ISSUE & PITCH

12 Feb. 2026

유지웅 자동차/이차전지 | jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

자동차 (Overweight)

엔비디아도 선택의 여지가 없다

Companies on our radar

종목명	투자의견	적정주가	Top picks
현대차	BUY	640,000	●
기아	BUY	210,000	

Issue

Waymo-엔비디아간 자율주행 경쟁에서 한국 자동차의 수혜

Pitch

Nvidia와의 Waymo간의 자율주행 경쟁이 본격화됨에 따라 완성차 업체들간의 지형 변화를 기대. Nvidia는 자율주행 훈련 수요를 겨냥한 합성 자율주행 시뮬레이션 플랫폼인 Alpamayo를 연초 출시했으며, 대형 OEM중 글로벌 판매분포도가 가장 높은 현대차그룹은 Nvidia에게 주어진 유일한 선택지 중 하나. 즉 타 대형 경쟁 OEM들과의 자율주행 영역에서의 격차를 크게 벌릴 수 있는 기회이며 P/E 10배 이상의 밸류에이션에 안착할 수 있는 결정변수로 작용. **현대차그룹은 늦어도 3Q25 CID를 통해 Nvidia 협업의 자율주행 전략 공개 예정**

Rationale

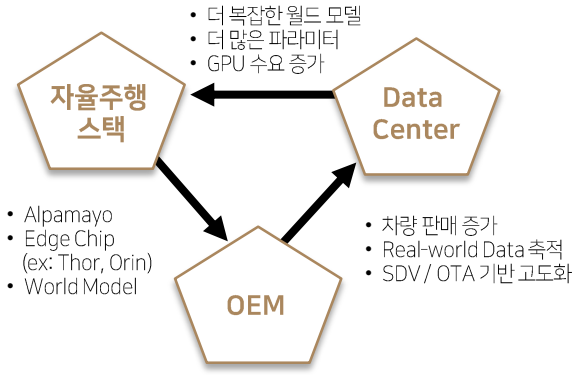
• Waymo는 최근 증자결정과 함께 World Model을 발표. 이는 크게 두가지를 의미하며, 1)Google의 GPU 의존도 축소 가속화 2)자동차 진영의 Waymo와의 협업구도 강화를 의미해, 자율주행 실제데이터가 없는 Nvidia의 자동차 산업의 진출을 가속화 하는 계기를 만들고 있음

• 여기에는 글로벌 20여개 도시로의 진출이 포함되어 있어, 본격적인 로보택시 사업의 확장을 의미. World Model은 생성형 합성 데이터의 시뮬레이션에 기반한 훈련으로, Tesla의 End-to-End 훈련 방식에 비해 데이터센터 수요가 더욱 커질 수 있음. 그러나 Waymo가 훈련에 의존하는 Genie3의 경우 대규모 학습을 위해 점차 GPU의 의존도를 낮추고 자체 TPU를 늘리고 있음

• Nvidia에 있어 자동차 산업은 Orin이나 Thor와 같은 Edge Chip을 판매하는 것보다 Blackwell과 같은 AI GPU를 판매 하는게 궁극적인 목적. 이는 자율주행 특성상 무한에 가까운 GPU를 통한 훈련수요가 존재하기 때문. 그러나 Drive Edge 칩과 Data Center 훈련 연계 판매가 그동안 제한되어 왔는데, 이는 자동차 산업 특성상 수직계열화를 선호하기 때문. 그러나 2025년을 기점으로 다수의 자동차 업체들 수익성이 악화되기 시작해 대규모 자율주행 투자가 가능한 업체들이 매우 제한적인 상태로 발전

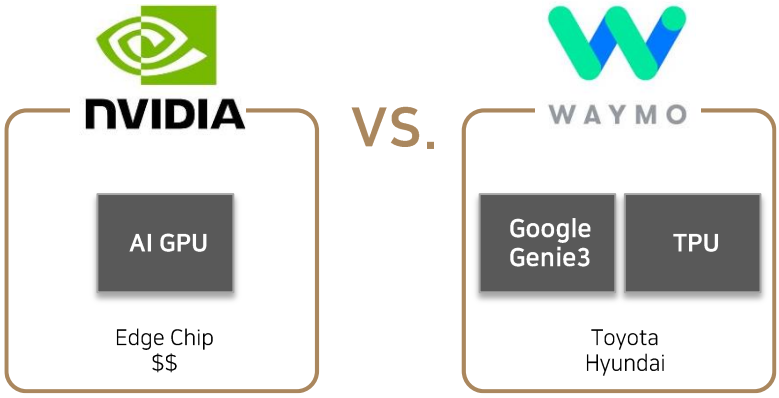
• 따라서 현대기아의 경우 Nvidia와의 파트너십이 진행될 경우가 매우 높은 포지션. CES2026 이후 이러한 관계가 빠르게 발전되고 있으며, 작년말 Blackwell GPU 5만장 확보 역시 결국 Nvidia의 자율주행 플랫폼 사용을 앞두고 이뤄진 것으로 보임. 현대차는 2Q26이면 SDV 페이스카 출시를 앞두고 있어, Nvidia 플랫폼 사용에 대한 기대감이 급격히 높아질 가능성 존재. 이는 기아의 경우도 동일하게 적용될 것으로 예상되어 그룹 전반적인 밸류에이션 멀티플 상향 배경으로 작용할 것

