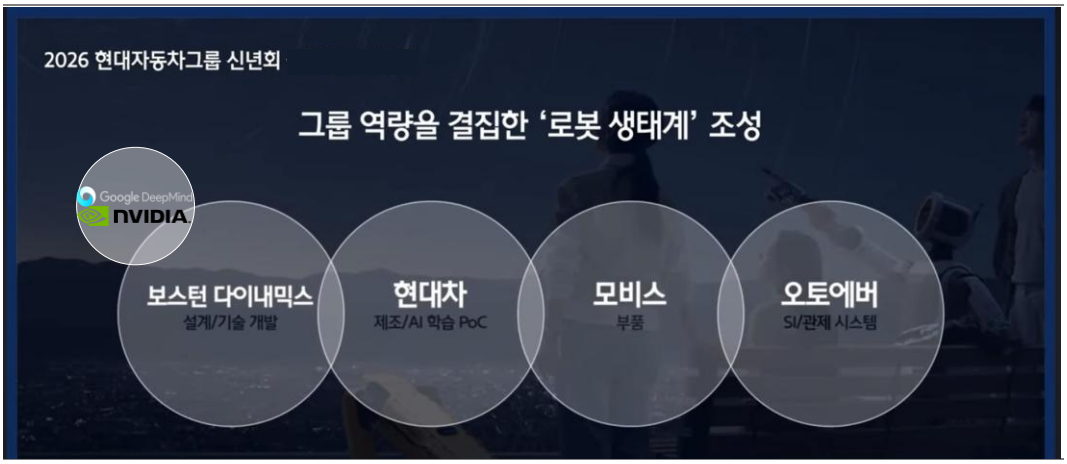
- **차선호주**: 로봇 사업에 대한 지분율 차이로 Valuation 격차가 벌어진 기아, 보통주와 괴리율이 40%로 벌어진 현대차 우선 주
- **Value Chain 관심 유효**: 보스턴 다이내믹스 로봇의 밸류체인인 현대모비스, HL만도, 에스엘

소프트웨어, LLM을 지나 다시 하드웨어가 각광받는 시대로



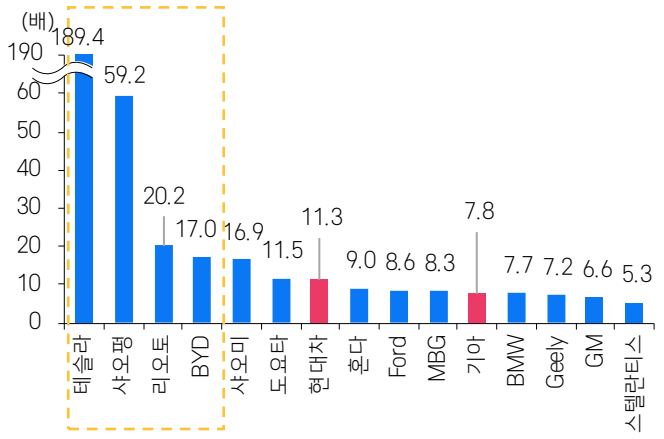
참고: 12개월 Forward P/E. 소프트웨어는 GICS LV.2 기준. 하드웨어는 GICS LV.4 기준 자동차 제조, 산업용 기계 부품의 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차그룹 로봇 생태계



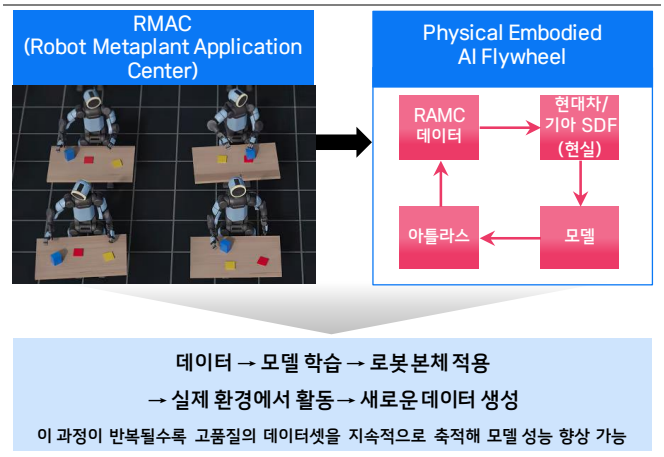
자료: 현대차그룹, 삼성증권 재가공

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



참고: 2026년 1월 21일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차: Physical Embodied AI Flywheel



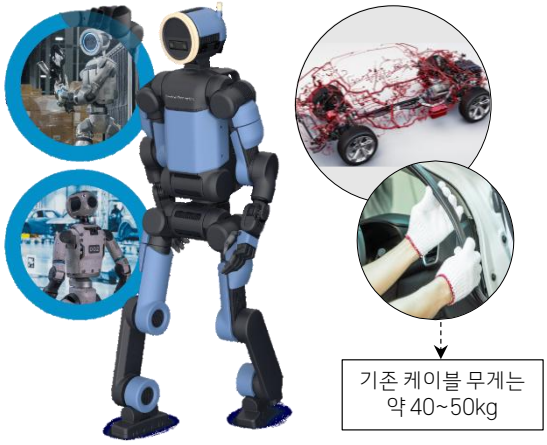
자료: 삼성증권

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

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계



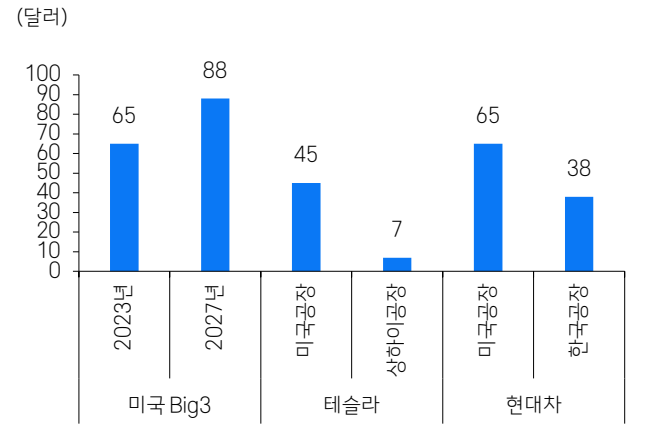
자료: Boston Dynamics

아틀라스 원가: 1만 대 생산 시 생산 단가 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

자동차업체: 시간당 인건비



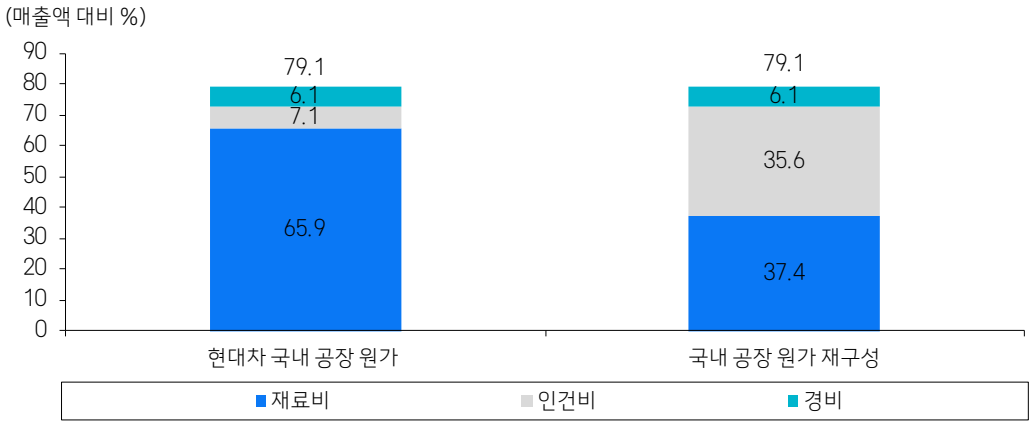
자료: 각 사, 삼성증권

휴머노이드 로봇 시간당 원가

(달러)	Case 1 (초기 가격)	Case 2 (3만대 생산 가격)	비고
사용연한	2년	5년	
로봇가격	135,000	33,000	
소프트웨어 비용	2,376	5,940	월 99달러*3년
기타 유지비	13,500	8,250	가격의 5%*3년
로봇 비용 계	150,876	47,190	
시간당 원가*	9.4	1.2	365일/22시간/ 사용연한

