현대위아 (011210)

Car to Robot: 다종 로봇 열관리 담당

자동차/모빌리티
Analyst 김준성
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서
hyeonseo.bae@meritz.co.kr

현대차/기아 스마트카 통합 열관리시스템, 공급 점유율 50% 전망

현대차/기아는 2027년 스마트카 판매를 시작한다. 통합 열관리시스템 (ITMS, Integrated Thermal Management System)이 핵심 기술로 부각 받을 것이다. ITMS는 1) 추론 컴퓨터에 대한 적정 냉각을 통해 Throttling (강제 성능 제한)을 방지할 수 있다. 2) 모터/배터리 발생 열의 재사용을 통해 +20-30% 주행거리 연장이 가능하다. 3) 개별 열관리 장치들을 하나로 통합해 무게를 감소 (전비 향상)하고 공간을 확장 (사용 편의성 증대)할 수 있다.

위아는 실적발표 컨퍼런스를 통해 신 사업 ITMS에 대한 사업목표를 공유했다. 전세계 ITMS Top 3를 목표한다. 현대차/기아 스마트카 플랫폼 (eM)에 탑재될 ITMS 공급 점유율 50%와 현대차/기아 전체 차종 열관리시스템 공급 점유율 30%를 예상한다. 오는 3분기에 주목하자. 스마트카 데모에서 위아의 ITMS 탑재를 확인할 수 있을 것이며, 동시에 eM 플랫폼에 대한 최종 입찰 결과를 확인할 수 있을 예정이다.

통합 열관리시스템, 스마트카 → 휴머노이드 사업 확장 가능

ITMS 관점에서 휴머노이드는 스마트카의 상위호환이다. 스마트카 열관리 매커니즘을 모두 포함하면서도 훨씬 더 개발이 어렵다. 1) 공간이 제한적이기에 초소형/고효율 열교환 기술이 필요하다. 2) 전신에 열원이 존재하기에 초정밀 분산 제어가 필요하다. 3) 디바이스 자세가 계속 변하기에 (서고/앉고/눕고) 냉각수와 내부 대기 흐름이 중력 방향에 따라 가변적이며, 보다 능동적이고 강력한 열 펌핑 능력이 필요하다.

Boston Dynamics는 2026년 10월부터 Atlas의 양산을 시작한다. 소량 양산이 진행되는 초기에는 외부 기술에 의지할 것이나, 대량 양산은 다르다. 스마트카 ITMS를 시작하는 위아가 이 역할을 맡는 것이 자연스럽다. 마침 이번 실적발표 자료에서 위아는 ITMS 사업 방향을 "그룹사 (스마트카) → 외부고객 (스마트카) → 사업군 다변화"라고 밝혔다. 휴머노이드 ITMS 진출 가시성이 매우 높다 판단한다. 현대위아 적정주가 120,000원을 제시한다. 전세계 스마트카/휴머노이드 열관리 Peers 평균 PER 16.9배를 적용했다. 현대차그룹 Car to Robot 전환의 수혜가 계속될 예정이다.

Meritz Research 2026. 2. 2

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	120,000원
현재주가 (1.30)	85,700원
상승여력	40.0%

KOSPI	5,224.36pt
시가총액	23,306억원
발행주식수	2,720만주
유동주식비율	57.04%
외국인비중	15.20%
52주 최고/최저가	93,700원/37,400원
평균거래대금	261.0억원

주요주주(%)

