Morning Meeting Notes

2026-03-16

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

LG화학(BUY/400,000원) 중동 안정화가 우선. 다만, 보유 지분가치 고려 필요
현대오토에버(BUY/580,000원) 알파 마요 참지 마요
달바글로벌(BUY/220,000원) 올해도 글로벌 확장세는 지속!
펌텍코리아(BUY/65,000원) 4공장 안정화 후 점진적 회복 기대
동국홀딩스(BUY/12,600원) 완만하지만 실적 개선 예상. 주주가치 제고도 기대
[주식전략] Strategy Weekly - 글로벌 불확실성 확대 국면, 연준에 쏠리는 눈
[미국주식] 달러 제너럴(DG) - 성장 우려 속에서도 유효한 선택지

주식시장

국내 증시는 혼조 마감. 모즈타바 하메네이의 호르무즈 해협 봉쇄 연장 언급과 전선 확대 의지 표명에 위험회피 심리 확대. 외국인 매도세 이어지며 대형주가 약세를 보였고 조선 업종은 차익실현 매물 출회되며 하락. 반면 원전주는 EU 집행위원장의 탈원전 실수 언급에 이어 대미투자특별법 통과 등에 모멘텀 이어지며 강세. 한편 코스닥은 바이오, 게임 중심으로 상승
미국 증시는 하락 마감. 호르무즈 해협 봉쇄 장기화 속, 미국 작년 4분기 GDP 잠정치가 +0.7% 증가(시장 예상치 +1.4%)하자 예상치를 밑돈 결과에 투자심리 악화. 업종별로는 소재와 기술이 1% 넘게 하락. 특징 종목으로 어도비는 실망스러운 작년 4분기 실적을 내놓으며 주가가 -7.58% 하락

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 국제유가 상승과 원/달러 환율 급등이 약세 압력으로 작용. 다만, 당국의 시장 안정의지와 롤오버 장세 이어지며 소폭 되돌림
미국채 금리는 혼조 마감. 미국 경제 성장률이 예상치를 밑돌자 국채금리는 일제히 하락하였으나, 이후 유가가 반등하자 장기물 금리는 상승 반전하였고 단기물 금리는 하락폭 축소
원/달러 환율은 전장 대비 12.50원 오른 1,493.70원에 마감. 원/달러는 국제유가 및 달러 강세와 외국인 국내주식 순매도세(1조 4천억원)에 영향 받아 상승
달러 인덱스는 100.50로 전장대비 0.75% 급등. 트럼프 대통령이 이란을 향한 대대적인 공격을 예고하자 전쟁 장기화 가능성에 달러는 강세 양상

주요뉴스

이란 외무, 미국에 휴전·협상 요청한 적 없다
트럼프 대통령은 이란은 합의를 원하지만, 조건들이 아직 충분히 좋지 않기 때문에 자신은 원하지 않는다고 발언
이에 대해 이란 외무부 장관은 미국을 상대로 결코 휴전을 요청한 적 없으며, 심지어 협상도 요청한 적 없다고 반박

New Publications

[반도체/전기전자/디스플레이] MWC와 유럽 자동차 반도체 기업 방문기(2026-03-11)
[반도체] 2026년 반도체 Quarterly - 추론을 위한 Data 연결이 필요하다(2026-02-27)
[중국주식] 중국, 2035를 향한 내실 다지기(2026-02-26)
[자동차/모빌리티] Freedom for Robots, Intelligence for Factories(2026-02-20)
[조선] 식지 않을 기대감으로(2026-02-20)
[경제] 2026년 경제전망 업데이트: United and Divided States of America(2026-02-11)
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 지쳐있는 미국 증시(2026-02-06)

Rating, Target Price Changes

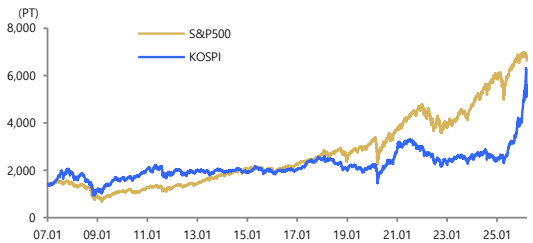
LG화학	BUY	512,000 원 ▷	BUY	400,000 원	(2026-03-16)
현대오토에버	신규	▷	BUY	580,000 원	(2026-03-16)
달바글로벌	신규	▷	BUY	220,000 원	(2026-03-16)
펌텍코리아	신규	▷	BUY	65,000 원	(2026-03-16)
동국홀딩스	신규	▷	BUY	12,600 원	(2026-03-16)
고려아연	신규	▷	BUY	2,010,000 원	(2026-03-13)
세아홀딩스	신규	▷	BUY	214,000 원	(2026-03-13)
KG스틸	신규	▷	BUY	7,600 원	(2026-03-13)
풍산홀딩스	신규	▷	BUY	53,300 원	(2026-03-13)
동국제강	신규	▷	BUY	12,200 원	(2026-03-13)
KISCO홀딩스	신규	▷	BUY	33,000 원	(2026-03-13)
포스코스틸리온	신규	▷	BUY	56,600 원	(2026-03-13)
한국가스공사	M.PERFORM	43,000 원 ▷	M.PERFORM	41,000 원	(2026-03-12)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
우리기술	128,855	두산에너빌리티	241,372
두산에너빌리티	88,036	삼성전자우	118,424
한화에어로스페이스	60,920	더존비즈온	65,306
현대건설	50,423	KODEX 코스닥150레버리지	56,723
대우건설	45,033	한화에어로스페이스	51,058

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-521,908	삼성전자	-821,831
SK하이닉스	-184,185	SK하이닉스	-592,250
포스코퓨처엠	-116,782	포스코퓨처엠	-223,547
현대차	-104,800	SK이노베이션	-108,363
기아	-67,104	KODEX 레버리지	-104,577

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,487.24	-1.72	-0.36
대형주	5,823.96	-1.85	+0.15
중형주	4,257.13	-0.78	-4.58
소형주	2,741.18	-0.18	-2.17
KOSDAQ	1,152.96	+0.40	+4.24
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	24,512	-14,596	-10,434
누적순매수(D-20)	224,020	-277,182	37,682
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	375,781	369,413	349,508
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	172.44	+6.02	+27.46
금융	965.71	-2.11	-6.24
운수장비	6,447.78	-0.68	+7.33
유통	560.83	-1.50	-8.20
음식료	4,543.99	-0.85	-10.41
의약품	17,390.77	-0.87	-9.37
전기전자	71,247.36	-2.31	+2.22
철강금속	8,023.58	-2.65	+2.87
화학	4,632.40	-3.07	-4.94
유틸리티	1,432.84	+0.98	-16.96
통신	589.01	-2.25	-10.99
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	6,632.19	-0.61	-2.98
NASDAQ	22,105.36	-0.93	-1.96
일본	53,819.61	-1.16	-5.48
중국	4,095.45	-0.81	+0.33
독일	23,447.29	-0.60	-5.89
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	3.34	+6.70	+19.60
국고채 (10년)	3.70	+5.20	+13.00
은행채AAA (3년)	3.65	+6.50	+17.60
미국국채 (2년)	3.72	-2.60	+31.10
미국국채 (10년)	4.28	+1.35	+22.95
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,493.70	+0.84	+3.38
원/백 엔	935.07	+0.59	-1.14
원/위안	216.60	+0.45	+3.56
달러/유로	1.14	-0.82	-3.86
위안/달러	6.90	+0.39	-0.17
엔/달러	159.74	+0.25	+4.57
Dollar Index	100.50	+0.75	+3.76
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	98.71	+3.11	+56.96
금 (usd/oz)	5,061.70	-1.25	+0.31
BDI	2,028.00	+2.84	-3.20
천연가스(NYMEX)	3.13	-3.15	-3.45

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG화학 (051910)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

중동 안정화가 우선. 다만, 보유 지분가치 고려 필요

BUY **TP 400,000원**

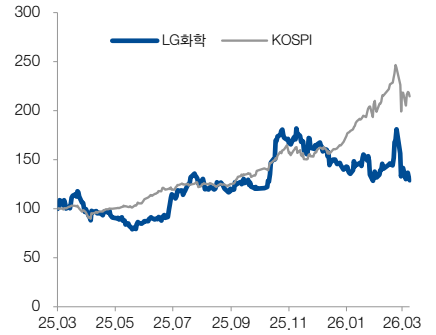
현재주가 (3/13)	297,500원
상승여력	34.5%
시가총액	21,001십억원
발행주식수	70,592천주
자본금/액면가	391십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	419,500원/182,400원
일평균 거래대금 (60일)	129십억원
외국인 지분율	35.57%
주요주주 지분율	
LG외1인	34.98%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.3	-19.9	2.6
상대주가(%p)	-8.0	-39.2	-36.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	23,197	47,382	512,000
After	7,968	41,420	400,000
Consensus	-3,500	15,844	433,563
Cons. 차이	-327.7%	161.4%	-7.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 목표주가 512,000원에서 400,000원으로 하향
  기존: 석유화학 EBITDA 전망 1.180조원, Target EV/EBITDA multiple 13.4x 적용한 EV 15.818조원 추정. 롯데케미칼 Multiple 사용
  첨단소재: EBITDA 전망 1.019조원, Target EV/EBITDA multiple 23.1x 적용한 EV 23.504조원 추정. Target multiple은 주요 2차전지 양극재 기업 평균 36.4x, 디스플레이/반도체 소재 peer 평균 8.9x, 롯데케미칼 13.0x를 '26년 추정 매출액 비중으로 가중평균하여 도출
  LGES 지분가치: LGES 시가총액에 지분율 79.4% 반영. 90% 할인. PRS 계약 현금 가치 2.662조원 반영하여 11.262조원 반영
  생명과학: 신규 파이프라인, 수익구조 구체화 전까지 가치 반영하지 않음
  팜한농: 적절한 Peer 찾기 어려워 EBITDA 전망 64십억원에 일반적인 제조업 EV/EBITDA multiple 평균 수준인 5.0x 적용한 EV 319십억원 반영
- 신규: 석유화학 EBITDA 전망 483십억원, Target EV/EBITDA multiple 15.9x 적용한 EV 15.818조원 추정. 롯데케미칼 Multiple 사용
  첨단소재: EBITDA 전망 621십억원, Target EV/EBITDA multiple 33.8x 적용한 EV 20.987조원 추정. Target multiple은 주요 2차전지 양극재 기업 평균 57.7x, 디스플레이/반도체 소재 peer 평균 11.2x, 롯데케미칼 15.9x를 '26년 추정 매출액 비중으로 가중평균하여 도출
  LGES 지분가치: LGES 시가총액에 지분율 79.4% 반영. 90% 할인. 6.863조원 반영. PRS 관련 계약 이행에 따라, 현금으로 수취. 지분가치 반영은 중단. 순차입금 축소
  생명과학: 신규 파이프라인, 수익구조 구체화 전까지 가치 반영하지 않음
  팜한농: 적절한 Peer 찾기 어려워 EBITDA 전망 65십억원에 일반적인 제조업 EV/EBITDA multiple 평균 수준인 5.0x 적용한 EV 327십억원 반영

주요이슈 및 실적전망

- 중동산 원재료 통항 차질로 NCC 가동률 하락 가능성 있음
- 2분기부터 고가 원재료 투입. 실적은 중동 안정화 시점에 따른 변동 가능성 있음
- 양극재 사업은 상고 하저. 연간 출하량은 낮은 기저로 전년비 50% 이상 증가 전망

주가전망 및 Valuation

- 화학, 양극재 업황 불확실성 높지만, 보유 지분 가치 고려 시 저평가 영역으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	48,700	875	-691	5,557	-9,901	적전	NA	0.6	9.6	-2.1	0.4
2025	45,932	1,181	-1,819	6,439	-25,997	적지	NA	0.8	9.9	-5.5	0.6
2026F	52,119	1,818	578	7,538	7,968	흑전	37.3	0.7	9.0	1.7	0.6
2027F	63,004	6,566	2,940	12,630	41,420	419.8	7.2	0.6	5.3	8.5	0.6
2028F	69,413	7,790	3,499	13,918	49,350	19.1	6.0	0.6	4.6	9.3	0.6

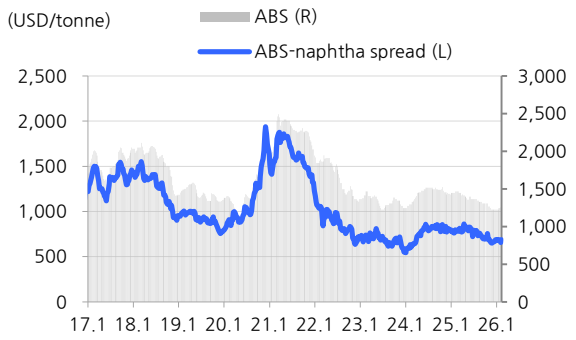
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉LG화학 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	52,118.7	55,835.5	-6.7%	48,066.3	8.4%	63,004.3	62,275.8	1.2%	56,075.6	12.4%
영업이익	1,818.3	4,341.5	-58.1%	1,352.3	34.5%	6,565.9	7,569.1	-13.3%	3,833.4	71.3%
영업이익률	3.5%	7.8%	-4.3%p	2.8%	0.7%p	10.4%	12.2%	-1.7%p	6.8%	3.6%p
지배지분순이익	578.2	1,645.6	-64.9%	-274.0	-311.0%	2,939.6	3,352.9	-12.3%	1,240.3	137.0%

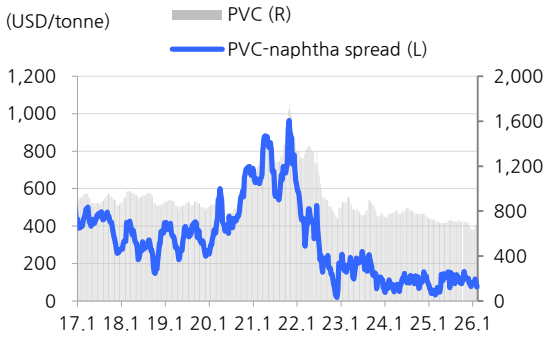
자료: LG화학, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 ABS Spread