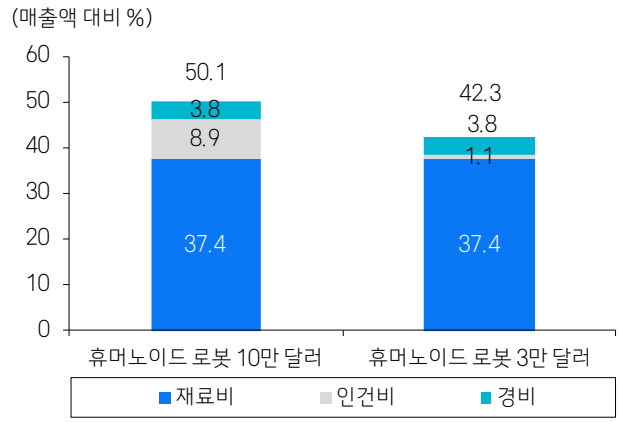
자료: 삼성증권 추정

현대차 한국 공장: 원가 비중 재구성 (2023년)



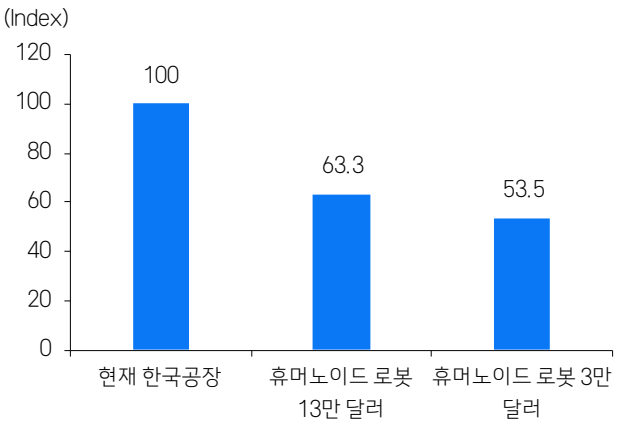
참고: 브레이크 Value Chain의 원가로 추정
자료: 현대차, 삼성증권

휴머노이드 로봇 투입 시나리오별 생산원가율 변화



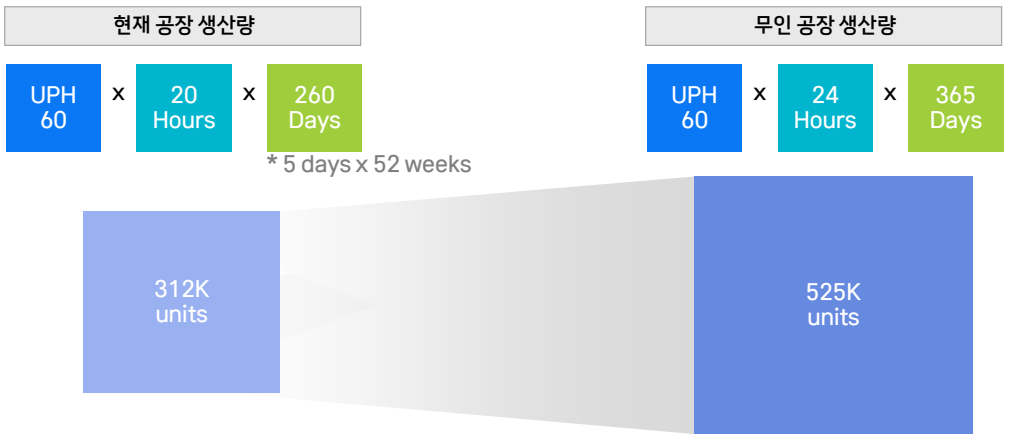
참고: * 현대차 한국공장 매출액 유지 가정으로 매출액 대비
자료: 삼성증권

휴머노이드 로봇 투입 시나리오 별 차량 가격 변화



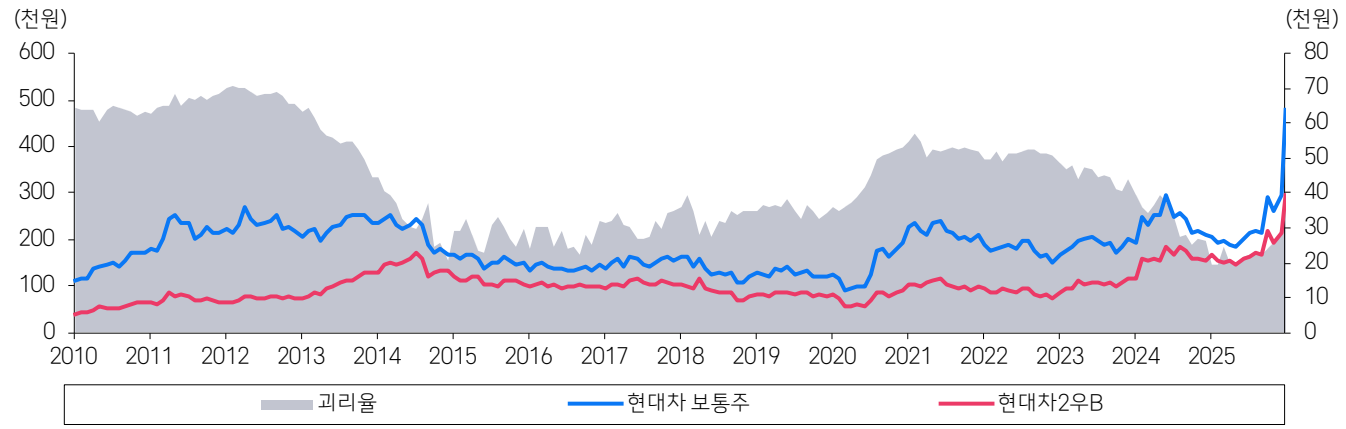
자료: 삼성증권

휴머노이드 로봇 투입 시 연간 생산량 비교



자료: 삼성증권

현대차: 보통주 vs. 우선주 주가 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 1. 22

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대차 (005380)

여전히 기회의 영역인 이유

- 2026년 상반기에 RMAC과 로봇 생산 공장 건설을 발표하면서, 로봇 생태계에서 현대차그룹 내 각 계열사의 역할이 뚜렷해질 전망.
- 현대차는 그룹의 지배 구조를 위해 로봇을 사주는 주체가 아닌, 1)로봇의 행동 데이터를 제공하고, 2)AI모델의 훈련을 검증하고, 3)로봇을 생산하는 핵심 역할.
- 그룹 로봇 생태계의 중심은 현대차, BD의 지분가치가 아닌 현대차 기업가치의 변화를 놓치지 말고 따라가야 할 시점.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	850,000원	54.8%
현재주가	549,000원	
시가총액	112.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	204,757,766주 (65.9%)	
52주 최저/최고	177,500원/549,000원	
60일-평균거래대금	5,952.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대차 (%)	90.3	162.7	165.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	55.8	71.8	36.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	850,000	650,000	30.8%
2025E EPS	40,971	40,971	0.0%
2026E EPS	47,649	47,649	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	456,538
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

CES 이후 두 번째 목표주가 상향: 현대차의 휴머노이드 로봇 AI 모델의 훈련을 검증하고, 휴머노이드 로봇을 생산하는 역할을 확인했기 때문.

- **Target Valuation을 P/E만 적용, 목표가 31% 상향:** 1월 14일에 CES 보고서를 통해, 자산 가치의 재정의와 로봇 매출 시작을 반영하여 Target P/E를 중국 전기차 상위 업체의 평균인 18배(기존 8배, Bloomberg)로 상향한 바 있음. 실적 추이 반영을 위해 글로벌 완성차업체의 P/B, ROE 상관계수에 기반하여 산출한 적정 P/B 0.93배를 적용하였고, 목표주가를 두 Valuation의 평균값인 650,000원(implied P/E 13.4배)으로 62.5% 상향했었음.