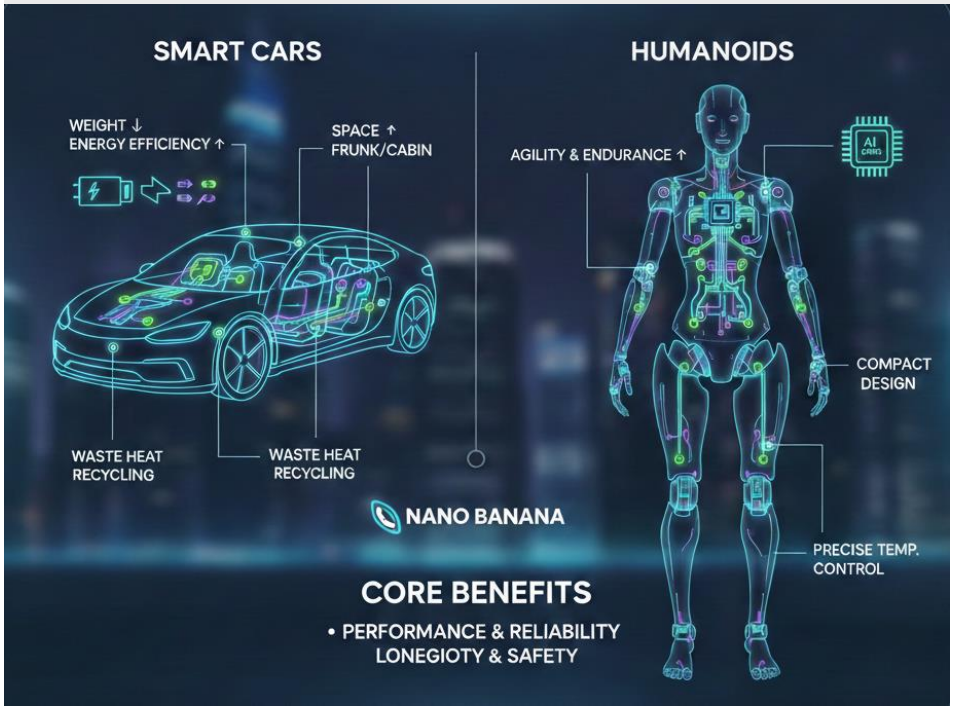
현대자동차 외 2 인	40.74
국민연금공단	9.36

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.2	64.8	114.5
상대주가	-8.7	2.7	4.2

주가그래프

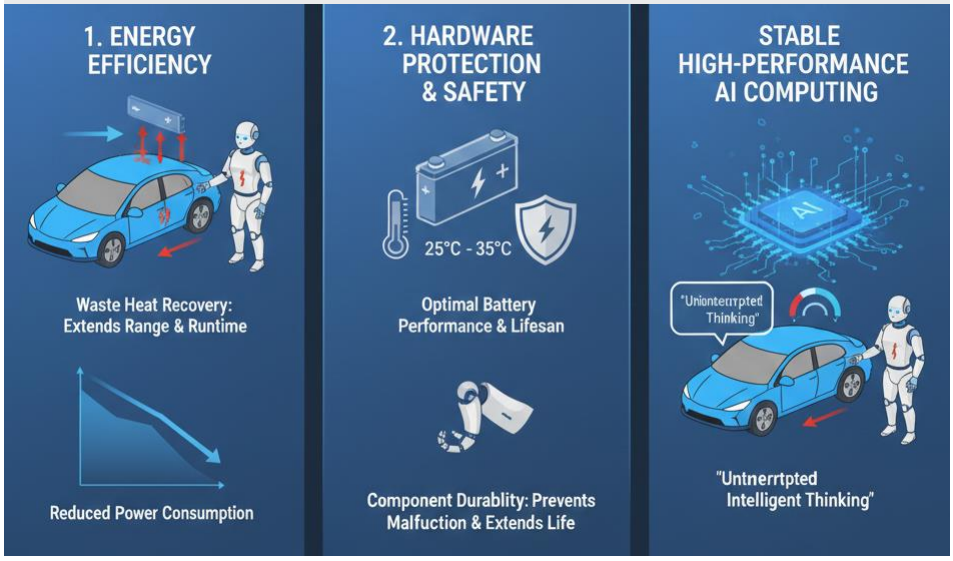
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	8,590.3	229.2	94.8	3,618	50.4	124,715	23.7	0.7	5.2	2.9	81.2
2024	8,563.1	236.7	115.4	3,583	-1.0	132,289	23.9	0.6	4.8	2.8	75.7
2025E	8,481.6	204.4	183.4	6,746	88.3	139,116	12.7	0.6	4.5	5.0	66.2
2026E	8,816.1	254.2	194.2	7,140	5.8	147,786	12.0	0.6	3.8	5.0	65.8
2027E	9,431.6	290.3	219.2	8,060	12.9	157,283	10.6	0.5	3.4	5.3	67.4

그림1 로봇 개발의 핵심 기술, 통합 열관리시스템



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대위아의 통합 열관리시스템, 스마트카 → 휴머노이드 사업 확장 준비



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 Peer Group 2026년 EPS 컨센서스 기준 평균 PER 16.9배