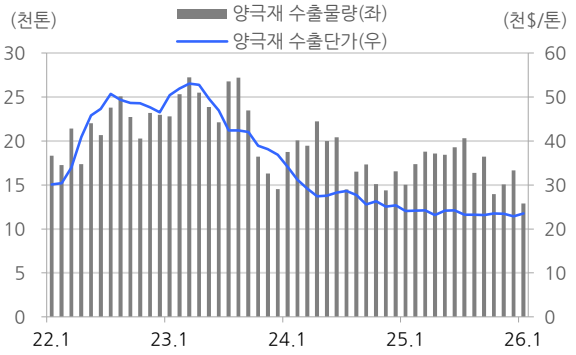
자료 : KITA, Cischem, 현대차증권

〈그림2〉 PVC Spread



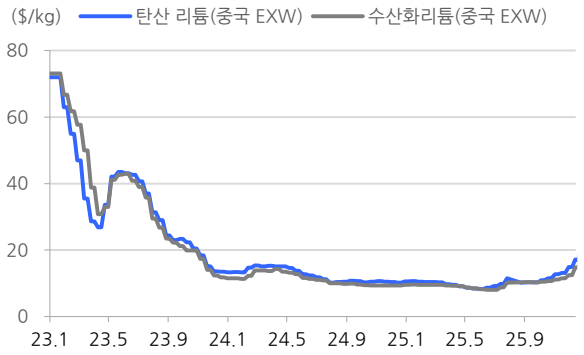
자료 : KITA, Cischem, 현대차증권

〈그림3〉 한국 양극재 수출 물량 및 추이



자료 : KITA, 현대차증권

〈그림4〉 리튬 가격 추이



자료 :Bloomberg, 현대차증권

〈표2〉 LG화학 상세실적 추이 및 전망

(십억 원)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	45,982	52,119	63,004	12,171	11,418	11,196	11,197	12,085	11,940	13,303	14,791
% YoY	-5.6%	13.3%	20.9%	4.8%	-6.3%	-11.3%	-8.8%	-0.7%	4.6%	18.8%	32.1%
기초소재	17,885	17,357	17,957	4,781	4,696	4,461	3,947	4,665	4,164	3,997	4,531
% YoY	-6.5%	-3.0%	3.5%	7.3%	-5.4%	-7.3%	-19.2%	-2.4%	-11.3%	-10.4%	14.8%
첨단소재	4,113	5,120	7,558	1,490	1,060	838	725	1,002	1,146	1,419	1,553
% YoY	-35.9%	24.5%	47.6%	-5.9%	-38.7%	-51.1%	-47.8%	-32.8%	8.1%	69.3%	114.3%
LGES	23,672	28,010	35,490	6,265	5,565	5,700	6,142	6,053	6,173	7,524	8,260
% YoY	-7.6%	18.3%	26.7%	2.2%	-9.7%	-17.1%	-4.8%	-3.4%	10.9%	32.0%	34.5%
생명과학	1,354	1,671	2,012	286	337	375	356	346	411	462	453
% YoY	1.5%	23.4%	20.4%	0.4%	-16.6%	22.1%	5.3%	21.0%	21.9%	23.1%	27.2%
팜한농	775	766	781	246	242	102	185	239	235	104	189
% YoY	1.7%	-1.1%	2.0%	0.0%	1.7%	-9.7%	12.1%	-3.0%	-3.0%	2.0%	2.0%
영업이익	1,190	1,818	6,566	447	477	680	-413	-281	-58	997	1,160
% QoQ	-	-	-	흑전	6.7%	42.6%	적전	적지	적지	흑전	16.3%
% YoY	36.0%	52.8%	261.1%	68.9%	24.9%	38.9%	적지	적전	적전	46.7%	흑전
기초소재	-356	-357	-50	-56	-90	29	-239	-31	-106	-112	-108
% YoY	적지	적지	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	적지
첨단소재	155	121	581	127	71	7	-50	-75	19	85	92
% YoY	-69.6%	-21.9%	379.8%	-10.6%	-58.2%	-95.3%	적전	적전	-72.8%	1111.9%	흑전
LGES	1,346	2,090	6,066	375	492	601	-122	-184	33	1,060	1,182
% YoY	134.0%	55.2%	190.3%	138.1%	152.0%	34.1%	적지	적전	-93.4%	76.2%	흑전
생명과학	129	72	75	-13	25	101	16	17	18	18	19
% YoY	17.3%	-44.4%	4.0%	적전	-77.1%	흑전	흑전	흑전	-26.5%	-82.1%	16.8%
팜한농	38	31	32	31	13	-20	14	29	12	-19	9
% YoY	-13.6%	-17.6%	2.0%	-11.4%	-35.0%	적지	55.6%	-6.8%	-9.7%	적지	-32.6%
영업이익률	2.6%	3.5%	10.4%	3.7%	4.2%	6.1%	-3.7%	-2.3%	-0.5%	7.5%	7.8%
석유화학	-2.0%	-2.1%	-0.3%	-1.2%	-1.9%	0.7%	-6.1%	-0.7%	-2.5%	-2.8%	-2.4%
첨단소재	3.8%	2.4%	7.7%	8.5%	6.7%	0.8%	-6.9%	-7.5%	1.7%	6.0%	5.9%
전지	5.7%	7.5%	17.1%	6.0%	8.8%	10.5%	-2.0%	-3.0%	0.5%	14.1%	14.3%
생명과학	9.5%	4.3%	3.7%	-4.5%	7.4%	26.9%	4.5%	4.8%	4.5%	3.9%	4.1%
팜한농	4.9%	4.1%	4.1%	12.6%	5.4%	-19.6%	7.6%	12.1%	5.0%	-18.0%	5.0%
세전이익	-1,780	937	5,653	422	-181	441	-1,643	-484	-276	769	927
% YoY	적지	흑전	503.5%	22.9%	적전	-53.5%	적지	적전	적지	74.6%	흑전
지배지분순이익	-1,819	578	2,940	-108	-434	119	-1,397	-252	-152	453	530
% YoY	적지	흑전	408.4%	적전	적지	-78%	적지	적지	적지	279%	흑전

자료: EIA, 현대차증권

〈표3〉 SOTP Valuation

(단위: 십억 원)		26F	EV/EBITDA (X)	비고
EBITDA	**1,292**			
석유화학	483			
첨단소재	621			
생명과학	122			
팜한농	65			
영업가치 + LGES 지분가치		**35,850**		
석유화학		7,673	15.9	롯데케미칼 15.9x 적용
첨단소재		20,987	33.8	주요 양극재 기업 평균 57.7x, 디스플레이/반도체소재 peer 평균 11.2x, 롯데케미칼 15.9x 를 '26 년 추정 매출액 비중으로 가중평균
전지(LGES 지분가치)		6,863		LGES 시가총액 지분율(79.4%) 반영. 90% 할인
생명과학				신규 파이프라인, 수익구조가 구체화되기 전까지 가치평가 반영 X
팜한농		327	5.0	Peer 를 찾기 어려워 일반적인 제조업 EV/EBITDA multiple 평균 수준 5.0x 적용
순차입금(순현금)		4,000		LGES 순차입금 제외
비지배지분	359	359		
적정 시가총액	**-359**	**31,491**		
보통주 주식수(천주)	70,592	70,592		
우선주 주식수(천주)	7,689	7,689		
		402,279		목표주가: 400,000

자료: LG화학, 현대차증권

〈표4〉 주요 양극재 업체 Peer Valuation Table

(단위: 백만$, X, %)

기업명	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
L&F CO LTD	23	3,556	-170	-149	-134.6	N/A	6.2	26.1	-16.4
	24	1,399	-410	-277	-363	N/A	3.8	N/A	-41.7
	25F	1,517	-110	-369	N/A	N/A	N/A	N/A	-75.9
	26F	1,925	72	23	137	120.6	9.7	30.4	9.1
	27F	2,432	121	69	192.6	43.7	7.9	21.6	22.6
ECOPRO BM CO LTD	23	5,284	119	-7	190.5	N/A	20.5	119.4	-0.6
	24	2,029	-25	-71	55.4	N/A	6.3	102.7	-6.3
	25F	1,844	83	23	168.9	572.8	11.7	87.3	1.5
	26F	2,095	70	18	180.6	661.1	11.5	80.4	1.6
	27F	2,874	142	62	301	226.2	10.9	48.2	5.5
POSCO FUTURE M CO LTD	23	3,645	27	22	132.8	967.7	11.8	175.4	1.2
	24	2,714	1	-156	136	N/A	3.7	77.2	-8.0
	25F	2,068	23	23	165.9	3,668.6	4.1	86.0	0.1
	26F	2,303	70	31	282.7	379.7	4.8	53.7	1.4
	27F	3,064	134	75	377.9	157.8	4.7	40.2	3.2

자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈표5〉 디스플레이 / 반도체 Peer Valuation Table

(단위: 백만$, X, %)

기업명	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
DUK SAN NEOLUX CO LTD	23	125	25	27	32	30.6	3.1	26.1	10.6
	24	156	38	34	46	14.9	1.7	10.3	12.2
	25F	240	46	38	59	17.5	2.2	12.5	13.9
	26F	303	63	51	73	12.8	1.9	10.1	16.3
	27F	336	70	59	79	11.3	1.6	9.3	15.8
HANSOL CHEMICAL CO LTD	23	591	95	81	136	23.4	2.9	16.0	13.1
	24	569	94	90	132	8.8	1.1	7.5	13.5
	25F	594	108	101	145	21.4	2.9	16.1	14.7
	26F	675	143	127	184	17.1	2.5	12.7	16.0
	27F	759	173	150	214	14.4	2.2	10.9	16.5
INNOX ADVANCED MATERIALS CO	23	296	32	25	49	19.1	1.5	9.9	8.3
	24	310	64	52	79	5.5	0.8	4.7	16.3
	25F	308	60	39	81	12.3	1.3	7.9	11.5
	26F	364	49	38	73	12.6	1.2	8.8	10.1
	27F	428	65	49	92	9.8	1.1	7.0	11.7
SOULBRAIN CO LTD/NEW	23	646	102	100	147	18.1	2.6	11.5	15.6
	24	633	123	87	165	10.8	1.3	4.3	12.5
	25F	630	91	65	134	37.2	3.2	17.3	9.2
	26F	721	133	109	178	22.0	2.8	13.1	13.7
	27F	793	155	127	206	19.1	2.5	11.3	14.0

자료 : Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	48,700	45,932	52,119	63,004	69,413
증가율 (%)	-11.9	-5.7	13.5	20.9	10.2
매출원가	41,247	38,123	39,840	43,793	47,691
매출원가율 (%)	84.7	83.0	76.4	69.5	68.7
매출총이익	7,452	7,809	12,279	19,211	21,722
매출이익률 (%)	15.3	17.0	23.6	30.5	31.3
증가율 (%)	-15.2	4.8	57.2	56.5	13.1
판매관리비	8,057	8,275	10,460	12,645	13,931
판관비율(%)	16.5	18.0	20.1	20.1	20.1
EBITDA	5,557	6,439	7,538	12,630	13,918
EBITDA 이익률 (%)	11.4	14.0	14.5	20.0	20.1
증가율 (%)	-14.3	15.9	17.1	67.6	10.2
영업이익	875	1,181	1,818	6,566	7,790
영업이익률 (%)	1.8	2.6	3.5	10.4	11.2
증가율 (%)	-65.4	35.0	53.9	261.2	18.6
영업외손익	-1,159	-2,842	-882	-913	-798
금융수익	2,112	1,945	325	210	258
금융비용	2,703	2,158	1,207	1,123	1,056
기타영업외손익	-568	-2,629	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-25	-118	0	0	0
세전계속사업이익	-310	-1,780	937	5,653	6,992
세전계속사업이익률	-0.6	-3.9	1.8	9.0	10.1
증가율 (%)	적전	적지	흑전	503.3	23.7
법인세비용	53	16	47	1,131	1,608
계속사업이익	-362	-1,796	890	4,523	5,384
중단사업이익	877	819	0	0	0
당기순이익	515	-977	890	4,523	5,384
당기순이익률 (%)	1.1	-2.1	1.7	7.2	7.8
증가율 (%)	-74.9	적전	흑전	408.2	19.0
지배주주지분 순이익	-691	-1,819	578	2,940	3,499
비지배주주지분 순이익	1,206	842	311	1,583	1,884
기타포괄이익	3,434	276	0	0	0
총포괄이익	3,949	-701	890	4,523	5,384

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	27,816	32,527	35,820	36,873	42,361
현금성자산	7,855	9,900	6,798	5,275	8,164
단기투자자산	433	1,248	1,649	1,819	1,991
매출채권	8,166	6,725	9,534	10,519	11,509
재고자산	8,847	8,177	11,100	12,246	13,400
기타유동자산	2,514	6,477	6,740	7,013	7,298
비유동자산	66,042	68,535	72,993	74,988	74,923
유형자산	54,570	56,458	61,199	63,529	63,734
무형자산	3,619	3,502	3,162	2,767	2,435
투자자산	3,626	3,347	3,405	3,464	3,526
기타비유동자산	4,227	5,228	5,227	5,228	5,228
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	93,858	101,062	108,813	111,861	117,284
유동부채	21,086	26,137	30,719	32,679	34,651
단기차입금	1,812	3,273	3,273	3,273	3,273
매입채무	3,682	3,537	4,633	5,111	5,592
유동성장기부채	5,809	8,465	8,465	8,465	8,465
기타유동부채	9,783	10,862	14,348	15,830	17,321
비유동부채	24,777	27,819	30,256	26,978	25,203
사채	12,984	15,003	17,003	13,503	12,503
장기차입금	5,997	6,180	6,180	6,180	5,180
장기금융부채	43	4	4	4	4
기타비유동부채	5,753	6,632	7,069	7,291	7,516
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	45,862	53,956	60,975	59,657	59,854
지배주주지분	33,284	32,846	33,267	36,050	39,392
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,569	12,654	12,654	12,654	12,654
자본조정 등	-20	-20	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	2,751	2,821	2,821	2,821	2,821
이익잉여금	18,592	16,999	17,421	20,203	23,546
비지배주주지분	14,711	14,260	14,571	16,154	18,039
자본총계	47,995	47,106	47,838	52,204	57,431