  현대차그룹 Value Chain 탐방을 통해, 로봇 생태계에서 현대차의 역할이 로봇의 행동 데이터 제공을 넘어 AI 훈련을 실증하고, 로봇을 생산하는 주체임을 확인. 2026년은 로보택시 상용화를 시작으로, Physical AI 서비스가 개화되는 시기. 현재 실적이 Physical AI 생태계 구축을 지연시킬 정도의 쇼크가 아니라면, 가시화된 성장성을 놓치지 말고 따라가야 하는 시기. 현대차는 영업 현금흐름 내에서 투자를 집행 중이며, 인도 공장에 대한 추가 IPO 가능성(7.5% 이상 추가 상장 필요, 현재 15억 달러 가치)도 남아 있는 상태.

  이에 따라, 현대차 Valuation을 P/E로만 평가하기로 변경. 2026년 추정 실적에 Target P/E 18배를 적용하여 목표주가를 850,000원으로 30.8% 상향.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	175,231	187,846	203,766	211,786
영업이익 (십억원)	14,240	12,406	13,709	14,541
순이익 (십억원)	13,230	11,851	13,037	13,915
EPS (adj) (원)	46,042	40,971	47,649	50,861
EPS (adj) growth (%)	5.6	-11.0	16.3	6.7
EBITDA margin (%)	10.6	9.1	9.1	9.2
ROE (%)	12.4	9.7	10.4	10.3
P/E (adj) (배)	4.6	7.2	11.5	10.8
P/B (배)	0.5	0.7	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	10.5	13.7	16.0	15.5
Dividend yield (%)	5.7	4.0	2.4	2.5

자료: 현대차, 삼성증권 추정

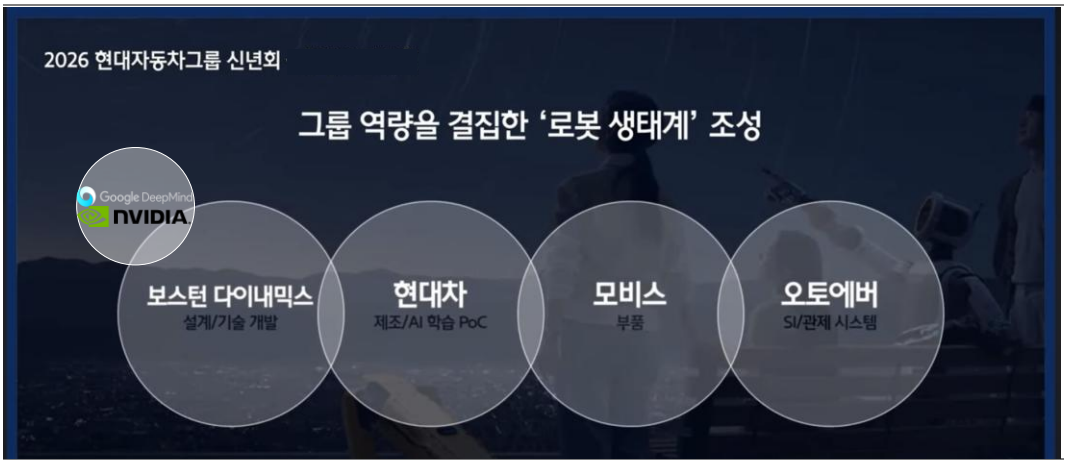
- **현대차 투자 전략**: CES 이후 단기 주가 급등으로 부담스러운 투자자는 우선주에 관심을 가지는 것도 유효한 전략. 현대차는 2025년~2027년 실적에 대해 3년간 4조원의 자사주 매입 및 소각을 발표. 보통주와 우선주의 주가 괴리를 좁히기 위해, 우선주에 대한 자사주 매입 비율을 높일 계획. 현재 보통주의 급등으로 우선주와의 괴리율이 40%까지 확대된 상황.

현대차, 그룹 로봇 생태계의 중심: 로봇 모델을 고도화할 수 있는 행동 데이터를 제공하는 주체로, AI 모델 훈련을 검증하는 역할도 담당. 로봇의 대량 생산도 주도. 보스턴 다이나믹스의 지분가치가 아닌 현대차를 주목해야하는 이유.

- **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.
- **RMAC과 로봇 생산 공장, 현대차가 주도해서 투자 예상:** 행동 데이터셋을 제공하는 현대차/기아가 로봇이 훈련되는 RMAC에 투자. 로봇 생산 공장도 대량생산에 익숙하고 Value Chain을 구축하고 있는 현대차/기아가 투자하고 진행 예상. 미국 메타플랜트와 비슷하게 현대차(지분율 60%)/기아(지분율 40%) 형태로 투자 예상.
- **로봇, 자동차와는 다른 규모의 경제**: 자동차는 복잡한 부품(전기차 1.2만 개/ 내연기관차 3만 개)으로, 모델 단위당 BEP는 10만 대, 공장 단위당 BEP는 20~30만 대. 반면, 로봇은 폼팩터가 정해지면, 액추에이터 종류도 3~4개로 표준화 및 모듈 생산. 휴머노이드 로봇은 대당 액추에이터가 30~40개 탑재되는데, 한 종류가 로봇 1대당 10~12개 탑재되는 셈. 로봇 1만 대면 10만~12만 개의 동일한 액추에이터 탑재가 탑재되면서, 부품 단위의 규모의 경제 도달. 로봇의 모델 단위당 BEP는 1만 대, 공장 단위당 BEP는 2~3만 대. →현대차가 초기 로봇 공장의 생산 능력을 3만 대로 결정한 이유.
- **로봇 생산 효과 1) 2029년부터 매출 인식 예상:** 아틀라스 1만 대 생산 시 단가는 5만 달러로 하락 추정, 3만 대 이상 생산 시 3.5만 달러 수준으로 하락 예상. 2027년부터 보스턴 다이내믹스는 현대차 그룹 외 고객사 확보 추진. 아틀라스 생산 초기에는 현대차/기아 공장에 배포되면서, 현대차는 로봇 매출 인식이 어렵지만, 부품사, 그룹 외 고객사로 로봇 판매가 확대되면서, 2029년부터는 로봇 매출 인식(1조원) 예상.
- **로봇 생산 효과 2) 생산 원가 하락:** 미국 제조 부문의 평균 인건비는 연간 7~8만 달러. 아틀라스는 배터리 교환식으로 거의 24시간 가동이 가능. 초기 로봇의 시간당 원가는 9.4달러, 로봇 3만대 이상 생산 시 시간당 원가는 1.2달러에 불과. 중국 인건비 대비 1/6 수준 추정.

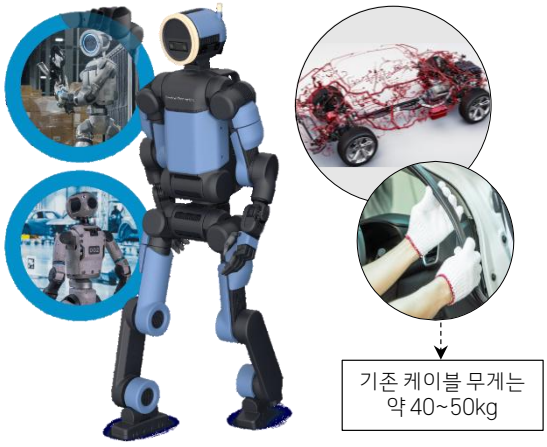
  현대차/기아 공장에 아틀라스 투입으로 생산 원가 하락 예상. 현대차/기아의 제조 원가 내의 인건비 비중은 7~8% 수준. 2028년 이후 휴머노이드 로봇 배치 속도에 따라 매해 1%p 수준의 원가 하락 예상. Value Chain까지 확산 시 생산 원가는 50%로 하락.