기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
한온시스템	018880 KS EQUITY	3.3	45.1	16.9	흑전	166.4	0.9	0.9	7.0	6.0	1.5	4.4
Gentherm	THRM US EQUITY	1.4	13.3	12.2	-12.1	9.0	-	-	-	-	5.1	9.2
Dana	DAN US EQUITY	4.9	42.9	12.9	-17.0	232.6	3.5	1.6	9.8	5.1	8.6	18.9
Modine Manufacturing	MOD US EQUITY	14.1	39.5	27.7	23.7	42.8	8.3	6.5	22.4	16.3	22.1	26.3
Tuopu Group	601689 CG EQUITY	26.1	33.4	27.2	25.7	23.0	5.0	4.3	19.7	16.7	15.3	16.3
Sanhua Intelligent Controls	002050 CS EQUITY	42.7	43.9	37.5	14.6	16.9	6.5	5.8	27.7	23.8	15.9	16.5
Yinlun	002126 CS EQUITY	6.5	24.0	19.2	31.0	25.2	3.7	3.2	-	-	15.7	16.7
NMB Technologies	6479 JT EQUITY	12.5	17.7	14.9	21.1	18.7	1.6	1.5	9.1	8.0	9.2	10.0
Denso	6902 JP EQUITY	58.5	12.1	10.6	6.7	14.5	1.1	1.1	5.9	5.3	9.4	10.1
Valeo	FR FP EQUITY	5.0	9.9	7.6	17.3	30.7	0.8	0.7	2.6	2.5	7.0	9.4
Continental	CON GR EQUITY	22.9	21.6	10.0	-50.5	115.5	2.3	2.0	8.1	6.1	5.8	25.7
Average (trimean)			**27.6**	**16.9**	**10.0**	**50.4**	**3.1**	**2.5**	**11.7**	**9.1**	**10.2**	**14.7**

자료: Bloomberg

표2 2026년 EPS 추정치에 Peer 평균 PER 16.9배 적용해 적정주가 120,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) – Peer Group 평균 2026E PER 적용	16.9배
2026년 EPS 추정치 (원, b)	7,140원
Fair Value (원, c = a x b)	120,666원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	**120,000원**
현재 주가 (1월 30일 기준 종가)	85,700원
괴리율 (%)	**+40.0%**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대위아 4Q25 분기 영업이익, 통합 열관리시스템 설비투자 비용 및 美 관세 영향 등으로 컨센서스 -14.4% 하회

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,089.3**	2,087.3	0.1	2,131.9	-2.0	2,112.7	-1.1	2,111.5	-1.0
영업이익	**47.7**	54.8	-13.0	52.7	-9.5	56.3	-15.3	58.5	-18.5
세전이익	**55.3**	54.7	1.1	31.0	78.5	68.6	-19.4	67.3	-17.8
순이익	**54.7**	47.5	15.0	19.4	181.6	47.7	14.6	51.8	5.5
영업이익률(%)	**2.3**	2.6		2.5		2.7		2.8	
세전이익률(%)	**2.6**	2.6		1.5		3.2		3.2	
순이익률(%)	**2.6**	2.3		0.9		2.3		2.5	

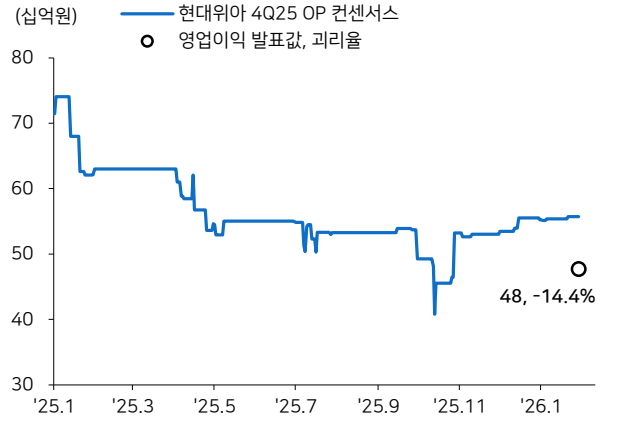
참고: 중단사업 제외기준
자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대위아 2026년 · 2027년 연간 영업이익 추정치, 각각 +2.1%, +11.3% 상향

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**8,816.1**	8,654.3	1.9	**9,431.6**	9,072.3	4.0
영업이익	**254.2**	249.0	2.1	**290.3**	260.9	11.3
세전이익	**250.6**	256.1	-2.2	**290.5**	262.1	10.8
순이익	**194.2**	199.3	-2.6	**219.2**	204.2	7.3
영업이익률(%)	**2.9**	2.9	0.0%p	**3.1**	2.9	0.2%p
세전이익률(%)	**2.8**	3.0	-0.1%p	**3.1**	2.9	0.2%p
순이익률(%)	**2.2**	2.3	-0.1%p	**2.3**	2.3	0.1%p