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	7,012	8,234	5,415	10,272	11,186
당기순이익	515	-977	890	4,523	5,384
유형자산 상각비	4,200	4,694	5,259	5,670	5,795
무형자산 상각비	482	563	460	395	332
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	1,012	1,522	-1,194	-315	-325
기타	803	2,432	0	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-13,663	-12,471	-10,578	-8,230	-6,233
투자자산의 감소(증가)	-1,037	431	-57	-60	-62
유형자산의 감소	122	158	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14,615	-13,661	-10,000	-8,000	-6,000
기타	1,867	601	-521	-170	-171
재무활동으로인한현금흐름	4,821	6,243	2,060	-3,565	-2,064
차입금의 증가(감소)	-390	144	0	0	-1,000
사채의증가(감소)	4,856	2,019	2,000	-3,500	-1,000
자본의 증가	-3	1,085	0	0	0
배당금	-367	-227	-157	-157	-157
기타	725	3,222	217	92	93
기타현금흐름	600	39	0	0	0
현금의증가(감소)	-1,230	2,045	-3,102	-1,522	2,889
기초현금	9,085	7,855	9,900	6,798	5,275
기말현금	7,855	9,900	6,798	5,275	8,164

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	7,181	-14,064	12,378	63,842	76,043
EPS(지배순이익 기준)	-9,901	-25,997	7,968	41,420	49,350
BPS(자본총계 기준)	613,117	601,748	611,107	666,876	733,646
BPS(지배지분 기준)	425,188	419,585	424,967	460,514	503,214
DPS	1,000	2,000	2,000	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	34.8	NA	24.0	4.7	3.9
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	37.3	7.2	6.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	9.6	9.9	9.0	5.3	4.6
배당수익률	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-75.0	적전	흑전	415.8	19.1
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	419.8	19.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.2	-2.1	1.9	9.0	9.8
ROE(지배순이익 기준)	-2.1	-5.5	1.7	8.5	9.3
ROA	0.6	-1.0	0.8	4.1	4.7
안정성 (%)					
부채비율	95.6	114.5	127.5	114.3	104.2
순차입금비율	41.1	52.8	62.2	53.1	39.6
이자보상배율	0.9	1.0	1.5	5.8	7.4

** K-IFRS 연결 기준*

현대오토에버 (307950)

알파 마요 참지 마요

COVERAGE INITIATION

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

BUY **TP 580,000원**

현재주가 (3/13)	412,500원
상승여력	40.6%
시가총액	11,312십억원
발행주식수	27,424천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	505,000원/110,100원
일평균 거래대금 (60일)	170십억원
외국인 지분율	1.78%
주요주주 지분율	
현대자동차외 3인	75.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.5	40.3	137.8
상대주가(%p)	-5.2	6.6	47.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	6,654	8,403	580,000
Consensus	7,039	8,359	531,111
Cons. 차이	-5.5%	0.5%	9.2%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, 목표주가 580,000원으로 커버리지 개시

  목표주가는 목표 P/E 59.8배에 당사 2027년 예상 EPS 9,814원을 적용. 목표 P/E 59.8배는 현대오토에버, 현대엠엔소프트, 현대오트론 3사 합병하며 성장 기대감이 반영된 시점(2021년) P/E 상단 59.8배를 적용. 이는 로보틱스(BD 투입, 양산), 자율주행(로보택시 사업화), SDV(PACE Car 출시와 대중화) 시점이 현재부터 2027~2028년 이후 가시화됨을 감안할 때 성장 기대감이 고조되었던 유사 국면 P/E 상단 적용 이상이 가능하다고 판단하기 때문

주요이슈 및 실적전망

- SDF 전환: 현대차그룹은 2030년까지 125조원의 국내 투자를 통해 SDF로의 전환 가속화. HMGICS와 Metaplant에 적용한 공정 지능화를 전 공장에 확대 전개하며 관련한 SI 수요와 ITO 매출이 확대 기대

  * Siemens의 Digital Twin Composer를 도입한 PepsiCo는 CAPEX 15% 감소, 생산성 20% 향상, 공정 최적화 과정에서 발생하는 물리적 문제를 90% 이상 사전 발견하는 등 원재료 투입 효율성과 고정비 감소 효과 발생

- 로봇 SI 및 관제시스템: 그룹내 핵심 역량을 활용한 보스턴다이내믹스 로봇 Spot과 Atlas의 공정 내 투입(RMAC) 시 시스템구축(System Integration)과 관제시스템(Fleet Management) 역할 기대. Atlas의 초기 양산 가격은 2억원대로 시스템 구축비 10% 고려 시 초기 3만대 양산에 따른 매출은 6.6조원 추정

  * 2029년 생산 목표 15만대 양산 시 8천만원 내외로 경제성 확보를 가정할 경우 13.2조원 매출 추정

- 자율주행 도입: 연말 로보택시 서비스 확대 예정인 모셔널 CEO의 GTC 2026 참여. 자율주행 플랫폼 알파마요와 하드웨어 플랫폼 하이페리온 10 기반의 Post L2+ 전략이 구체화될 경우 모멘텀

- 2026년 실적은 동사의 가이던스(매출액 45.12조원)를 초과하는 실적(매출액 48.2조원, 영업이익 3,107억원, +21.7% yoy) 기대

주가전망 및 Valuation

- 현대차그룹과 NVIDIA와의 포괄적 협력과 차세대 GPU 블랙웰 5만장에 기반한 Physical AI 생태계 구축에 중추적 역할을 기대. GTC 2026, 로보틱스 및 자율주행/로보택시 전략 가시화로 주가 상승의 모멘텀은 지지될 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,065	181	138	306	5,023	20.9	42.1	3.7	16.7	9.0	0.7
2024	3,714	224	171	366	6,228	24.0	20.2	2.0	7.6	10.4	1.4
2025F	4,252	255	182	435	6,654	6.8	49.9	4.9	19.0	10.3	0.6
2026F	4,818	311	230	474	8,403	26.3	49.1	5.6	21.0	11.9	0.6
2027F	5,383	369	269	488	9,814	16.8	42.0	5.1	19.7	12.7	0.7

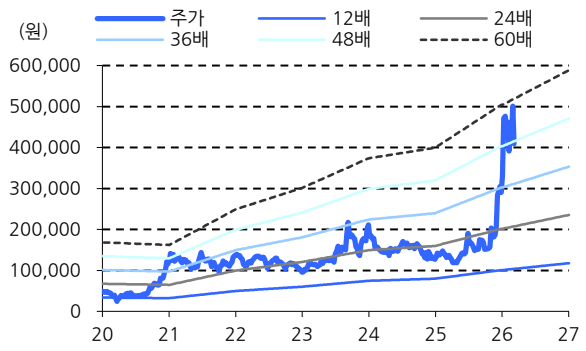
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/E(배)	59.8	①, 3사 합병 당시 (현대오토에버/엠엔소프트/오트론) 성장 기대감 반영한 P/E 상단 (2021년)
적용 EPS(원)	9,814	②, 24개월 선행 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	580,000	① X ②
전일 종가(원)	412,500	기준 주가 (2026.03.13)
Upside Potential (%)	40.6%	
투자의견	BUY	

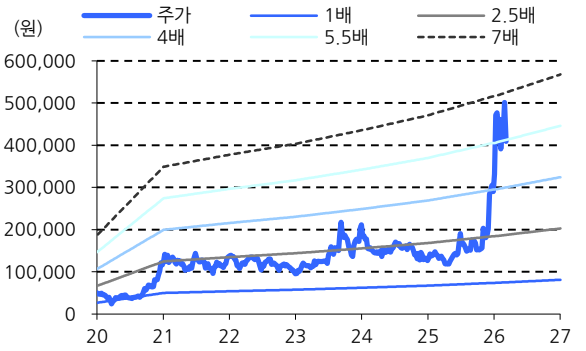
자료: 현대오토에버, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



자료: 현대오토에버, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료: 현대오토에버, 현대차증권

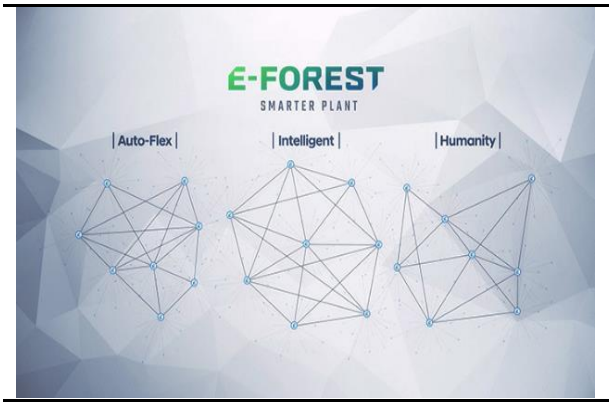
〈표2〉 현대오토에버 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	833.0	1,042.1	1,054.3	1,322.7	919.4	1,170.7	1,187.0	1,541.2	4,252.1	4,818.3	5,382.5
>SI	299.6	387.9	421.0	548.7	347.4	462.2	509.7	691.2	1,657.3	2,010.6	2,329.4
>ITO	341.2	423.8	434.9	567.2	353.2	438.6	453.7	605.4	1,767.1	1,850.9	1,957.6
>차량SW	192.2	230.3	198.3	206.8	218.8	269.9	223.6	244.6	827.7	956.9	1,095.5
영업이익	26.7	81.4	70.8	76.5	34.7	92.3	80.0	103.7	255.3	310.7	368.6
세전이익	28.2	81.6	70.6	75.0	37.8	94.6	80.9	98.6	255.3	311.9	369.8
지배순이익	19.6	58.2	51.7	53.0	27.1	67.9	62.5	72.8	182.5	230.5	269.1
영업이익률	3.2	7.8	6.7	5.8	3.8	7.9	6.7	6.7	6.0	6.4	6.8
세전이익률	3.4	7.8	6.7	5.7	4.1	8.1	6.8	6.4	6.0	6.5	6.9
순이익률	2.4	5.6	4.9	4.0	3.0	5.8	5.3	4.7	4.3	4.8	5.0
% yoy											
매출액	13.9	13.5	16.5	14.1	10.4	12.3	12.6	16.5	14.5	13.3	11.7
>SI	26.7	17.3	27.0	44.4	16.0	19.2	21.1	26.0	29.6	21.3	15.9
>ITO	5.8	13.7	15.1	1.8	3.5	3.5	4.3	6.7	8.4	4.7	5.8
>차량SW	11.6	7.3	1.5	(6.9)	13.8	17.2	12.7	18.3	2.9	15.6	14.5
영업이익	(13.1)	18.7	34.8	5.3	29.7	13.4	13.1	35.7	13.8	21.7	18.6
세전이익	(18.3)	13.3	30.6	13.4	34.2	16.0	14.7	31.4	12.6	22.2	18.6
지배순이익	(22.9)	12.9	18.5	5.6	38.6	16.7	20.9	37.5	6.8	26.3	16.8
% qoq											
매출액	(28.2)	25.1	1.2	25.5	(30.5)	27.3	1.4	29.8	-	-	-
>SI	(21.2)	29.5	8.5	30.3	(36.7)	33.0	10.3	35.6	-	-	-
>ITO	(38.8)	24.2	2.6	30.4	(37.7)	24.2	3.4	33.5	-	-	-
>차량SW	(13.4)	19.8	(13.9)	4.3	5.8	23.3	(17.2)	9.4	-	-	-
영업이익	(63.2)	204.6	(13.0)	8.1	(54.7)	166.3	(13.3)	29.6	-	-	-
세전이익	(57.4)	189.4	(13.5)	6.3	(49.6)	150.0	(14.5)	21.8	-	-	-
지배순이익	(61.0)	197.2	(11.1)	2.4	(48.8)	150.3	(7.9)	16.5	-	-	-

자료: 현대오토에버, 현대차증권

〈그림3〉 HMG의 스마트 팩토리 브랜드 E-Forest



자료: 현대차, 현대차증권

〈그림4〉 현대차그룹의 SDx (Software-Defined everything) 전략

자료: 현대차, 현대차증권

〈그림5〉 로봇 메타플랜트 어플리케이션 센터(RMAC)

자료: 현대차, 현대차증권

〈그림6〉 그룹 내 역량에 기반한 생태계와 시너지 강조

자료: 현대차, 현대차증권

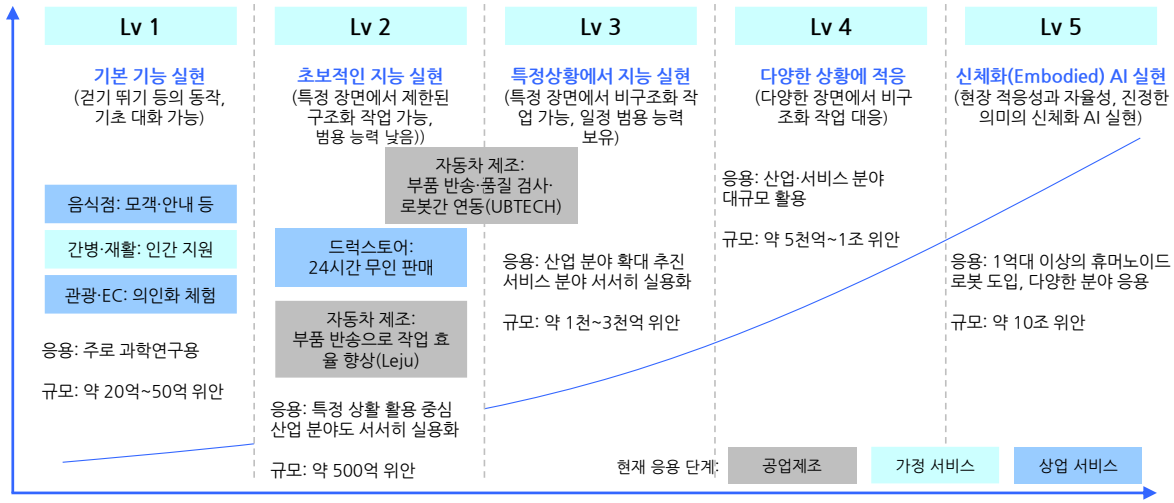
〈그림7〉 전동식 Atlas (프로토타입)