현대차그룹 로봇 생태계



자료: 현대차그룹, 삼성증권 재가공

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계



자료: Boston Dynamics

아틀라스 원가: 1만 대 생산 시 생산 단가 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

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

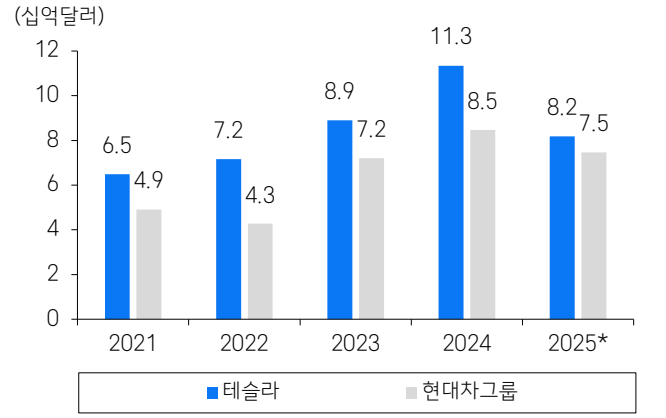
자료: 삼성증권

현대차 휴머노이드 로봇 매출 추정

년도	생산 물량	아틀라스 생산 단가 (USD)	현대차 로봇 매출 추정 (US백만)	현대차 로봇 매출 (십억원)*
2028	5,000	135,000	675	979
	10,000	50,992	510	739
2029	20,000	37,659	753	1,092
	30,000	33,214	996	1,445
2030	40,000	30,992	1,240	1,798
	50,000	29,659	1,483	2,150

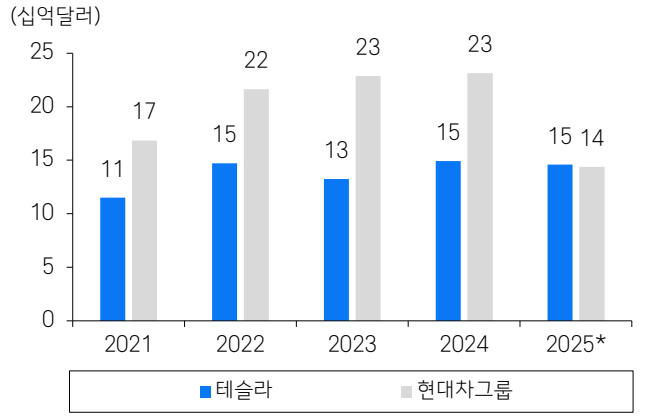
참고: * 환율은 1,450원 적용
자료: 삼성증권

현대차/기아 vs 테슬라: Capex



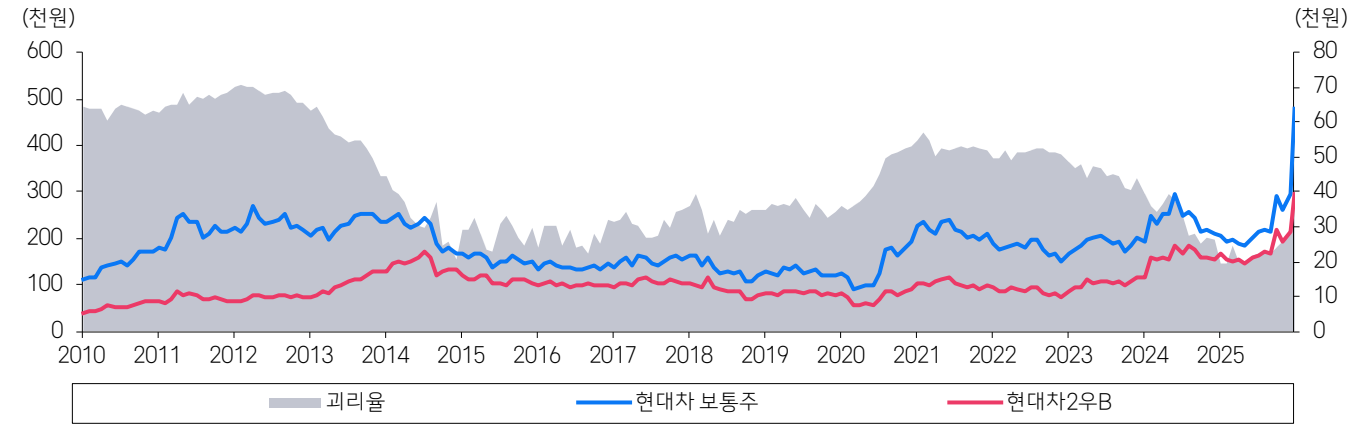
참고: * 현대차그룹 2Q, 테슬라 3Q 누적 연율화,
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차/기아 vs 테슬라: 영업 현금흐름



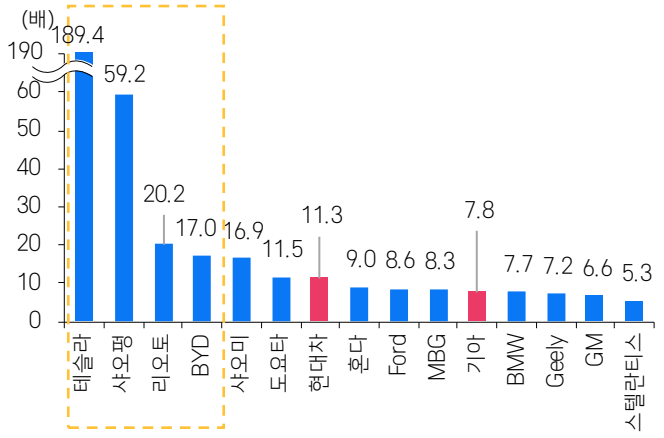
참고: * 현대차그룹 2Q, 테슬라 3Q 누적 연율화, 현대차는 금융 부문 제외
자료: Bloomberg, Dart, 삼성증권

현대차: 보통주 vs. 우선주 주가 추이



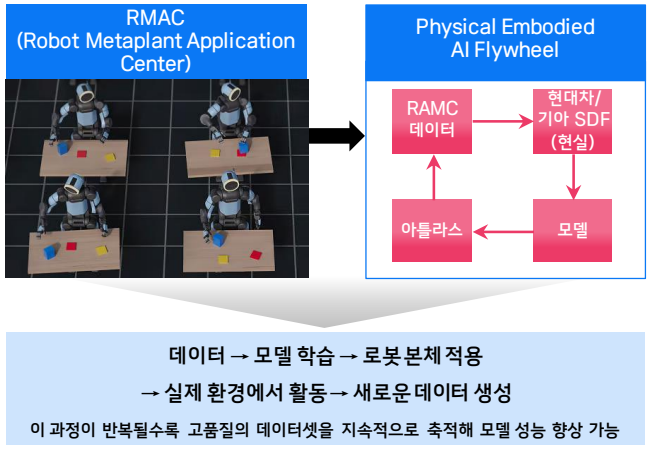
자료: Quantiwise, 삼성증권

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



참고: 2026년 1월 21일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차: Physical Embodied AI Flywheel



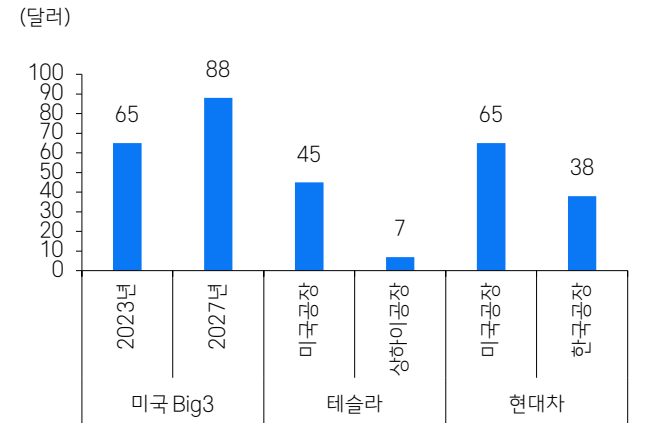
자료: 삼성증권

로봇 기업: 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

자동차업체: 시간당 인건비



자료: 각 사, 삼성증권

휴머노이드 로봇 시간당 원가

(달러)	Case 1 (초기 가격)	Case 2 (3만대 생산 가격)	비고
사용연한	2년	5년	
로봇가격	135,000	33,000	
소프트웨어 비용	2,376	5,940	월 99달러*3년
기타 유지비	13,500	8,250	가격의 5%*3년
로봇 비용 계	150,876	47,190	
시간당 원가*	9.4	1.2	365일/22시간/사용연한