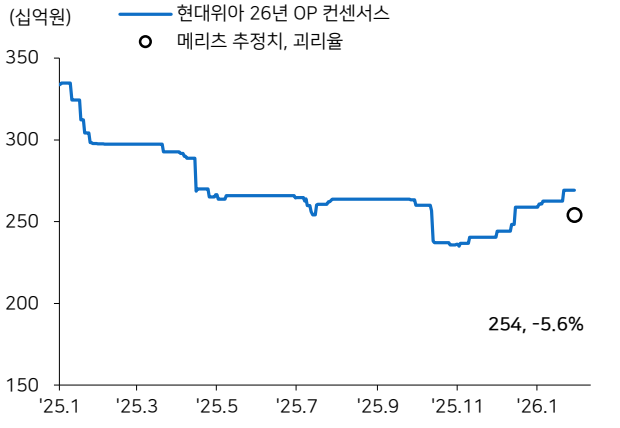
참고: 중단사업 제외기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 4Q25 분기 영업이익, 컨센서스 -14.4% 하회



자료: Bloomberg, 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 -5.6% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대위아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	**2,061.8**	**2,178.6**	**2,151.9**	**2,089.3**	**2,139.0**	**2,249.1**	**2,170.0**	**2,258.0**	**8,481.6**	**8,816.1**	**9,431.6**
자동차 부품	2,061.8	2,178.6	2,151.9	2,089.3	2,139.0	2,249.1	2,170.0	2,258.0	8,481.6	8,816.1	9,431.6
영업이익	**48.5**	**56.3**	**51.8**	**47.7**	**61.3**	**64.4**	**61.8**	**66.7**	**204.4**	**254.2**	**290.3**
자동차 부품	34.0	50.6	43.1	30.0	51.3	54.0	52.1	56.5	157.7	213.8	245.2
세전이익	103.4	19.3	50.3	55.3	60.4	63.5	60.9	65.8	228.3	250.6	290.5
지배주주 순이익	**95.1**	**13.0**	**20.7**	**54.7**	**46.8**	**49.1**	**47.1**	**51.1**	**183.4**	**194.2**	**219.2**
이익률 (%)											
영업이익률	**2.4**	**2.6**	**2.4**	**2.3**	**2.9**	**2.9**	**2.8**	**3.0**	**2.4**	**2.9**	**3.1**
자동차 부품	1.6	2.3	2.0	1.4	2.4	2.4	2.4	2.5	1.9	2.4	2.6
세전이익률	5.0	0.9	2.3	2.6	2.8	2.8	2.8	2.9	2.7	2.8	3.1
지배주주 순이익률	**4.6**	**0.6**	**1.0**	**2.6**	**2.2**	**2.2**	**2.2**	**2.3**	**2.2**	**2.2**	**2.3**
(YoY 성장률)											
매출액	**-3.7**	**-2.4**	**2.4**	**0.1**	**3.7**	**3.2**	**0.8**	**8.1**	**-1.0**	**3.9**	**7.0**
자동차 부품	4.0	7.0	12.4	9.7	3.7	3.2	0.8	8.1	8.2	3.9	7.0
영업이익	**-18.8**	**-18.6**	**-2.0**	**-13.0**	**26.3**	**14.3**	**19.2**	**39.9**	**-13.7**	**24.3**	**14.2**
자동차 부품	-36.9	7.9	1.4	-38.4	51.2	6.6	20.8	88.3	-17.8	35.6	14.7
세전이익	105.8	-77.9	1,425.3	1.1	-41.6	229.3	21.1	18.9	16.8	9.8	15.9
지배주주 순이익	**166.6**	**-70.8**	**-269.1**	**15.0**	**-50.8**	**278.8**	**127.5**	**-6.5**	**59.0**	**5.8**	**12.9**