자료: Boston Dynamics, 현대차증권

〈그림8〉 전동식 Atlas (양산형 제품)

자료: Boston Dynamics, 현대차증권

〈표3〉 중국 휴머노이드 로봇 발전 수준. 시장 규모 예측과 응용 단계



자료: NRI, 현대차증권

〈표4〉 BD vs. Tesla vs. Figure AI

Boston Dynamics Atlas	양산 (2028년)	제조 가능성	자동차 부품 기반 공급망 생태계 구축, 공정/양산 기술 강점
		신뢰성	인증/양산 품질, 학습 목적 공정 내 투입 시 높은 진입 장벽 (보안)
		유지보수 편의성	액츄에이터 표준화로 규모 경제 확보 및 교체 편의성
		ROI	노동 집약적 제조 투입 시 투자 회수 용이 (2-3교대 연간 인건비 수준)
	협업 (Deepmind)	학습 속도	자연어 학습을 통한 제로샷, 퓨샷 학습으로 업무 모듈 학습 속도 단축
		RMAC	경쟁사 대비 높은 데이터 밀도와 양 (현대차그룹 수직 계열화)

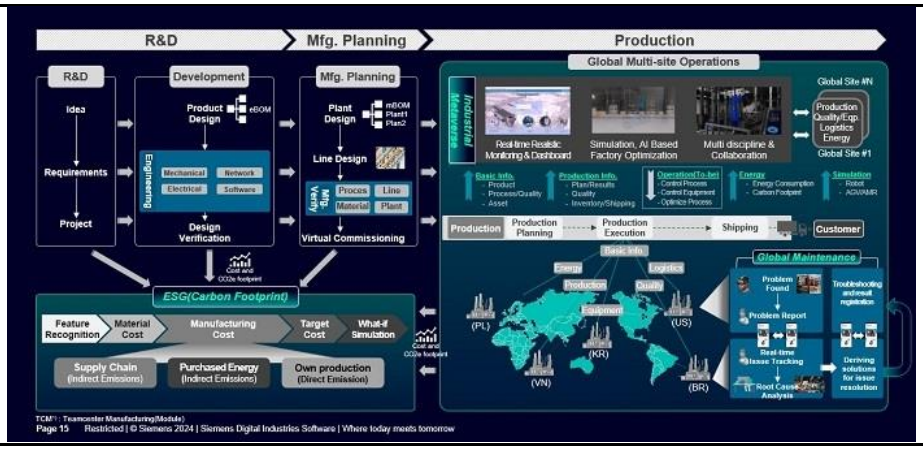
Optimus	동적 성능 (자유도), 로봇 지능
Figure 02	로봇 지능
中 휴머노이드	공급망 생태계 구축 및 선제 양산

자료: 현대차증권

〈그림9〉 그룹 역량을 결집한 로봇 생태계 조성 - 현대오토에버의 역할 주목

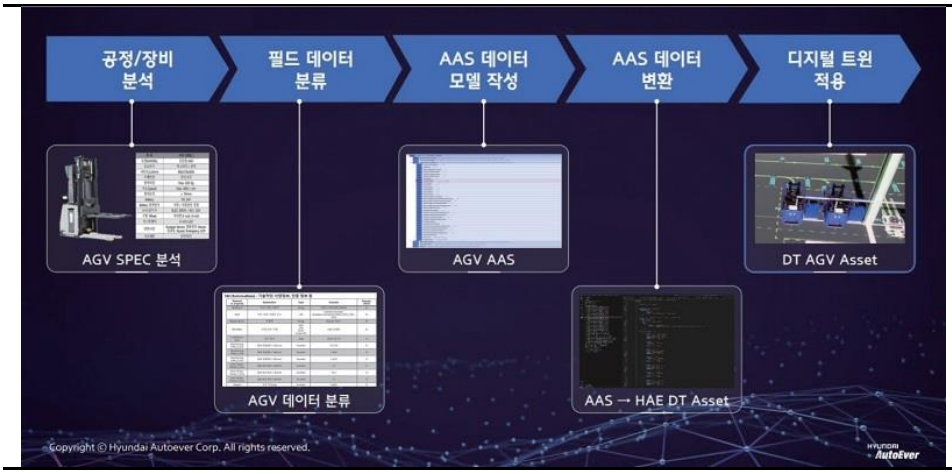
자료: 현대차, 현대차증권

〈그림10〉 Siemens의 공장 지능화



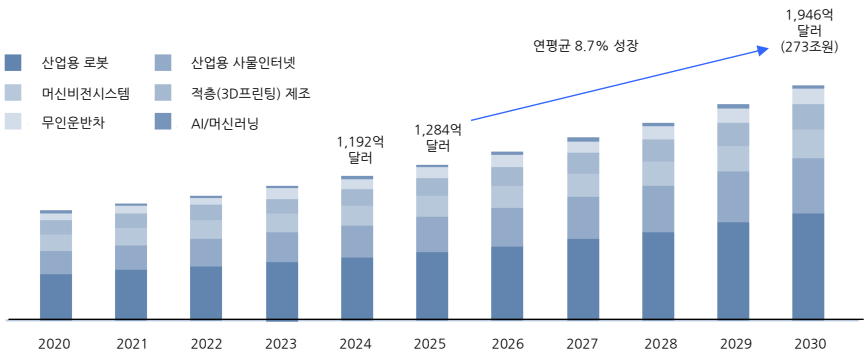
자료: Siemens, 현대차증권

〈그림11〉 현대오토에버의 디지털 트윈 구축 절차



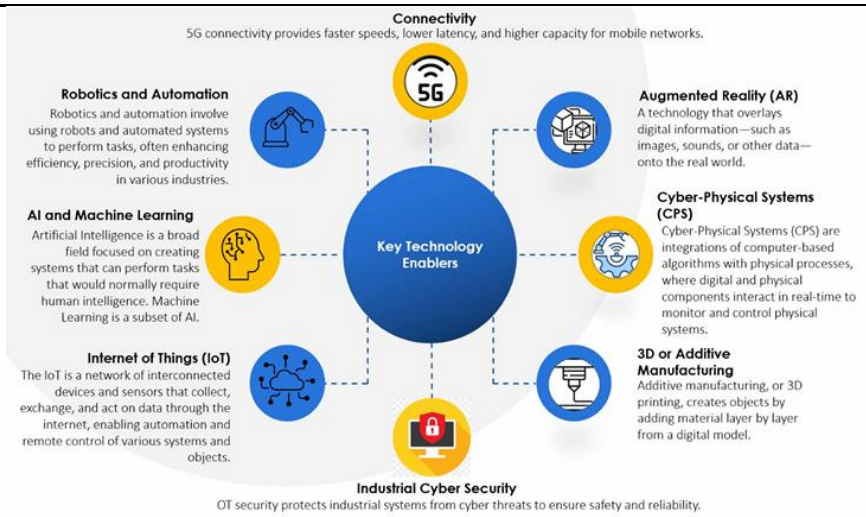
자료: 현대오토에버, 현대차증권

〈그림12〉 Dark Factory 시장 전망



자료: 글로벌뷰리서치(2025.5.), 나라경제 재인용, 현대차증권

〈그림13〉 Lights-Out 제조 핵심 기술 동인: 로봇/자동화, AI/ML, IoT, CPS, AR, 5G Connectivity



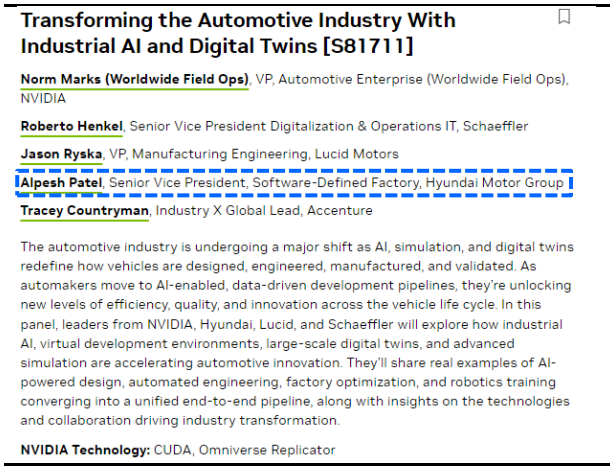
자료: Bosch, 현대차증권

〈표5〉 산업별 소프트웨어 정의 공장(SDF) 활용 사례

구분	사용 사례	주요 특징
자동차	· 생산 라인 공정을 디지털 트윈으로 구현, 센서 데이터와 실시간 피드백을 소프트웨어 플랫폼에서 통합 관리 · 차량 모델이나 옵션이 변경될 때 기존 물리적 설비 변경 없이 생산 공정의 흐름 및 파라미터 재구성 → 다운타임 감소 및 생산 효율 향상	· 디지털 트윈과 중앙집중식 제어로 다품종 생산 유연성 극대화
전자·반도체	· 제조 단계별 제어 로직을 소프트웨어 계층으로 분리, 장비별로 상이한 부분을 하나의 인터페이스로 관리 · 생산 라인 모듈을 독립적으로 운영하여 제품 변화에 따라 신속한 공정 전환	· 모듈식 생산 라인과 예측 유지보수로 생산 전환 속도와 품질 향상
우주·방위	· 엔진 제조 공정에서 설비 상태를 지속적으로 모니터링하고 자율제어 시스템이 실시간으로 유지보수를 실행 · 불량률과 생산 중단 시간을 최소화하여 부품을 안정적으로 생산	· 정밀한 시뮬레이션과 자율제어를 통하여 복잡한 제조 공정의 안정성을 확보
기계	· 조립 라인에 엣지 컴퓨팅을 도입하여 각 모듈의 제어 로직을 현장에서 자율적으로 관리함으로써 장애 발생시 신속한 작업 재분배 및 공정 복구 · 생산 공정의 탄력성 확보 및 자원 사용 최적화	· 엣지 컴퓨팅 기반 자율제어와 실시간 에너지 관리로 공정 탄력성을 강화
화학·제약	· 생산 데이터를 통합 관리하고 실시간 분석해 품질 관리 및 규제 요구사항에 따른 공정 변경을 자동으로 진행 · 규제에 따른 변화에 대해 유연한 생산 라인 재구성 가능	· 실시간 공정 조율 및 규제에 부합하는 생산 방식의 유연화
제조 솔루션	· 제조 설계, 생산, 유지보수 등 모든 프로세스를 하나의 소프트웨어 플랫폼으로 통합하여 관리 (다양한 시스템과 연계하여 실시간 데이터 분석 및 의사결정 지원)	· 전체 제조 공정을 통합 플랫폼으로 관리, 데이터 기반 의사결정 지원 및 생산 혁신

자료: 임규혁(2025), 현대차증권

〈그림14〉 GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (1): 3/18 산업용 AI와 디지털 트윈을 통한 자동차 산업 혁신



Transforming the Automotive Industry With Industrial AI and Digital Twins [S81711]

Norm Marks (Worldwide Field Ops), VP, Automotive Enterprise (Worldwide Field Ops), NVIDIA

Roberto Henkel, Senior Vice President Digitalization & Operations IT, Schaeffler

Jason Ryska, VP, Manufacturing Engineering, Lucid Motors

Alpesh Patel, Senior Vice President, Software-Defined Factory, Hyundai Motor Group

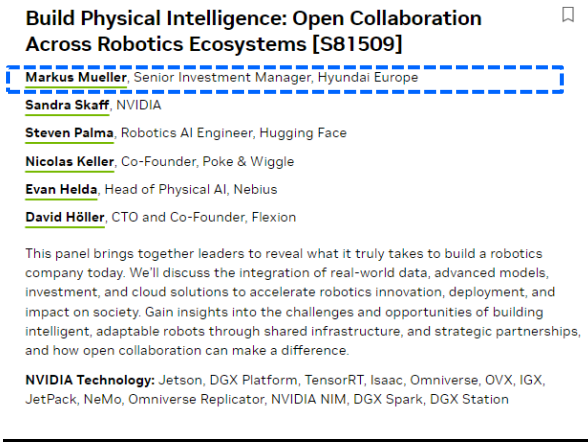
Tracey Countryman, Industry X Global Lead, Accenture

The automotive industry is undergoing a major shift as AI, simulation, and digital twins redefine how vehicles are designed, engineered, manufactured, and validated. As automakers move to AI-enabled, data-driven development pipelines, they're unlocking new levels of efficiency, quality, and innovation across the vehicle life cycle. In this panel, leaders from NVIDIA, Hyundai, Lucid, and Schaeffler will explore how industrial AI, virtual development environments, large-scale digital twins, and advanced simulation are accelerating automotive innovation. They'll share real examples of AI-powered design, automated engineering, factory optimization, and robotics training converging into a unified end-to-end pipeline, along with insights on the technologies and collaboration driving industry transformation.