자료: 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	152,809	167,122	173,301
매출총이익	**33,484**	**35,749**	**35,037**	**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**	**12,406**	**13,709**	**14,541**
(영업이익률, %)	9.3	8.1	6.6	6.7	6.9
영업외손익	**1,750**	**3,251**	**3,331**	**3,673**	**4,013**
금융수익	1,560	1,531	877	645	627
금융비용	971	899	512	528	543
지분법손익	2,471	3,114	2,904	3,188	3,408
기타	-1,309	-496	62	369	520
세전이익	**16,877**	**17,490**	**15,737**	**17,382**	**18,554**
법인세	4,627	4,232	3,885	4,346	4,638
(법인세율, %)	27.4	24.2	24.7	25.0	25.0
계속사업이익	12,992	13,549	11,851	13,037	13,915
중단사업이익	-720	-319	0	0	0
순이익	**12,272**	**13,230**	**11,851**	**13,037**	**13,915**
(순이익률, %)	7.5	7.5	6.3	6.4	6.6
지배주주순이익	11,962	12,527	10,954	12,646	13,498
비지배주주순이익	311	703	897	391	417
EBITDA	20,073	18,527	17,149	18,607	19,574
(EBITDA 이익률, %)	12.3	10.6	9.1	9.1	9.2
EPS (지배주주)	43,589	46,042	40,971	47,649	50,861
EPS (연결기준)	44,721	48,626	44,328	49,123	52,434
수정 EPS (원)*	43,589	46,042	40,971	47,649	50,861

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**58,604**	**64,336**	**54,143**	**56,147**	**57,753**
현금 및 현금등가물	19,167	19,015	4,957	3,029	2,655
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**	**359,822**	**381,523**	**402,548**
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**	**116,635**	**126,126**	**136,207**
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	104,013	113,504	123,585
기타	-2,036	3,362	3,477	3,477	3,477
비지배주주지분	**9,312**	**11,173**	**12,070**	**12,461**	**12,878**
자본총계	**101,809**	**120,276**	**128,705**	**138,587**	**149,085**
순부채	99,174	130,142	149,103	154,747	159,226

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-2,519**	**-5,662**	**16,517**	**18,918**	**19,982**
당기순이익	12,272	13,230	11,851	13,037	13,915
현금유출입이없는 비용 및 수익	21,192	23,950	4,471	5,050	5,290
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	-273	153	257
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	-14,058	-1,927	-374
기초현금	20,865	19,167	19,015	4,957	3,029
기말현금	19,167	19,015	4,957	3,029	2,655
Gross cash flow	**33,465**	**37,180**	**16,322**	**18,087**	**19,205**
Free cash flow	**-9,590**	**-13,723**	**8,517**	**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	-12.9	10.5	6.1
순이익	53.7	7.8	-10.4	10.0	6.7
수정 EPS**	63.9	5.6	-11.0	16.3	6.7
주당지표					
EPS (지배주주)	43,589	46,042	40,971	47,649	50,861
EPS (연결기준)	44,721	48,626	44,328	49,123	52,434
수정 EPS**	43,589	46,042	40,971	47,649	50,861
BPS	351,861	413,568	444,068	480,203	518,582
DPS (보통주)	11,400	12,000	12,000	13,000	13,500
Valuations (배)					
P/E***	4.7	4.6	7.2	11.5	10.8
P/B***	0.6	0.5	0.7	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.9	10.5	13.7	16.0	15.5
비율					
ROE (%)	13.7	12.4	9.7	10.4	10.3
ROA (%)	4.6	4.3	3.4	3.5	3.5
ROIC (%)	15.0	12.3	8.9	9.2	9.3
배당성향 (%)	19.4	19.5	22.3	20.9	20.3
배당수익률 (보통주, %)	5.6	5.7	4.0	2.4	2.5
순부채비율 (%)	97.4	108.2	115.8	111.7	106.8
이자보상배율 (배)	27.1	31.5	24.2	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. 22

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

기아 (000270)

형님이 끌어주는 시기

- 현대차/기아는 그룹의 지배 구조를 위해 로봇을 사주는 주체가 아닌, 1) 로봇의 행동 데이터를 제공하고, 2) AI 모델의 훈련을 검증하고, 3) 로봇을 생산하는 핵심 역할.
- 기아는 현대차와 모든 로봇 사업에 같이 투자하고 동일한 역할이지만, 지분율 차이로 Valuation 격차는 불가피.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	260,000원 51.1%
현재주가	172,100원
시가총액	67.2조원
주식수 (유동주식 비중)	390,412,998주 (60.4%)
52주 최저/최고	82,000원/172,100원
60일-평균거래대금	1,684.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
기아 (%)	42.2	73.3	70.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	16.5	13.3	-12.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	260,000	175,000	48.6%
2025E EPS	19,211	19,211	0.0%
2026E EPS	22,283	22,283	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	162,923
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

그룹의 로봇 사업에서 핵심적인 역할이 확인되면서, 목표주가 48.6% 상향 및 BUY 의견 유지: 현대차와 같이 RMAC과 생산 공장에 투자.

- **RMAC과 로봇 생산 공장, 현대차/기아가 투자 예상:** 행동 데이터셋을 제공하는 현대차/기아가 로봇이 훈련되는 RMAC에 투자. 로봇 생산 공장도 대량생산에 익숙하고 Value Chain을 구축하고 있는 현대차/기아가 투자하고 진행 예상. 미국 메타플랜트와 동일하게 현대차(지분율 60%)/기아(지분율 40%) 형태로 투자 예상.
- **기아, Target Valuation 상향:** 현대차의 Target P/E는 중국 상위 전기차 업체(BYD, 리토오, 샤오미)의 평균인 18배를 부여. 기아의 Target P/E는 로봇 사업 지분율 (현대차 60%: 기아 40%)를 반영하여, 12배를 부여. 2026년 추정 EPS에 적용하여, 목표주가를 260,000원으로 48.5% 상향.
- **업종 내 차선호주:** 기아는 로봇 사업의 40% 지분율을 가지고 있어, 지분법으로 인식. 현대차 대비 상징성이 떨어지면서 Valuation 디스카운트는 불가피하지만, 이미 Valuation 격차가 2배 차이로, 상승 여력은 비슷한 상황.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

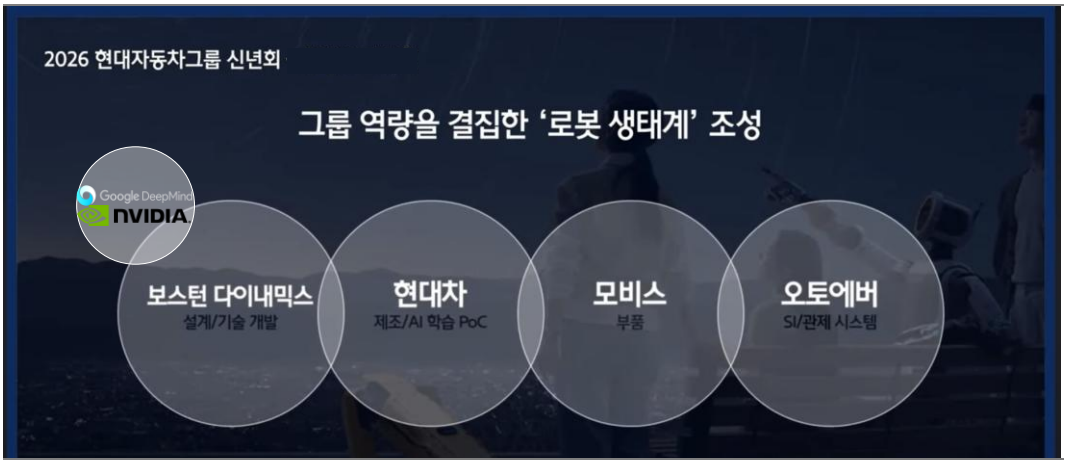
	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	107,449	113,124	122,670	128,152
영업이익 (십억원)	12,667	9,159	10,444	11,075
순이익 (십억원)	9,775	7,601	8,700	9,273
EPS (adj) (원)	24,413	19,211	22,283	23,751
EPS (adj) growth (%)	12.1	-21.3	16.0	6.6
EBITDA margin (%)	14.2	10.7	10.8	10.6
ROE (%)	19.1	13.0	13.6	13.2
P/E (adj) (배)	4.1	6.3	7.7	7.2
P/B (배)	0.7	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	1.6	2.5	3.3	2.7
Dividend yield (%)	6.5	5.3	3.8	4.1