참고: 중단사업 제외기준
자료: 현대위아, 메리츠증권 리서치센터

현대위아 (011210)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**8,590.3**	**8,563.1**	**8,481.6**	**8,816.1**	**9,431.6**
매출액증가율(%)	4.7	-0.3	-1.0	3.9	7.0
매출원가	7,656.5	7,937.4	7,942.5	8,175.5	8,721.6
매출총이익	933.8	625.7	539.1	640.5	710.1
판매관리비	704.6	389.0	334.7	386.4	419.8
영업이익	**229.2**	**236.7**	**204.4**	**254.2**	**290.3**
영업이익률(%)	2.7	2.8	2.4	2.9	3.1
금융손익	-26.9	-20.0	-11.5	-9.8	-6.6
종속/관계기업손익	2.8	4.6	7.2	6.4	7.0
기타영업외손익	-95.0	-25.9	28.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	110.1	195.4	228.3	250.6	290.5
법인세비용	54.2	71.0	27.2	37.6	52.3
당기순이익	**55.9**	**124.4**	**201.1**	**213.0**	**238.2**
지배주주지분 순이익	94.8	115.4	183.4	194.2	219.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**468.1**	**592.0**	**346.0**	**616.6**	**673.1**
당기순이익(손실)	59.5	106.5	201.1	213.0	238.2
유형자산상각비	262.1	241.9	251.4	266.0	272.4
무형자산상각비	22.4	23.7	24.2	27.7	31.9
운전자본의 증감	-11.0	124.0	-75.7	45.5	70.3
투자활동 현금흐름	**152.7**	**-30.4**	**-182.2**	**-556.4**	**-579.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-131.9	-241.0	-220.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-20.3	-34.9	-28.3	-17.8	-21.7
재무활동 현금흐름	**-819.1**	**-250.1**	**-46.9**	**-23.5**	**-26.1**
차입금의 증감	-798.4	-224.4	-17.6	3.7	3.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-202.6	286.6	174.6	36.8	67.7
기초현금	674.4	471.8	758.4	933.0	969.8
기말현금	471.8	758.4	933.0	969.8	1,037.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,733.1	3,966.9	3,626.5	3,769.5	4,032.7
현금및현금성자산	471.8	758.4	933.0	969.8	1,037.5
매출채권	1,512.4	1,430.0	1,272.2	1,322.4	1,414.7
재고자산	794.5	680.5	593.7	617.1	660.2
비유동자산	3,092.8	3,109.1	3,372.9	3,606.6	3,844.4
유형자산	2,642.1	2,642.7	2,881.4	3,086.4	3,285.1
무형자산	106.0	116.6	131.6	149.4	171.1
투자자산	187.1	185.1	191.9	199.5	213.4
자산총계	**6,825.9**	**7,076.0**	**6,999.4**	**7,376.1**	**7,877.1**
유동부채	1,983.9	2,400.1	1,810.0	1,943.6	2,175.9
매입채무	896.6	834.9	865.6	899.7	962.6
단기차입금	50.4	153.0	154.5	154.5	154.5
유동성장기부채	472.3	614.4	307.2	307.2	307.2
비유동부채	1,075.2	649.6	977.4	984.8	995.2
사채	99.8	49.9	374.5	378.2	382.0
장기차입금	835.0	423.1	423.1	423.1	423.1
부채총계	**3,059.2**	**3,049.7**	**2,787.4**	**2,928.4**	**3,171.1**
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	489.9	489.9	489.9	489.9	489.9
기타포괄이익누계액	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	2,775.5	2,861.7	2,980.6	3,166.4	3,374.7
비지배주주지분	375.1	428.7	428.7	428.7	428.7
자본총계	**3,766.8**	**4,026.3**	**4,212.0**	**4,447.7**	**4,706.0**

Key Financial Data

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	315,878	314,878	311,878	324,179	346,814
EPS(지배주주)	3,618	3,583	6,746	7,140	8,060
CFPS	17,350	27,888	34,307	35,660	38,149
EBITDAPS	19,022	17,813	17,650	20,145	21,862
BPS	124,715	132,289	139,116	147,786	157,283
DPS	850	1,100	1,000	1,100	1,100
배당수익률(%)	0.99	1.28	1.17	1.28	1.28
Valuation(Multiple)					
PER	23.7	23.9	12.7	12.0	10.6
PCR	6.1	6.4	5.1	4.8	4.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	517.3	484.4	480.0	547.9	594.5
EV/EBITDA	5.2	4.8	4.5	3.8	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	2.8	5.0	5.0	5.3
EBITDA 이익률	6.0	5.7	5.7	6.2	6.3
부채비율	81.2	75.7	66.2	65.8	67.4
금융비용부담률	8.3	6.7	6.9	6.6	6.2
이자보상배율(x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율(x)	5.2	5.6	6.3	6.8	6.9
재고자산회전율(x)	10.2	11.1	13.3	14.6	14.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

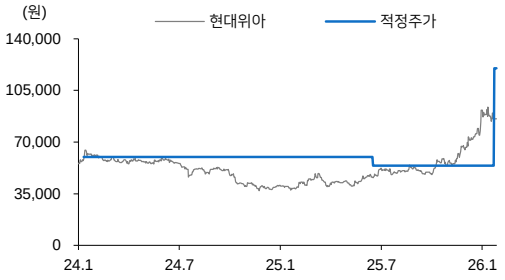
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대위아 (011210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.31	기업브리프	Hold	60,000	김준성	-14.2	7.5
2025.01.31		1 년 경과			-28.2	-18.7
2025.06.30	기업브리프	Hold	54,000	김준성	9.8	73.5
2026.02.02	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이