NVIDIA Technology: CUDA, Omniverse Replicator

자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림15〉 GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (2): 3/17 물리적 지능 구축: 로봇 생태계 간 개방형 협업



Build Physical Intelligence: Open Collaboration Across Robotics Ecosystems [S81509]

Markus Mueller, Senior Investment Manager, Hyundai Europe

Sandra Skaff, NVIDIA

Steven Palma, Robotics AI Engineer, Hugging Face

Nicolas Keller, Co-Founder, Poke & Wiggle

Evan Helda, Head of Physical AI, Nebius

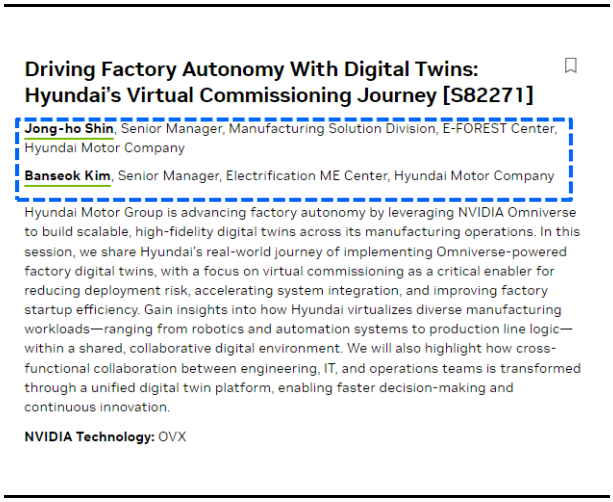
David Höller, CTO and Co-Founder, Flexion

This panel brings together leaders to reveal what it truly takes to build a robotics company today. We'll discuss the integration of real-world data, advanced models, investment, and cloud solutions to accelerate robotics innovation, deployment, and impact on society. Gain insights into the challenges and opportunities of building intelligent, adaptable robots through shared infrastructure, and strategic partnerships, and how open collaboration can make a difference.

NVIDIA Technology: Jetson, DGX Platform, TensorRT, Isaac, Omniverse, OVX, IGX, JetPack, NeMo, Omniverse Replicator, NVIDIA NIM, DGX Spark, DGX Station

자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림16〉 GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (3): 3/18 디지털 트윈 활용한 공장 자율성 주도 (현대차 사례)



Driving Factory Autonomy With Digital Twins: Hyundai's Virtual Commissioning Journey [S82271]

Jong-ho Shin, Senior Manager, Manufacturing Solution Division, E-FOREST Center, Hyundai Motor Company

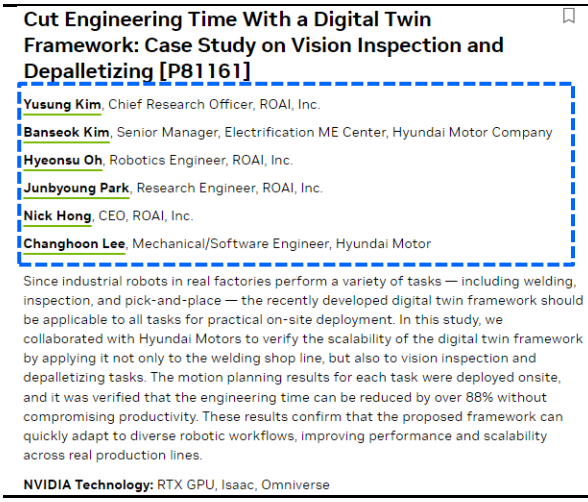
Banseok Kim, Senior Manager, Electrification ME Center, Hyundai Motor Company

Hyundai Motor Group is advancing factory autonomy by leveraging NVIDIA Omniverse to build scalable, high-fidelity digital twins across its manufacturing operations. In this session, we share Hyundai's real-world journey of implementing Omniverse-powered factory digital twins, with a focus on virtual commissioning as a critical enabler for reducing deployment risk, accelerating system integration, and improving factory startup efficiency. Gain insights into how Hyundai virtualizes diverse manufacturing workloads—ranging from robotics and automation systems to production line logic—within a shared, collaborative digital environment. We will also highlight how cross-functional collaboration between engineering, IT, and operations teams is transformed through a unified digital twin platform, enabling faster decision-making and continuous innovation.

NVIDIA Technology: OVX

자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림17〉 GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (4): 디지털 트윈 프레임워크로 엔지니어링 시간 단축



Cut Engineering Time With a Digital Twin Framework: Case Study on Vision Inspection and Depalletizing [P81161]

Yusung Kim, Chief Research Officer, ROAI, Inc.

Banseok Kim, Senior Manager, Electrification ME Center, Hyundai Motor Company

Hyeonsu Oh, Robotics Engineer, ROAI, Inc.

Junbyoung Park, Research Engineer, ROAI, Inc.

Nick Hong, CEO, ROAI, Inc.

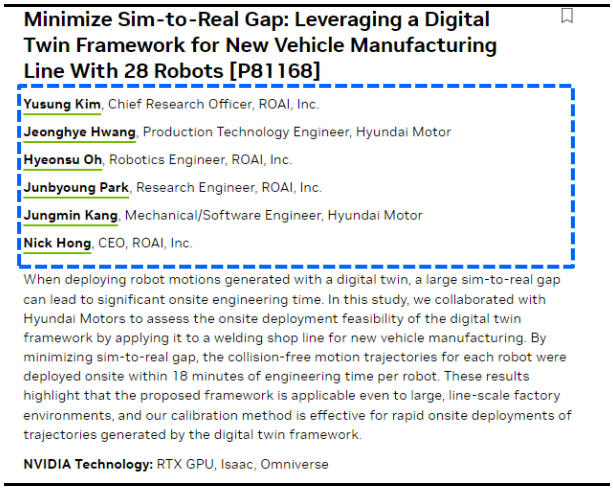
Changhoon Lee, Mechanical/Software Engineer, Hyundai Motor

Since industrial robots in real factories perform a variety of tasks — including welding, inspection, and pick-and-place — the recently developed digital twin framework should be applicable to all tasks for practical on-site deployment. In this study, we collaborated with Hyundai Motors to verify the scalability of the digital twin framework by applying it not only to the welding shop line, but also to vision inspection and depalletizing tasks. The motion planning results for each task were deployed onsite, and it was verified that the engineering time can be reduced by over 88% without compromising productivity. These results confirm that the proposed framework can quickly adapt to diverse robotic workflows, improving performance and scalability across real production lines.

NVIDIA Technology: RTX GPU, Isaac, Omniverse

자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림18> GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (5): 시뮬레이션-현실 격차 최소화 (디지털 트윈)



Minimize Sim-to-Real Gap: Leveraging a Digital Twin Framework for New Vehicle Manufacturing Line With 28 Robots [P81168]

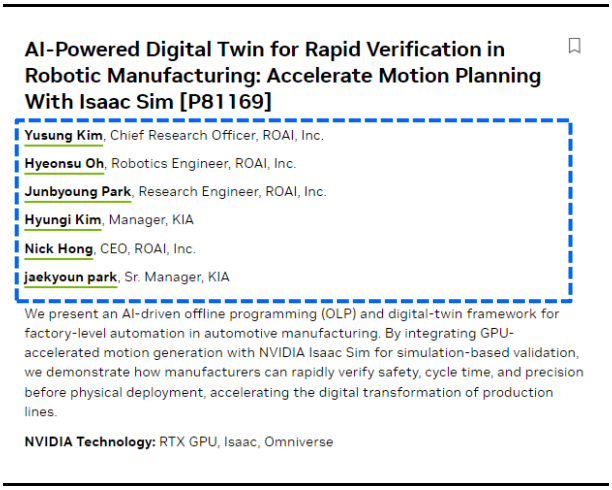
Yusung Kim, Chief Research Officer, ROAI, Inc.
Jeonghye Hwang, Production Technology Engineer, Hyundai Motor
Hyeonsu Oh, Robotics Engineer, ROAI, Inc.
Junbyoung Park, Research Engineer, ROAI, Inc.
Jungmin Kang, Mechanical/Software Engineer, Hyundai Motor
Nick Hong, CEO, ROAI, Inc.

When deploying robot motions generated with a digital twin, a large sim-to-real gap can lead to significant onsite engineering time. In this study, we collaborated with Hyundai Motors to assess the onsite deployment feasibility of the digital twin framework by applying it to a welding shop line for new vehicle manufacturing. By minimizing sim-to-real gap, the collision-free motion trajectories for each robot were deployed onsite within 18 minutes of engineering time per robot. These results highlight that the proposed framework is applicable even to large, line-scale factory environments, and our calibration method is effective for rapid onsite deployments of trajectories generated by the digital twin framework.

NVIDIA Technology: RTX GPU, Isaac, Omniverse

자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림19> GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (6): 로봇 제조에서 신속 검증 위한 AI 기반 디지털 트윈



AI-Powered Digital Twin for Rapid Verification in Robotic Manufacturing: Accelerate Motion Planning With Isaac Sim [P81169]

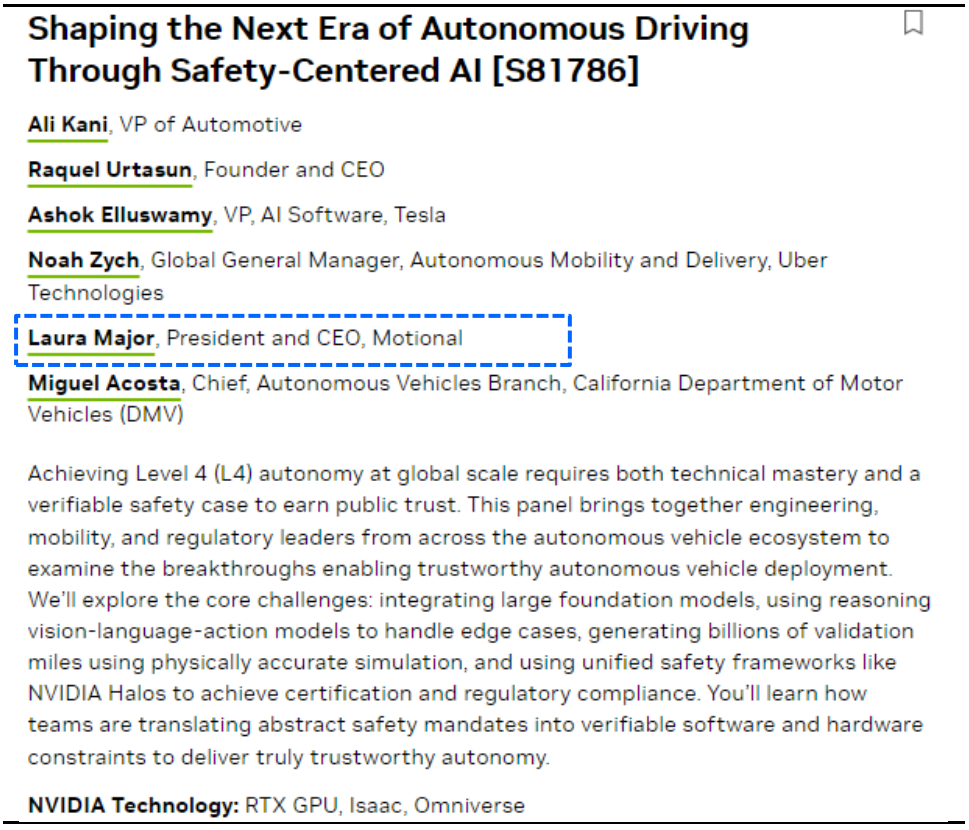
Yusung Kim, Chief Research Officer, ROAI, Inc.
Hyeonsu Oh, Robotics Engineer, ROAI, Inc.
Junbyoung Park, Research Engineer, ROAI, Inc.
Hyungi Kim, Manager, KIA
Nick Hong, CEO, ROAI, Inc.
jaekyoun park, Sr. Manager, KIA

We present an AI-driven offline programming (OLP) and digital-twin framework for factory-level automation in automotive manufacturing. By integrating GPU-accelerated motion generation with NVIDIA Isaac Sim for simulation-based validation, we demonstrate how manufacturers can rapidly verify safety, cycle time, and precision before physical deployment, accelerating the digital transformation of production lines.

NVIDIA Technology: RTX GPU, Isaac, Omniverse

자료: NVIDIA, 현대차증권

<그림20> GTC2026 (현대차그룹 관련 세션) (7): 3/17 안전 중심 AI 통한 차세대 자율주행



Shaping the Next Era of Autonomous Driving Through Safety-Centered AI [S81786]

Ali Kani, VP of Automotive

Raquel Urtasun, Founder and CEO

Ashok Elluswamy, VP, AI Software, Tesla

Noah Zych, Global General Manager, Autonomous Mobility and Delivery, Uber Technologies

Laura Major, President and CEO, Motional

Miguel Acosta, Chief, Autonomous Vehicles Branch, California Department of Motor Vehicles (DMV)

Achieving Level 4 (L4) autonomy at global scale requires both technical mastery and a verifiable safety case to earn public trust. This panel brings together engineering, mobility, and regulatory leaders from across the autonomous vehicle ecosystem to examine the breakthroughs enabling trustworthy autonomous vehicle deployment. We'll explore the core challenges: integrating large foundation models, using reasoning vision-language-action models to handle edge cases, generating billions of validation miles using physically accurate simulation, and using unified safety frameworks like NVIDIA Halos to achieve certification and regulatory compliance. You'll learn how teams are translating abstract safety mandates into verifiable software and hardware constraints to deliver truly trustworthy autonomy.