자료: 기아, 삼성증권 추정

현대차/기아, 그룹 로봇 생태계의 중심: 현대차/기아는 로봇 모델을 고도화 할 수 있는 행동 데이터를 제공하는 주체로, AI 모델 훈련을 검증하는 역할도 담당. 로봇의 대량 생산도 주도. 보스턴 다이나믹스의 지분가치가 아닌 현대차/기아를 주목해야하는 이유.

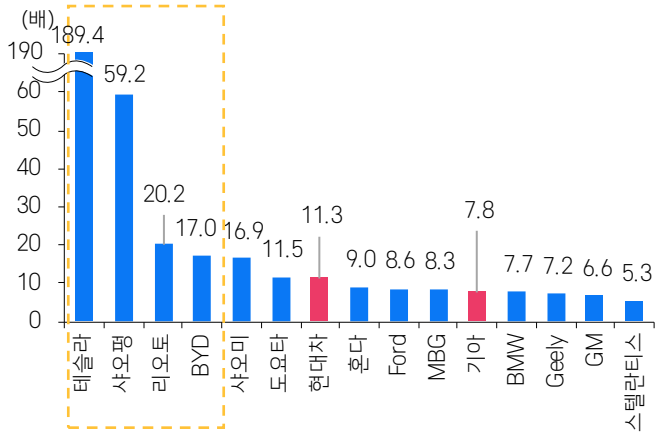
- **현대차/기아 공장, 로봇의 행동 데이터를 생산하는 디지털 팩토리:** 로봇은 RMAC(Robot Metaplant Application Center)에서 공장 구조, 동선, 작업 위치를 미리 매핑하여 학습. 이러한 사전 학습 데이터가 실제 현대차/기아의 공정(SDF/Smart Digital Factory)에서 얻은 데이터와 다시 결합. 가상 훈련(RMAC) → 실전 데이터(SDF) → 다시 학습으로 이어지는 순환 구조로, 모델이 고도화되는 데이터 휠 구축 목표.
- **RMAC과 로봇 생산 공장, 현대차/기아 동반 투자 예상:** 행동 데이터셋을 제공하는 현대차/기아가 로봇이 훈련되는 RMAC에 투자. 로봇 생산 공장도 대량생산에 익숙하고 Value Chain을 구축하고 있는 현대차/기아가 투자하고 진행 예상. 미국 메타플랜트와 동일하게 현대차(지분율 60%)/기아(지분율 40%) 형태로 투자 예상.
- **기아, 현대차대비 현금 유동성과 영업현금흐름이 더 많은 상황:** 3Q25말 기준 기아 순현금 20조원, 현대차 16.5조원(금융부분 제외). 장기금리가 떨어지지 않는 상황에서, 영업현금흐름을 넘어서는 과도한 Capex는 주가에 리스크 요인. 이에 따라 현대는 데이터센터, RMAC, 로봇 생산공장에 대한 투자를 기아, 현대모비스와 같이 진행.

현대차그룹 로봇 생태계



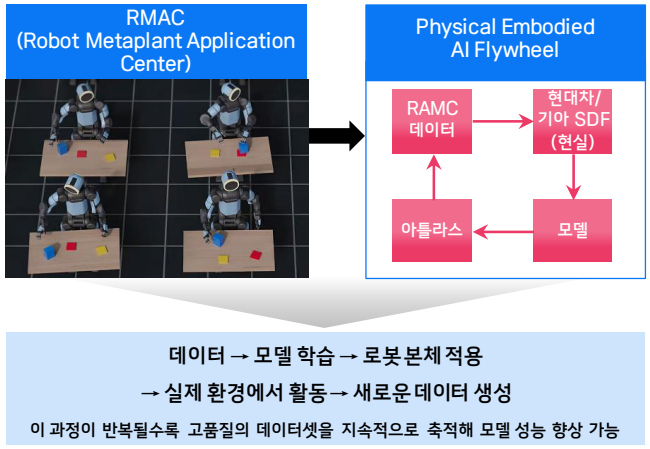
자료: 현대차그룹, 삼성증권 재가공

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



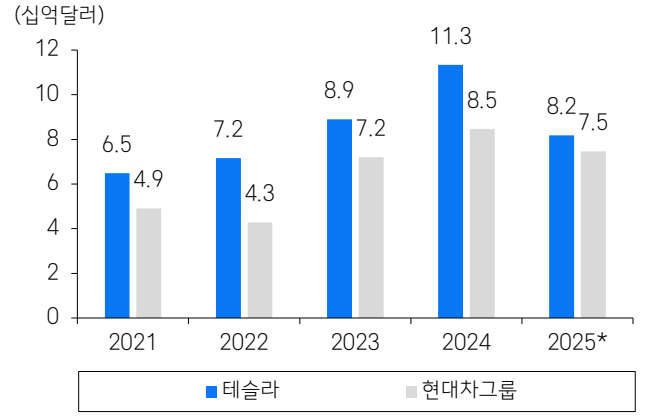
참고: 2026년 1월 21일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차: Physical Embodied AI Flywheel



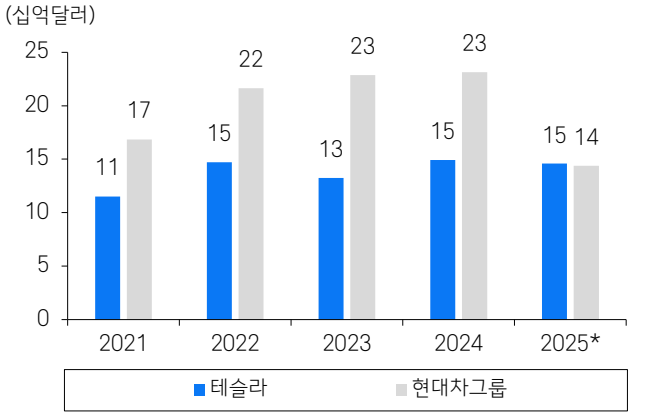
자료: 삼성증권

현대차/기아 vs 테슬라: Capex



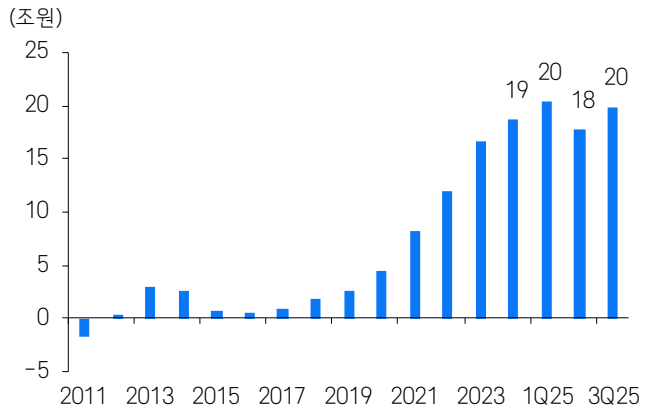
참고: * 현대차그룹 2Q, 테슬라 3Q 누적 연율화,
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차/기아 vs 테슬라: 영업 현금흐름