Fig. 1: **엔비디아가 그리는 생태계: 자동차 산업을 데이터 센터 안으로**



Source: 다올투자증권

Fig. 2: **엔비디아 vs Google: Waymo의 글로벌 확장은 GPU 의존도를 낮추는 형태**

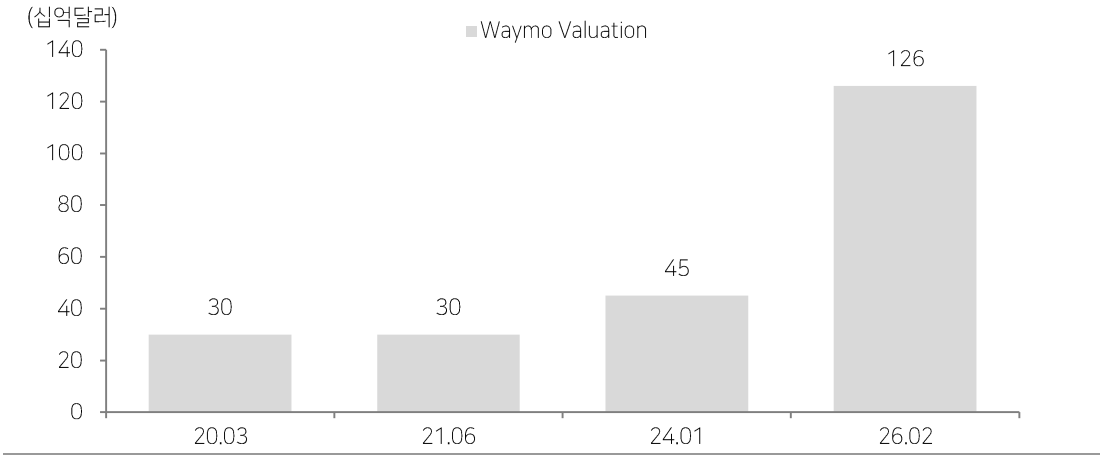


Source: 다올투자증권

Fig. 3: **Waymo는 최근 World Model을 공개: 합성 데이터 생성을 통해 각 도시별 진출 공개**

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 4: **완성차의 미국 현지 Ex-Factory볼륨 급반등 시점: 3Q26까지 매분기 QoQ 증가 기대**



Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 5: 각 진영별 자율주행 전략

	핵심 포지셔닝	SDV/OS 방향	자율주행 전략	비고
Toyota	**SDV 기반, 자율주행 협력 병행**	Woven이 Arene를 실제 차량에 롤아웃	Waymo와 협력(POV 포함) 공식화. 토요타·Woven이 플랫폼/소프트웨어 역량을 붙이는 구조	- 파트너십 병행 - Arene 기반 장기 내재화 추진
Tesla	**독자 스택, Fleet 학습(수직통합)**	대규모 학습 중심(E2E 지향)으로 지속 이동	Robotaxi(도시별 진행) 및 '감독 필요' 문구로 단계적 확대 제시	- NVIDIA 플랫폼 채택 제한 - 스택/플랫폼 자체 구축
HMG	**외부 플랫폼 활용, L4는 Motional**	NVIDIA와 AI Factory 구축 공식 발표	Motional이 라스베가스에서 '26년 말 L4 서비스 상용화 목표 커뮤니케이션	- NVIDIA Flywheel 모델과 높은 정합성
Volkswagen	**유럽은 외부 흡수, 중국은 로컬 자립**	Rivian-VW JV(최대 $5.8B)로 차세대 SW/전장 아키텍처 공동 개발	중국은 "In China, for China"로 자체 AI 기반 ADAS 공개. Horizon Robotics JV로 중국용 스마트드라이빙 칩 개발	- 중국 칩/스택 로컬화 - GPU 종속도 축소 지향
Benz	**L3 선도, SDV 전환, L3 확장성 과제**	MB.OS를 첫 SDV로 내세우며 플랫폼 전환	Drive Pilot 독일 95km/h L3 고도화 소개(ODD 제한). L3는 중단·재정렬 보도 및 "L2++ 통합" 관측	- NVIDIA 알파마요 채택 - 확장성 핵심 리스크, SDV 전환 진행 중

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 6: Waymo의 자금조달 이력

시기	투자 라운드	기업가치(추산)	조달액	누적 조달액	운영·사업 지표	주요 투자자·특징
2020년 3~5월	Series A	약 $30B	$3.0B	$3.25B	- Alphabet 분사 후 첫 외부 투자 - Phoenix 중심 로보택시 시험 운영"	Silver Lake, Fidelity 등 참여
2021년 6월	Series B	$30B+	$2.5B	$5.75B	- Phoenix 유료 서비스 확대 - 차량 수백 대 추정	기존 투자자 중심 추가 유치
2024년 10월	Series C	$45B+	$5.6B	$11.25B	- Phoenix 안정적 유료화 - SF·LA 상업 운행 확대 - 주간 10만 건 유료 승차(SF, LA, Phoenix)	로보택시 상용화 가시성 반영
2026년 2월	신규 라운드	$126B+	$16.0B	$27.35B	- 운영 차량 2,500대+ - 6세대 센서 스위트(Generation 6) 양산 적용 - 서비스 지역 광역화 (Austin 및 주요 대도시 추가)"	글로벌 로보택시 플랫폼으로 재평가

Source: Waymo, 다올투자증권

Compliance Notice

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

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

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

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

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치