NVIDIA Technology: RTX GPU, Isaac, Omniverse

자료: NVIDIA, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,252	4,818	5,383
증가율 (%)	11.3	21.2	14.5	13.3	11.7
매출원가	2,726	3,319	3,808	4,297	4,778
매출원가율 (%)	88.9	89.4	89.6	89.2	88.8
매출총이익	339	395	444	522	604
매출이익률 (%)	11.1	10.6	10.4	10.8	11.2
증가율 (%)	13.0	16.5	12.4	17.6	15.7
판매관리비	158	170	189	211	236
판관비율(%)	5.2	4.6	4.4	4.4	4.4
EBITDA	306	366	435	474	488
EBITDA 이익률 (%)	10.0	9.9	10.2	9.8	9.1
증가율 (%)	19.5	19.6	18.9	9.0	3.0
영업이익	181	224	255	311	369
영업이익률 (%)	5.9	6.0	6.0	6.5	6.9
증가율 (%)	27.5	23.8	13.8	22.0	18.6
영업외손익	5	7	4	6	6
금융수익	28	28	34	40	41
금융비용	6	11	9	0	0
기타영업외손익	-17	-10	-21	-34	-35
종속/관계기업관련손익	-5	-4	-5	-5	-5
세전계속사업이익	182	227	255	312	370
세전계속사업이익률	5.9	6.1	6.0	6.5	6.9
증가율 (%)	17.4	24.7	12.3	22.4	18.6
법인세비용	41	51	69	77	95
계속사업이익	140	175	187	235	274
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	175	187	235	274
당기순이익률 (%)	4.6	4.7	4.4	4.9	5.1
증가율 (%)	20.7	25.0	6.9	25.7	16.6
지배주주지분 순이익	138	171	182	230	269
비지배주주지분 순이익	3	4	4	4	5
기타포괄이익	-5	-3	2	0	0
총포괄이익	135	172	189	235	274

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,834	2,215	2,410	2,919	3,395
현금성자산	483	382	413	756	1,074
단기투자자산	301	412	525	529	533
매출채권	765	1,000	961	1,120	1,271
재고자산	5	3	4	5	5
기타유동자산	281	418	507	509	511
비유동자산	1,009	1,134	1,134	1,069	1,048
유형자산	113	184	208	126	90
무형자산	546	544	547	548	550
투자자산	42	53	11	12	12
기타비유동자산	308	353	368	383	396
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,843	3,350	3,544	3,987	4,443
유동부채	923	1,242	1,257	1,460	1,654
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	312	431	388	452	513
유동성장기부채	0	50	0	-4	-9
기타유동부채	611	761	869	1,012	1,150
비유동부채	328	377	417	475	528
사채	50	0	-13	-26	-41
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	278	377	430	501	569
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,251	1,619	1,674	1,934	2,182
지배주주지분	1,580	1,706	1,843	2,022	2,224
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	4	18	18	18	18
이익잉여금	789	901	1,039	1,217	1,419
비지배주주지분	12	25	27	31	37
자본총계	1,592	1,731	1,870	2,053	2,261

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	209	256	463	509	500
당기순이익	140	175	187	235	274
유형자산 상각비	72	85	119	98	54
무형자산 상각비	53	57	61	65	66
외환손익	-0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-93	-121	64	106	102
기타	37	60	32	5	4
투자활동으로인한현금흐름	-180	-275	-271	-106	-107
투자자산의 감소(증가)	4	-2	47	-5	-5
유형자산의 감소	0	0	3	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-25	-85	-116	-28	-28
기타	-159	-188	-205	-84	-85
재무활동으로인한현금흐름	-110	-90	-162	-59	-75
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-50	-13	-14	-14
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-33	-39	-50	-52	-67
기타	-77	-1	-99	7	6
기타현금흐름	4	9	-0	0	0
현금의증가(감소)	-77	-100	30	343	318
기초현금	560	483	382	413	756
기말현금	483	382	413	756	1,074

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,116	6,388	6,811	8,566	10,004
EPS(지배순이익 기준)	5,023	6,228	6,654	8,403	9,814
BPS(자본총계 기준)	58,063	63,103	68,188	74,854	82,428
BPS(지배지분 기준)	57,611	62,187	67,207	73,710	81,094
DPS	1,430	1,780	1,900	2,430	2,840
P/E(당기순이익 기준)	41.3	19.7	48.7	48.2	41.2
P/E(지배순이익 기준)	42.1	20.2	49.9	49.1	42.0
P/B(자본총계 기준)	3.6	2.0	4.9	5.5	5.0
P/B(지배지분 기준)	3.7	2.0	4.9	5.6	5.1
EV/EBITDA(Reported)	16.7	7.6	19.0	21.0	19.7
배당수익률	0.7	1.4	0.6	0.6	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	20.8	24.9	6.6	25.8	16.8
EPS(지배순이익 기준)	20.9	24.0	6.8	26.3	16.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.1	10.5	10.4	12.0	12.7
ROE(지배순이익 기준)	9.0	10.4	10.3	11.9	12.7
ROA	5.1	5.7	5.4	6.2	6.5
안정성 (%)					
부채비율	78.5	93.6	89.5	94.2	96.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	29.9	20.1	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

달바글로벌(483650)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

COVERAGE INITIATION

올해도 글로벌 확장세는 지속!

BUY **TP 220,000원**

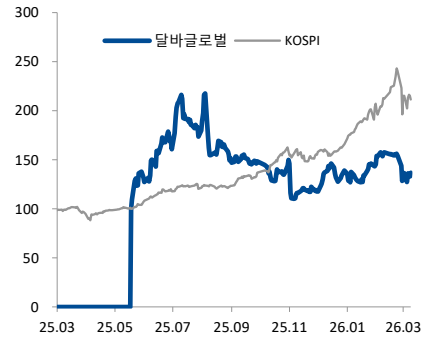
현재주가 (3/13)	150,500원
상승여력	46.2%
시가총액	1,865십억원
발행주식수	12,393천주
자본금/액면가	1십억원/100원
52주 최고가/최저가	239,500원/110,100원
일평균 거래대금 (60일)	23십억원
외국인 지분율	26.28%
주요주주 지분율	
반성연외 6인	21.51%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.4	-0.3	-7.6
상대주가(%p)	-13.0	-24.3	-42.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	6,603	9,668	220,000
Consensus	6,610	9,620	211,875
Cons. 차이	-0.1%	0.5%	3.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 달바글로벌 2026년 연결 기준 매출액은 7,196억원(+38%yoy), 영업이익은 1,536억원(+52%yoy, OPM 21.3%) 시현할 것으로 전망. 달바글로벌 2026년에도 미국/유럽/일본 중심의 고성장세 지속 전망

주요이슈 및 실적전망

- **2026년 지역별 매출액 전망**: 국내 +10%yoy, 북미 +87%yoy, 유럽 +91%yoy, 일본 +50%yoy, 러시아 +43%, 아세안 +32%yoy, 중화권 +39%yoy 전망
- **[미국]** 미국 기존 온라인 Top Ranking SKU 견조한 가운데, 3Q25부터 ULTA 입점, 4Q25 Canada(10월), US(12월) Costco 채널 판매 시작. 초기 판매 호조에 따라 2번째 리오더 발생 및 입점 수 확대에 따라 B2B 매출 기여 확대되며 수익성 개선 또한 기대 가능할 것으로 전망
- **[유럽]** 유럽 온라인 채널향 견조한 매출 성장 전망. 특히, 1Q26 스페인 Amazon 채널 내 기존 히어로 제품 미스트 카테고리 외 멀티밤, 톤업 선크림 카테고리 Top Rank에 추가 진입하며 라인업 확대되고 있어, 이러한 성과 향후 유럽 타 지역(독일, 이탈리아, 영국 등)으로 확산되며 선순환 효과 기대
- **[일본]** 일본 Qoo10/아마존 재팬 중심 견조한 온라인 성장 지속되는 가운데, 오프라인 채널 4Q25 기준 약 3,770점 입점하며 분기 최초 300억대 매출 달성. 향후 오프라인 채널 내 SKU 확대, 점포당 매출 확대 전략으로 추가적인 성장 기대

주가전망 및 Valuation

- 달바글로벌에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 동사의 12M Fwd EPS 10,326원에 Target P/E 22배(국내 화장품 브랜드사 Peer 평균 12M Fwd P/E) 적용하여 산정. 달바글로벌 올해도 글로벌 온/오프라인 성장 지속되며 높은 외형 성장 달성 가능할 것으로 전망, 고마진 B2B 기여도 확대되며 수익성 개선 및 2025년 대비 계절성 또한 완화될 것으로 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	201	32	14	33	1,543	N/A	0.0	0.0	NA	87.7	N/A
2024	309	60	15	61	1,445	-6.3	0.0	0.0	NA	26.2	N/A
2025F	520	101	79	102	6,603	357.0	22.3	9.3	16.6	52.9	1.8
2026F	720	154	120	153	9,668	46.4	15.6	6.6	11.1	49.9	1.8
2027F	905	195	152	195	12,300	27.2	12.2	4.6	8.2	44.5	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 달바글로벌 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	10,326	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	22	- KSE 화장품 브랜드사 평균 12M Fwd P/E 적용
적정 주가(원)	224,067	
목표주가(원)	**220,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	150,500	- 2026.03.13 종가
상승여력(%)	46.2%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 달바글로벌 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	**114**	**128**	**114**	**164**	**165**	**178**	**164**	**213**	**520**	**720**
YoY(%)	*72%*	*74%*	*55%*	*72%*	*45%*	*38%*	*44%*	*30%*	*68%*	*38%*
1. 국내	50	47	41	56	55	51	45	62	194	214
YoY	*11%*	*14%*	*19%*	*17%*	*11%*	*9%*	*10%*	*11%*	*15%*	*10%*
2. 일본	22	26	18	31	33	37	31	46	98	146
YoY	*267%*	*366%*	*146%*	*151%*	*48%*	*42%*	*70%*	*45%*	*210%*	*50%*
3. 러시아	11	19	12	13	14	24	21	18	54	77
YoY	*263%*	*40%*	*-19%*	*30%*	*34%*	*29%*	*79%*	*38%*	*33%*	*43%*
4. 북미	8	13	18	26	26	29	28	38	65	121
YoY	*60%*	*140%*	*175%*	*208%*	*217%*	*125%*	*61%*	*45%*	*155%*	*87%*
5. 유럽	4	6	6	10	11	12	12	15	26	50
YoY	*699%*	*513%*	*208%*	*227%*	*190%*	*99%*	*90%*	*48%*	*300%*	*91%*
6. 아세안	13	11	14	17	17	15	19	22	56	74
YoY	*126%*	*120%*	*150%*	*80%*	*35%*	*35%*	*32%*	*29%*	*113%*	*32%*
7. 중화권	4	6	3	7	6	8	5	9	20	28
YoY	*994%*	*192%*	*61%*	*53%*	*38%*	*35%*	*60%*	*33%*	*129%*	*39%*
영업이익	**30**	**29**	**17**	**25**	**39**	**42**	**31**	**41**	**101**	**154**
OPM(%)	*26%*	*23%*	*15%*	*15%*	*24%*	*23%*	*19%*	*19%*	*19%*	*21%*
YoY(%)	*104%*	*66%*	*19%*	*87%*	*31%*	*42%*	*88%*	*63%*	*69%*	*52%*
세전이익	**32**	**26**	**19**	**26**	**40**	**42**	**30**	**43**	**103**	**155**
세전이익(%)	*29%*	*20%*	*16%*	*16%*	*24%*	*24%*	*18%*	*20%*	*20%*	*22%*
YoY(%)	-	*52%*	*53%*	*56%*	*23%*	*63%*	*61%*	*65%*	*254%*	*51%*
지배주주순이익	**25**	**20**	**14**	**21**	**31**	**32**	**23**	**34**	**79**	**120**
순이익(%)	*22%*	*15%*	*12%*	*13%*	*19%*	*18%*	*14%*	*16%*	*15%*	*17%*
%YoY	-	*44%*	*46%*	*58%*	*24%*	*64%*	*64%*	*65%*	*413%*	*52%*

자료: 달바글로벌, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	520	720	905
증가율 (%)	N/A	53.7	68.3	38.3	25.9
매출원가	54	75	125	174	217
매출원가율 (%)	26.9	24.3	24.0	24.2	24.0
매출총이익	147	234	395	545	688
매출이익률 (%)	73.1	75.7	76.0	75.8	76.0
증가율 (%)	N/A	59.2	68.8	38.0	26.2
판매관리비	114	175	293	392	493
판관비율(%)	56.7	56.6	56.3	54.5	54.5
EBITDA	33	61	102	153	195
EBITDA 이익률 (%)	16.4	19.7	19.6	21.3	21.5
증가율 (%)	N/A	84.8	67.2	50.0	27.5
영업이익	32	60	101	154	195
영업이익률 (%)	15.9	19.4	19.4	21.4	21.5
증가율 (%)	N/A	87.5	68.3	52.5	26.6
영업외손익	-17	-31	1	2	2
금융수익	1	6	6	9	11
금융비용	18	37	5	3	5
기타영업외손익	0	0	-0	-4	-4
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	15	29	103	155	197
세전계속사업이익률	7.5	9.4	19.8	21.6	21.8
증가율 (%)	N/A	93.3	255.2	50.5	27.1
법인세비용	2	14	24	35	45
계속사업이익	14	15	79	120	152
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	15	79	120	152
당기순이익률 (%)	7.0	4.9	15.2	16.7	16.8
증가율 (%)	N/A	7.1	426.7	51.9	26.7
지배주주지분 순이익	14	15	79	120	152
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-1	-1	0	0
총포괄이익	13	14	78	120	152

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	74	128	241	328	456
현금성자산	41	54	50	102	192
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	14	20	33	42	52
재고자산	17	48	79	101	126
기타유동자산	2	6	11	14	18
비유동자산	4	8	14	14	14
유형자산	0	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	4	4	4
기타비유동자산	4	7	9	9	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	78	136	255	343	470
유동부채	56	31	54	54	63
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6	8	14	18	22
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	50	23	40	36	41
비유동부채	6	3	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	3	5	5	5
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	62	34	58	59	68
지배주주지분	16	102	197	283	402
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	118	118	118
자본조정 등	1	2	5	5	5
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	13	26	73	160	279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	197	283	402

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	24	16	60	89	127
당기순이익	14	15	79	120	152
유형자산 상각비	0	1	1	-0	-0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-11	-42	-28	-35	-29
기타	21	43	9	4	4
투자활동으로인한현금흐름	-0	-2	-73	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-4	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	-4	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-1	0	0	0
기타	0	-1	-69	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-2	-2	10	-33	-33
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	74	45	0	0
배당금	-2	-2	-31	-33	-33
기타	-1	-74	-4	0	0
기타현금흐름	-0	1	-0	0	0
현금의증가(감소)	22	13	-4	52	90
기초현금	20	41	54	50	102
기말현금	41	54	50	102	192