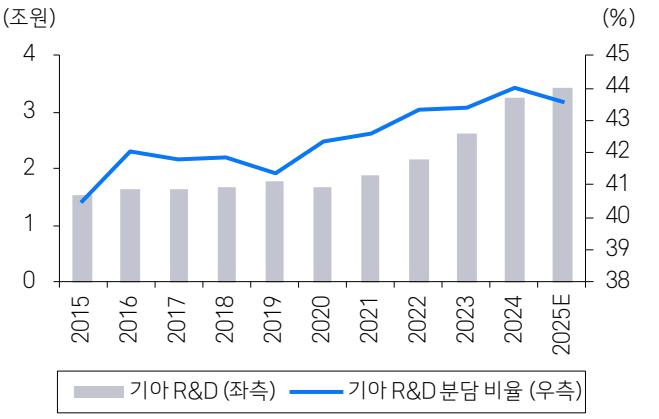
참고: * 현대차그룹 2Q, 테슬라 3Q 누적 연율화, 현대차는 금융 부문 제외
자료: Bloomberg, Dart, 삼성증권

기아: 순현금 추이



자료: 기아, 삼성증권

기아: R&D 비용 및 분담 비율



자료: U.S. ALG Residual Value, 기아, 삼성증권

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	7.7	7.2
P/B***	0.9	0.7	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.0	1.6	2.5	3.3	2.7
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	3.8	4.1
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 지배주주기준

자료: 기아, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 22

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

에스엘 (005850)

램프 사업의 지위 상승과 로봇으로 영역 확장

- 언론에 의하면 현대모비스는 램프 사업 매각을 검토 중. 에스엘과 현대모비스는 북미와 한국에서 램프 사업을 경쟁 중인데, 에스엘의 독점적 지위 확보 예상.
- 현대차 로보틱스 랩의 MobED 이동 로봇에 라이다 모듈 납품 외에 위탁 생산업체로 선정. 아틀라스 바디 모듈 수주 기대.
- 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	87,000원	34.3%
현재주가	64,800원	
시가총액	3.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	27,200원/64,800원	
60일-평균거래대금	120.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	50.2	100.9	103.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	23.0	31.4	4.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	87,000	66,000	31.8%
2025E EPS	7,039	7,039	0.0%
2026E EPS	8,302	8,302	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	54,500
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

램프 사업의 지위 상승 가능성과 로봇 모듈 생산 반영, 목표가 상향: 성장성이 부각되는 시기.

- **램프 사업 확장:** 에스엘은 북미와 한국에서 추가 M/S 확대와, 그릴 램프 및 무드 램프의 독점적 지위 확보 예상. 그 외 BMS사업은 로봇까지 확장
- **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.
- **성장성이 부각되는 시기, 목표주가 32% 상향:** Target P/E를 성장성이 가장 부각되었던 2020년~2021년의 최상단인 10.5배(기존 8배)로 상향. 2026년 추정 EPS에 목표가를 87,000원으로 32% 상향. 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 12개월 Forward P/E는 10.5배까지 상승한 바 있음. Target P/E 10.5배는 글로벌 램프 회사 평균 Valuation인 14배(Bloomberg) 대비 25% 디스카운트 된 수준으로, Peer Group 대비 여전히 저평가.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	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	7.8	7.1
P/B (배)	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	2.6	3.5	4.3	3.6
Dividend yield (%)	4.0	3.3	3.2	3.5

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

램프 사업 추가 확장 가능성: 현대모비스의 램프 사업 매각 가능성과 아이템의 확장

- **현대모비스와 에스엘은 램프 사업 경쟁 관계:** 한국 시장과 북미 시장에서는 경쟁. 에스엘이 현대차그룹 내 M/S 65~70%로 높음. 유럽은 현대모비스가 독점. 현대모비스가 램프 사업 매각 시, 미국 시장과 한국 시장에서 에스엘의 점유율이 더 높아질 가능성.
- **그릴 램프와 무드램프 독점 가능성:** 현대차는 스타리아부터 센터그릴 램프를 새로운 디자인 Identity로 채용. 기아는 전기차에 센터그릴 램프 채용. 센터그릴 램프는 다수의 LED 칩을 장착하여 디자인 차별화 추구, 기능은 헤드 램프에 포함되어 있던 DRL(주간 주행등)과 방향 지시 등을 센터그릴로 이동. LED 헤드 램프 대비 비슷한 수준의 ASP 아이템(대당 40만원 추정)이 추가. 현대차 신차 사이클과 기아의 전기차 사이클의 수혜 예상.
- **무드 램프, 매출 2~3천억원 규모의 아이템 추가:** 현대차/기아는 차량의 실내공간 활용성을 강조하기 위해 SUV와 전기차에 무드 램프 추가 적용. 현대차는 아이오닉 6에 무드 램프가 적용되기 시작했으며, 기아는 2026년 초에 출시되는 텔루라이드 2세대 모델에 무드 램프 적용 예정. 기존에 실내 램프는 실내 조명을 위한 기능에 집중되어, 내장재업체(에코프로 서연이화 등)가 같이 수주. 인테리어 목적이 추가되면서, 램프 전문업체인 에스엘로 무드 램프가 넘어오게 됨.

  무드 램프 적용 부위는 앞좌석의 대쉬 보드와 도어, 도어 오픈 시 엠블렘 표시 등이며, 옵션에 따라 단가는 10만원 내외 추정. 현대차그룹 내 M/S 70% 수준(연간 4백만 대에 적용 추정)이 유지된다면, 매출 2~3천억원이 추가될 수 있음.
- **BMS(Battery Management System), 전기차에서 로봇으로 확대:** 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS 양분. 2024년 생산되는 기아의 EV3와 EV4부터 BMS 납품 시작. 현대차 로보틱스 랩의 이동형 로봇에 BMS 납품.

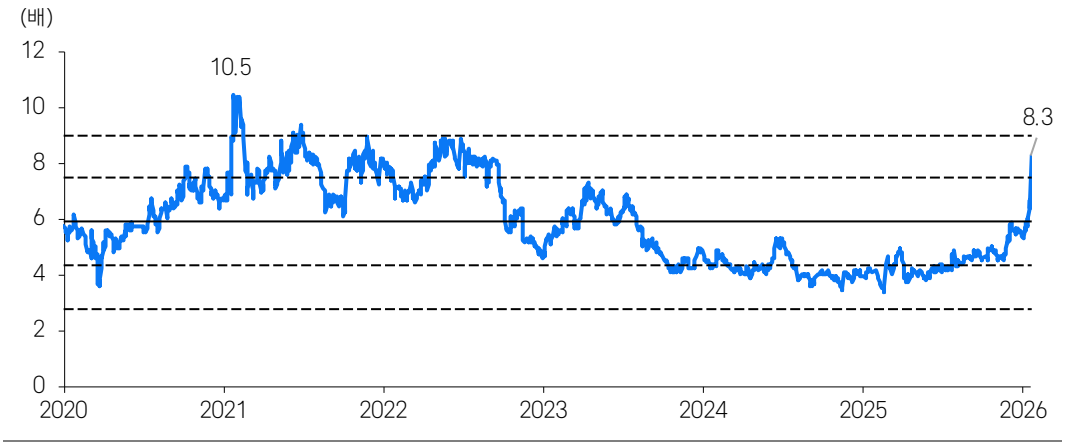
로봇 부품 및 바디 모듈이라는 신성장 동력 확보

- **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 수주 받을 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.