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,543	1,445	6,603	9,668	12,300
EPS(지배순이익 기준)	1,543	1,445	6,603	9,668	12,300
BPS(자본총계 기준)	1,658	8,902	15,876	22,841	32,440
BPS(지배지분 기준)	1,658	8,902	15,876	22,841	32,440
DPS	267	305	2,629	2,700	2,750
P/E(당기순이익 기준)	0.0	0.0	22.3	15.6	12.2
P/E(지배순이익 기준)	0.0	0.0	22.3	15.6	12.2
P/B(자본총계 기준)	0.0	0.0	9.3	6.6	4.6
P/B(지배지분 기준)	0.0	0.0	9.3	6.6	4.6
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	16.6	11.1	8.2
배당수익률	N/A	N/A	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	-6.3	357.0	46.4	27.2
EPS(지배순이익 기준)	N/A	-6.3	357.0	46.4	27.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	87.7	26.2	52.9	49.9	44.5
ROE(지배순이익 기준)	87.7	26.2	52.9	49.9	44.5
ROA	17.4	14.4	40.4	40.1	37.5
안정성 (%)					
부채비율	402.8	33.3	29.7	21.0	17.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	25.0	76.4	397.9	453.1	455.6

** K-IFRS 연결 기준*

펌텍코리아(251970)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

COVERAGE INITIATION

4공장 안정화 후 점진적 회복 기대

BUY **TP 65,000원**

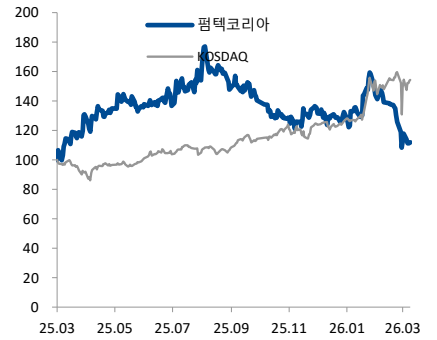
현재주가 (3/13)	46,350원
상승여력	40.2%
시가총액	575십억원
발행주식수	12,400천주
자본금/액면가	6십억원/500원
52주 최고가/최저가	73,300원/44,850원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	17.01%
주요주주 지분율	
이도훈외 4인	59.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-19.5	-15.1	-25.1
상대주가(%p)	-22.8	-31.0	-45.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	2,778	3,580	65,000
Consensus	3,282	3,780	71,800
Cons. 차이	-15.4%	-5.3%	-9.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

주요이슈 및 실적 전망

- **4Q25 Review:**
- 연결 기준 매출액 771억원(-14.2%yoy), 영업이익 83억원(36.0%yoy, OPM 10.8%)으로 시장 컨센서스 하회. **[펌텍코리아]** 매출 -17.1%yoy, 영업이익 -36.7% 시현. 10월 추석 연휴로 인한 조업일수 감소 및 고객사 재고 조정 영향, 제 4공장 준공 지연 영향으로 인한 영업이익 감소 **[부국티엔씨]** 매출 -3.2%yoy, 영업이익 -10.3%yoy기록. 고객사 재고 조정에 따른 수주 일시 둔화 영향. 다만 MoM 매출 점진 회복
- **2026년 Preview:** 2026년 연결 기준 매출액 4,106억원(+10.4%yoy), 영업이익 640억원 (+13.2%yoy, OPM 15.6%) 전망
- **[펌텍코리아]** 매출 +10.6%yoy, 영업이익 11.6%yoy 전망. 4공장 기존 예상 대비 준공 지연되며 4분기 생산 영향 있었으나, 최근 이전 작업 대부분 마무리 후 남은 공간 효율을 위한 레이아웃 변경 작업 지속 중. 1~2월 수주는 개선되고 있는 점 긍정적이나, 생산 안정화에 일정 기간 소요 및 제품 믹스 쏠림 현상에 따라 단기적으로 수주 물량, 생산 대응 간 일부 괴리 발생할 가능성 열어 둠. 다만, 4공장 안정화 이후 효율 개선, 6공장 준공(3Q25)에 따른 CAPA 확대에 따른 점진적인 실적 개선 기대 가능
- **[부국티엔씨]** 매출 +10.8%yoy, 영업이익 12.2%yoy 전망. 튜브 사업부 또한 4분기 고객사 재고 조정 영향 있었으나, 1~2월 수주 MoM 개선되고 있어, 다시 회복세 전망

주가전망 및 Valuation

- 펌텍코리아에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 동사의 12M Fwd EPS 3,715원에 Target P/E 17배(K-Beauty 확장 국면 펌텍코리아 25년도 Historical P/E) 적용하여 산정. 4공장 준공 지연에 따라, 수주와 생산 괴리 발생, 이에 따른 단기 실적 개선은 제한적일 것으로 전망되나, 전체 화장품 업황 여전히 견조하며 향후 4공장 안정화 이후 생산 효율 증대 및 6공장 추가 증설하며 점진적인 실적 개선 기대 가능

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	284	35	27	47	2,177	41.1	11.0	1.2	5.4	12.0	1.6
2024	337	48	33	61	2,637	21.2	16.5	2.0	8.1	13.0	1.0
2025F	372	57	34	70	2,778	5.3	18.8	2.2	8.6	12.3	0.9
2026F	411	64	44	79	3,580	28.9	12.9	1.7	6.5	14.2	1.0
2027F	448	72	51	89	4,120	15.1	11.2	1.5	5.4	14.4	1.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 펌텍코리아 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	3,715	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- K-뷰티 확장 국면 펌텍코리아 25 년 historical P/E 적용
적정 주가(원)	64,647	
목표주가(원)	**65,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	46,350	- 2026.03.13 종가
상승여력(%)	40.2%	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 펌텍코리아 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**91.7**	**105.4**	**97.7**	**77.1**	**95.8**	**117.7**	**107.9**	**89.2**	**337.5**	**372.0**	**410.6**
YoY%	*19.3%*	*23.3%*	*14.6%*	*-14.2%*	*4.4%*	*11.6%*	*10.5%*	*15.7%*	*18.6%*	*10.2%*	*10.4%*
1. 펌텍코리아(펌프)	69.6	79.0	74.9	57.4	72.2	87.8	83.0	67.7	253.6	281.0	310.7
yoy%	*21.6%*	*26.1%*	*16.4%*	*-17.2%*	*3.7%*	*11.1%*	*10.8%*	*18.0%*	*19.3%*	*10.8%*	*10.6%*
2. 부국티엔씨(튜브사업부)	21.0	26.2	21.8	19.0	23.1	29.6	24.0	20.8	78.1	88.0	97.4
yoy%	*17.4%*	*23.2%*	*12.7%*	*-3.2%*	*9.8%*	*13.0%*	*10.2%*	*9.5%*	*20.7%*	*12.6%*	*10.8%*
3. 잘론네츄럴(건식사업부)	2.3	1.9	2.0	1.5	1.5	1.8	1.7	1.4	9.5	7.7	6.4
yoy%	*-4.7%*	*-25.2%*	*-17.4%*	*-31.2%*	*-34.2%*	*-7.2%*	*-14.6%*	*-5.4%*	*-23.2%*	*-19.5%*	*-16.8%*
영업이익	**13.4**	**19.4**	**15.3**	**8.3**	**12.5**	**21.0**	**17.6**	**12.8**	**48.4**	**56.5**	**64.0**
OPM(%)	***14.6%***	***18.4%***	***15.7%***	***10.8%***	***13.1%***	***17.8%***	***16.3%***	***14.4%***	***14.3%***	***15.2%***	***15.6%***
YoY(%)	***31.3%***	***52.6%***	***23.3%***	***-36.0%***	***-6.6%***	***7.9%***	***15.0%***	***54.0%***	***37.2%***	***16.8%***	***13.2%***
1. 펌텍코리아(펌프)	11.3	14.6	11.5	6.3	10.0	15.6	13.3	9.9	37.2	43.7	48.8
OPM(%)	*16.2%*	*18.5%*	*15.4%*	*11.0%*	*13.8%*	*17.8%*	*16.0%*	*14.6%*	*14.7%*	*15.6%*	*15.7%*
yoy%	*33.1%*	*55.7%*	*23.1%*	*-36.7%*	*-11.6%*	*7.1%*	*15.4%*	*56.5%*	*20.5%*	*17.6%*	*11.6%*
2. 부국티엔씨(튜브사업부)	2.5	4.9	4.0	2.8	3.0	5.5	4.4	3.1	12.6	14.3	16.0
OPM(%)	*12.1%*	*18.7%*	*18.5%*	*14.8%*	*12.9%*	*18.5%*	*18.4%*	*15.1%*	*16.2%*	*16.2%*	*16.4%*
yoy%	*9.6%*	*32.3%*	*15.1%*	*-10.3%*	*17.1%*	*11.9%*	*9.7%*	*12.1%*	*94.2%*	*12.9%*	*12.2%*
3. 잘론네츄럴(건식사업부)	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.7	-1.1	-0.6
OPM(%)	*-12.7%*	*1.5%*	*-6.5%*	*-47.3%*	*-20.0%*	*-2.8%*	*0.0%*	*-14.3%*	*-7.6%*	*-14.2%*	*-8.6%*
yoy%	*적지*	*흑전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*

자료: 펌텍코리아, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	284	337	372	411	448
증가율 (%)	19.8	18.7	10.4	10.5	9.0
매출원가	223	262	288	318	346
매출원가율 (%)	78.5	77.7	77.4	77.4	77.2
매출총이익	61	76	84	93	102
매출이익률 (%)	21.5	22.6	22.6	22.6	22.8
증가율 (%)	24.5	24.6	10.5	10.7	9.7
판매관리비	26	27	27	29	30
판관비율(%)	9.2	8.0	7.3	7.1	6.7
EBITDA	47	61	70	79	89
EBITDA 이익률 (%)	16.5	18.1	18.8	19.2	19.9
증가율 (%)	27.0	29.8	14.8	12.9	12.7
영업이익	35	48	57	64	72
영업이익률 (%)	12.3	14.2	15.3	15.6	16.1
증가율 (%)	34.6	37.1	18.8	12.3	12.5
영업외손익	3	0	-3	1	3
금융수익	5	4	3	5	6
금융비용	1	1	5	3	3
기타영업외손익	-1	-3	-1	-1	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	48	54	65	75
세전계속사업이익률	13.0	14.2	14.5	15.8	16.7
증가율 (%)	48.0	29.7	12.5	20.4	15.4
법인세비용	8	10	14	13	15
계속사업이익	29	38	40	52	60
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	38	40	52	60
당기순이익률 (%)	10.2	11.3	10.8	12.7	13.4
증가율 (%)	45.0	31.0	5.3	30.0	15.4
지배주주지분 순이익	27	33	34	44	51
비지배주주지분 순이익	2	6	6	8	9
기타포괄이익	-2	-1	-2	0	0
총포괄이익	27	38	38	52	60

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	179	196	212	246	290
현금성자산	26	32	54	72	110
단기투자자산	65	50	43	50	50
매출채권	44	46	39	46	49
재고자산	16	20	18	20	22
기타유동자산	4	3	3	3	3
비유동자산	177	211	239	256	267
유형자산	139	179	207	224	236
무형자산	13	8	7	6	6
투자자산	5	4	4	4	4
기타비유동자산	20	20	21	22	21
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	356	408	451	502	557
유동부채	64	77	78	82	81
단기차입금	18	21	30	30	27
매입채무	26	31	27	31	34
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	19	24	20	20	19
비유동부채	4	10	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	7	17	17	17
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	3	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	68	87	97	102	102
지배주주지분	238	266	293	331	377
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	56	57	56	56	56
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	176	203	230	269	315
비지배주주지분	50	55	61	69	78
자본총계	288	321	354	400	455

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	39	58	57	63	75
당기순이익	29	38	40	52	60
유형자산 상각비	10	12	13	15	17
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	-1	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-8	-2	-0	-5	-3
기타	7	10	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-38	-55	-48	-39	-29
투자자산의 감소(증가)	-2	1	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-49	-41	-32	-28
기타	-8	-7	-7	-7	-1
재무활동으로인한현금흐름	0	3	12	-6	-9
차입금의 증가(감소)	-2	5	10	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	0	-0	0	0
배당금	-4	-5	-5	-6	-6
기타	5	3	7	0	-3
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	0	6	22	18	37
기초현금	26	26	32	54	72
기말현금	26	32	54	72	110

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,349	3,091	3,228	4,212	4,847
EPS(지배순이익 기준)	2,177	2,637	2,778	3,580	4,120
BPS(자본총계 기준)	23,199	25,857	28,526	32,289	36,686
BPS(지배지분 기준)	19,203	21,406	23,623	26,754	30,424
DPS	380	420	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	10.2	14.1	16.1	11.0	9.6
P/E(지배순이익 기준)	11.0	16.5	18.8	12.9	11.2
P/B(자본총계 기준)	1.0	1.7	1.8	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.2	2.0	2.2	1.7	1.5
EV/EBITDA(Reported)	5.4	8.1	8.6	6.5	5.4
배당수익률	1.6	1.0	0.9	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	45.4	31.6	4.4	30.5	15.1
EPS(지배순이익 기준)	41.1	21.2	5.3	28.9	15.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.7	12.6	11.9	13.9	14.1
ROE(지배순이익 기준)	12.0	13.0	12.3	14.2	14.4
ROA	8.6	10.0	9.3	11.0	11.4
안정성 (%)					
부채비율	23.8	27.1	27.5	25.4	22.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	37.6	55.6	72.0	72.3	82.1

** K-IFRS 연결 기준*

동국홀딩스 (001230)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

완만하지만 실적 개선 예상. 주주가치 제고도 기대

BUY **TP 12,600원**

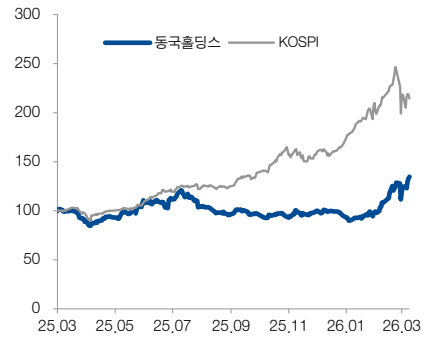
현재주가 (3/13)	10,320원
상승여력	22.1%
시가총액	328십억원
발행주식수	31,102천주
자본금/액면가	271십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	10,320원/6,480원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	11.68%
주요주주 지분율	
장세주외 16인	63.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.6	33.5	33.7
상대주가(%p)	25.1	1.4	-17.3