에스엘: 12M Forward P/E Valuation



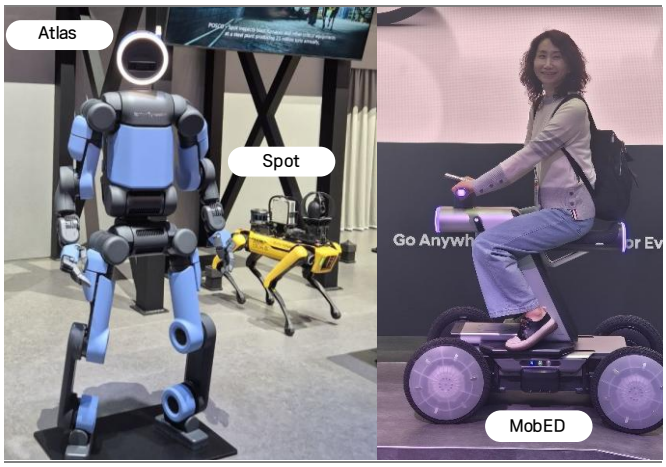
자료: Quantiwise, 삼성증권

글로벌 램프 회사 Valuation

(백만달러)	Koito	Valeo	Stanley	Forvia	에스엘
시가총액	4,697	3,330	3,008	3,187	2,048
매출액	5,794	23,842	3,202	30,671	3,759
영업이익	274	1,150	293	1,669.65	280
영업이익률 (%)	4.7	4.8	9.1	5.4	7.5
순이익	188	419	198	251	246
순이익률 (%)	3.3	1.8	6.2	0.8	6.5
2026 P/E	**22.4**	**7.6**	**12.9**	**12.3**	**8.3**
2026 P/B	**1.1**	**0.7**	**0.9**	**0.6**	**1.1**

참고: 시가총액은 1월 21일, 실적은 2026E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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

현대차: Grandeur (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

기아: EV9 (센터그릴 램프)

자료: 언론 기사, 삼성증권

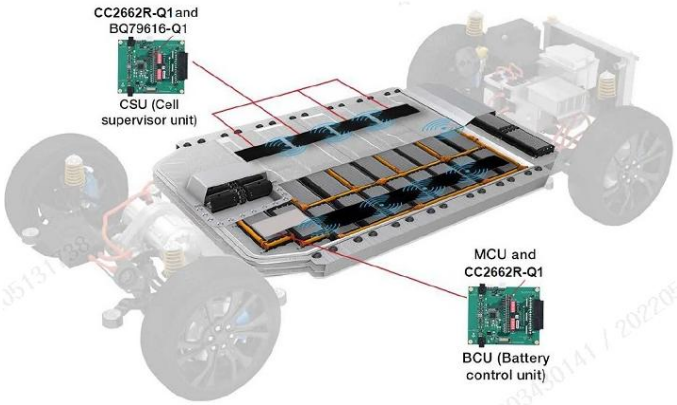
무드 램프 적용 예시1: 벤츠, 폭스바겐

참고: (위) 벤츠 EQS 2024년형, (아래) 폭스바겐 Jetta 2019년형
자료: 각 사, 삼성증권

무드 램프 적용 예시2: 현대차, 기아

참고: (위) 기아 쏘울 부스터, (아래) 현대 아이오닉 6
자료: 각 사, 삼성증권

Battery Management System



자료: TI, 언론 보도, 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	772	850
영업이익	119	106	68	63	141	129	65	77	395	360	437	484
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	445	524	574
순이익	104	70	70	89	120	99	56	103	382	336	396	434
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	13.8	14.1
영업이익	9.7	8.2	5.2	4.7	10.8	9.5	4.9	4.8	7.9	7.0	7.8	8.0
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	6.5	7.1	7.2

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

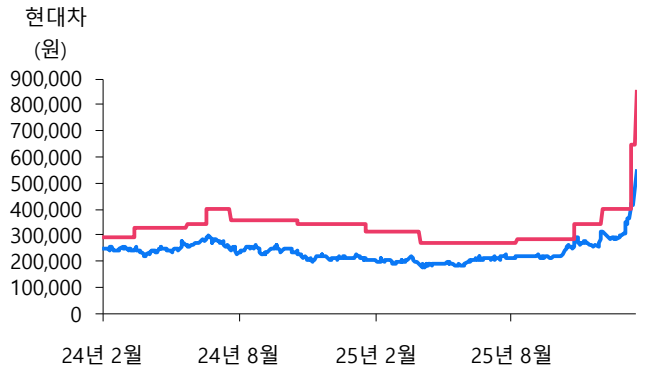
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	15.9	2.8	4.0	8.0	8.0
영업이익	95.1	2.3	-8.8	21.4	10.7
순이익	110.5	9.4	-12.1	17.9	9.5
수정 EPS**	119.6	9.8	-11.2	17.9	9.5
주당지표					
EPS (지배주주)	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
EPS (연결기준)	7,519	8,223	7,231	8,529	9,342
수정 EPS**	7,223	7,930	7,039	8,302	9,094
BPS	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	7.8	7.1
P/B***	0.9	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	2.6	3.5	4.3	3.6
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	3.2	3.5
순부채비율 (%)	2.5	-1.0	-7.5	-15.8	-22.6
이자보상배율 (배)	15.9	21.7	22.3	28.9	32.0

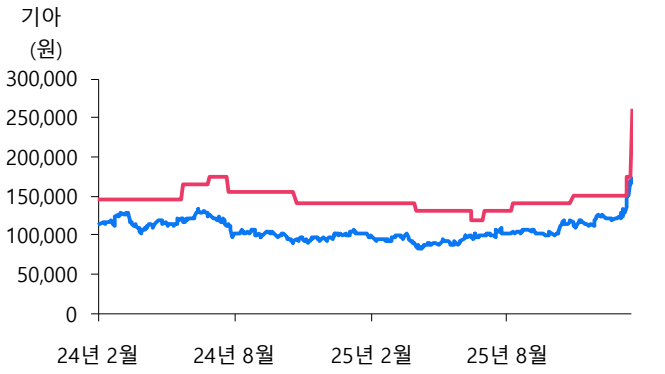
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

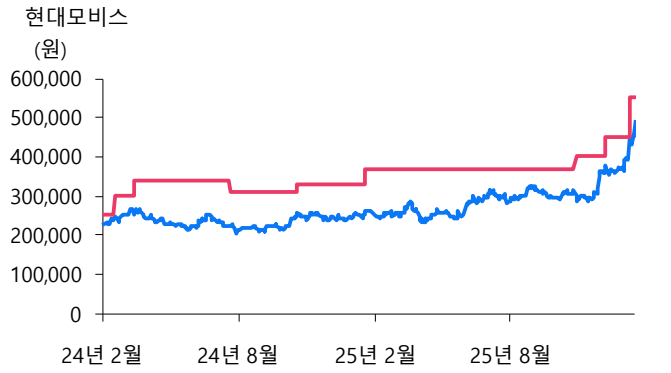
Compliance notice

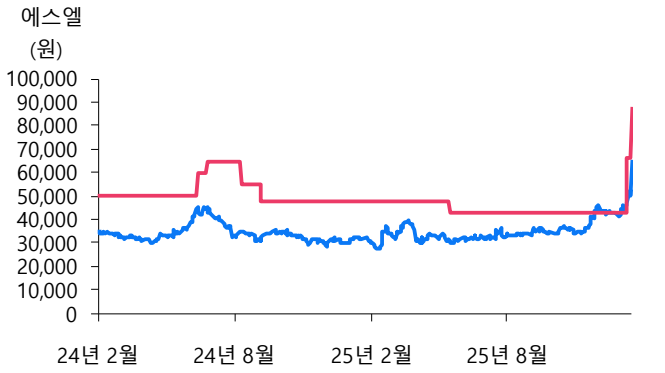
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 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









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	1/22										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	650000	850000										
괴리율 (평균)	-31.00											
괴리율 (최대or최소)	-26.15											

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	1/22										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	175000	260000										
괴리율 (평균)	-9.00											
괴리율 (최대or최소)	-3.14											

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	

에스엘								
일 자	2023/7/6	2024/6/18	7/1	8/16	9/11	2025/5/22	2026/1/14	1/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50000	60000	65000	55000	48000	43000	66000	87000
괴리율 (평균)	-32.97	-27.26	-41.11	-40.00	-32.28	-17.11	-24.45	
괴리율 (최대or최소)	-11.60	-24.67	-32.08	-37.09	-17.29	7.79	-20.61	

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