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	363	818	12,600
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시. 투자포인트 1) 작년을 저점으로 올해 실적 개선이 예상되고, 2) P/B 0.2배로 절대적으로 낮은 수준임
- 목표주가 12,600원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 2조 620억원 영업이익 439억원, 순이익 358억원으로 영업이익과 순이익은 전년동기대비 각각 11%, 72% 증가할 것으로 예상됨
- 올해 북미를 포함한 글로벌 주요 지역 철강 가격은 상승할 것으로 예상되어 철강과 무역 부문의 실적은 완만하지만 개선될 것으로 기대됨. 운송 부문은 작년 수준에서 정체 예상
- 지분법 대상 법인(동국제강과 동국씨엠)도 철근 부문의 수익성 호전, 중국산 강재에 대한 덤핑방지관세 부과에 따른 가격 인상이 기대되어 동사의 이익 증가에 기여할 것으로 예상. 국내 철근 가격은 연초 대비 톤당 약 10% 상승하였고 해외 수출도 증가하여 톤당 고정비 감소에 따른 수익성 호전 예상. 칼라강판은 올해 5월에 한국 정부의 중국산에 대한 덤핑방지관세 부과 여부(잠정) 발표할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 12,600원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.23배(지속가능한 ROE 24년~27년 평균 1.4%, 23년 6월 지주회사로 인적분할하여 24년 ROE부터 반영, COE 6%)를 적용하여 산출함
- 동사는 자본감소 및 액면분할(정기주주총회 안건)을 추진하고 있으며 주주가치 향상에 긍정적으로 평가됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,841	60	225	159	4,324	3.4	2.0	0.2	2.1	9.5	6.8
2024	1,999	58	12	82	369	-91.5	20.0	0.1	3.2	0.7	6.8
2025F	1,985	39	12	62	363	-1.6	20.5	0.1	4.5	0.7	1.3
2026F	2,062	44	26	66	818	125.1	12.6	0.2	4.8	1.5	2.3
2027F	2,109	48	35	70	1,105	35.2	9.3	0.2	4.6	2.0	2.3

* K-IFRS 연결 기준

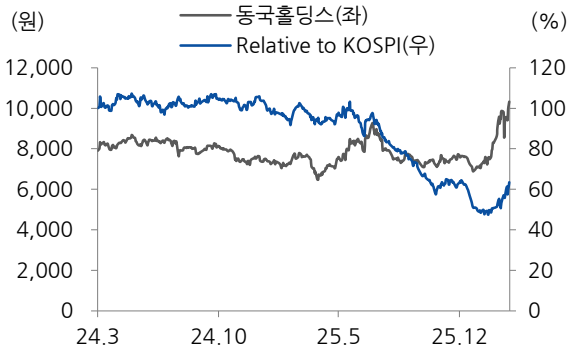
〈표1〉 동국홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	466	481	497	542	512	522	517	510	1,985	2,062	2,109
영업이익	15	13	10	2	8	18	12	6	39	44	48
세전이익	5	7	11	-12	5	21	12	10	11	47	64
당기순이익	2	7	8	4	4	16	9	7	21	36	48
영업이익률	3%	3%	2%	0%	2%	3%	2%	1%	2%	2%	2%
세전이익률	1%	1%	2%	-2%	1%	4%	2%	2%	1%	2%	3%
순이익률	0%	1%	2%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	2%	2%

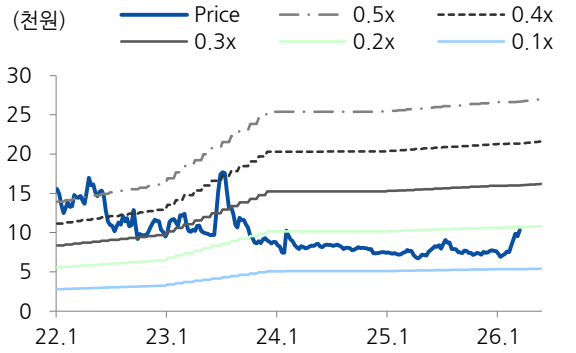
자료: 현대차증권

〈그림1〉 동국홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 동국홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,841	1,999	1,985	2,062	2,109
증가율 (%)	-12.3	8.6	-0.7	3.9	2.3
매출원가	1,668	1,830	1,833	1,901	1,941
매출원가율 (%)	90.6	91.5	92.3	92.2	92.0
매출총이익	174	169	152	161	168
매출이익률 (%)	9.5	8.5	7.7	7.8	8.0
증가율 (%)	-8.4	-2.9	-10.1	5.9	4.3
판매관리비	113	111	113	117	120
판관비율(%)	6.1	5.6	5.7	5.7	5.7
EBITDA	159	82	62	66	70
EBITDA 이익률 (%)	8.6	4.1	3.1	3.2	3.3
증가율 (%)	-45.7	-48.4	-24.4	6.5	6.1
영업이익	60	58	39	44	48
영업이익률 (%)	3.3	2.9	2.0	2.1	2.3
증가율 (%)	-31.0	-3.3	-32.8	12.8	9.1
영업외손익	-223	-17	-6	-10	-10
금융수익	21	20	12	7	7
금융비용	21	18	14	8	8
기타영업외손익	-223	-19	-4	-9	-9
종속/관계기업관련손익	687	-4	-23	13	26
세전계속사업이익	525	37	11	47	64
세전계속사업이익률	28.5	1.9	0.6	2.3	3.0
증가율 (%)	760.7	-93.0	-70.3	327.3	36.2
법인세비용	76	17	-10	12	16
계속사업이익	449	20	21	36	48
중단사업이익	-217	0	0	0	0
당기순이익	232	20	21	36	48
당기순이익률 (%)	12.6	1.0	1.1	1.7	2.3
증가율 (%)	-43.6	-91.4	5.0	71.4	33.3
지배주주지분 순이익	225	12	12	26	35
비지배주주지분 순이익	7	8	9	10	13
기타포괄이익	167	8	79	0	0
총포괄이익	398	27	99	36	48

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	920	1,036	1,087	1,127	1,143
현금성자산	259	228	238	253	261
단기투자자산	30	100	104	98	102
매출채권	316	392	407	407	422
재고자산	223	228	237	272	258
기타유동자산	59	63	66	62	64
비유동자산	1,502	1,473	1,562	1,522	1,568
유형자산	431	449	476	491	506
무형자산	17	14	13	12	11
투자자산	944	912	956	903	934
기타비유동자산	110	98	117	116	117
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,422	2,509	2,648	2,650	2,710
유동부채	541	619	679	653	669
단기차입금	188	185	223	223	223
매입채무	269	349	362	341	354
유동성장기부채	8	5	11	11	11
기타유동부채	76	80	83	78	81
비유동부채	104	111	107	102	105
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	24	17	17	17
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	92	87	90	85	88
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	644	730	787	755	774
지배주주지분	1,631	1,630	1,704	1,727	1,756
자본금	271	271	271	271	271
자본잉여금	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
자본조정 등	-1,680	-1,680	-1,680	-1,680	-1,680
기타포괄이익누계액	17	34	113	113	113
이익잉여금	1,959	1,940	1,936	1,959	1,987
비지배주주지분	146	150	158	167	181
자본총계	1,777	1,780	1,862	1,894	1,937

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	461	85	60	-17	59
당기순이익	232	20	21	36	48
유형자산 상각비	96	21	21	21	21
무형자산 상각비	3	2	2	1	1
외환손익	0	0	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	99	-6	-31	-62	14
기타	31	48	43	-13	-25
투자활동으로인한현금흐름	-128	-85	-55	36	-45
투자자산의 감소(증가)	-733	31	24	66	-5
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-34	-36	-36	-36
기타	701	-82	-43	6	-4
재무활동으로인한현금흐름	-737	-44	8	-4	-6
차입금의 증가(감소)	-88	13	-7	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-227	0	-0	0	0
배당금	-48	-24	-17	-3	-6
기타	-374	-33	32	-1	0
기타현금흐름	-1	12	-3	0	0
현금의증가(감소)	-406	-31	10	15	8
기초현금	665	259	228	238	253
기말현금	259	228	238	253	261

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	4,450	618	652	1,126	1,522
EPS(지배순이익 기준)	4,324	369	363	818	1,105
BPS(자본총계 기준)	55,889	55,961	58,543	59,571	60,897
BPS(지배지분 기준)	51,297	51,259	53,588	54,308	55,218
DPS	600	500	100	200	200
P/E(당기순이익 기준)	2.0	11.9	11.4	9.2	6.8
P/E(지배순이익 기준)	2.0	20.0	20.5	12.6	9.3
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	2.1	3.2	4.5	4.8	4.6
배당수익률	6.8	6.8	1.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	3.2	-86.1	5.4	72.8	35.2
EPS(지배순이익 기준)	3.4	-91.5	-1.6	125.1	35.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.2	1.1	1.1	1.9	2.5
ROE(지배순이익 기준)	9.5	0.7	0.7	1.5	2.0
ROA	5.2	0.8	0.8	1.4	1.8
안정성 (%)					
부채비율	36.3	41.0	42.2	39.9	40.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.2	5.5	4.4	5.3	5.8

** K-IFRS 연결 기준*

Strategy Weekly

글로벌 불확실성 확대 국면, 연준에 쏠리는 눈

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 미국과 이란 전쟁 불확실성 지속, 전쟁 장기화 우려 커지는 중
- 핵심은 유가. 물가 상승 압력 높여 중앙은행 긴축적 통화정책 환경 유도
- 글로벌 증시의 승자와 패자 분명해지고 있음. 시클리컬 증시가 더 많이 떨어짐
- 아직 코스피 업종별 성과 차이 크지 않음, 전쟁 장기화시 차별화 확대될 가능성
- 시장 불확실성 커질수록 연준의 행보에 주목할 필요

미국과 이란 전쟁 불확실성 지속, 전쟁 장기화 우려 커지는 중

미국과 이란간 전쟁 불확실성이 이어지고 있다. 이란에 대한 작전을 수행 중인 미국 중부사령부는 14일 SNS를 통해 이란 하르그섬에 대한 군사작전 수행을 밝혔다. 하르그섬은 이란 원유 수출의 약 90%를 책임지는 이란의 경제적 생명줄로 미국과 이란 모두 하르그섬에 대한 공격을 '레드 라인'으로 삼아 왔다. 미군은 이번 작전에서 하르그섬의 군사시설을 대상으로 정밀 타격을 실시했고, 석유 인프라와 수출시설은 제외된 것으로 알려졌다. 이는 미국이 공세 수위를 높여 언제든 이란의 핵심 석유시설을 타격할 수 있음을 보여줌으로써 이란 혁명수비대가 막고 있는 호르무즈 해협 통행을 확보하기 위한 압박 수단으로 삼고 있다. 또한, 미 해병대가 중동으로 이동 중이라는 소식에 지상군 투입 가능성도 점쳐지고 있다. 일본에서 출발한 미 해병대가 이란 부근에 도착하는데 일주일 정도 소요될 것으로 전망된다. 이란에 대한 압박을 위해 하르그섬에 대한 지상군 점령 가능성이 제기되는 것이다. 미 지상군이 투입되고, 하르그섬의 석유시설이 공격받을 경우 이란의 군사적 반격은 더욱 강렬해질 것이고, **금융시장이 전망하는 지정학적 리스크 완화 시점이 기존 4~6주에서 2~3개월 이후로 후퇴될 것이다.** 이는 글로벌 증시의 추가 하방 압력으로 작용할 수 있다.

핵심은 유가. 물가 상승 압력 높여 중앙은행 긴축적 통화정책 환경 유도

미국과 이란 전쟁에 따른 **유가 급등은 글로벌 물가 상승 압력을 높여 주요 중앙은행들의 긴축적인 통화정책 환경을 만든다.** 미국 금리선물 시장에서 가격에 반영된 연준의 기준금리 인하 시작 시점은 올해 7월에서 12월로 후퇴했다**(그림1)**. 글로벌 주요 중앙은행들의 올해 12월까지 기준금리 변화 전망도 큰 폭 상향 전환되었다**(그림2)**. 중앙은행들의 긴축적인 통화정책 전망은 금리 상승 요인으로 작용하고 있다. 미국채 금리는 전쟁 이후 상승 중이다**(그림3)**. 미국 채권시장의 변동성을 나타내는 MOVE 지수도 작년 4월 해방의날 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있다**(그림4)**. 유가 상승에 채권시장이 크게 반응하고 있는 것이다.

유가와 주가의 상관계수가 역전되었다(그림5). 유가와 주가의 상관관계가 플러스를 기록하는 시기는 경기 기대감에 유가가 높아지면서 주가도 함께 상승하는 리플레이션 트레이딩 시점이다. 코스피에서 작년 12월부터 올해 2월까지 나타났다. 하지만 전쟁 이후로는 마이너스 전환했다. 코스피가 상승하기 위해서는 유가의 안정화가 필요한 것이다.

글로벌 증시의 승자와 패자 분명해지고 있음. 시클리컬 증시가 더 많이 떨어짐

글로벌 증시의 승자와 패자 분명해지고 있다. **작년 강세를 보였었던 한국, 일본, 유럽 증시가 약세를 보이고 있다(그림6).** 이들 국가는 에너지 수입 의존도가 높고, 작년부터 진행된 글로벌 리플레이션 트레이딩(경기 및 물가 상승)에 수혜를 받은 국가들이다. 글로벌 투자 환경이 리플레이션에서 스태그플레이션으로 변화하면서 경기에 민감하면서 작년 많이 올랐던 증시 중심으로 조정을 받았다. **반면 견조한 중국 증시가 눈에 띈다.** 중국은 원유 수입국이지만, 이번 전쟁에서 수혜를 보고 있다. 러시아산 에너지에 대한 접근성을 유지하고 있고, 호르무즈 해협에서 이란의 공격 가능성도 친서방권 국가 대비 낮다. 에너지 안보가 중요해진 상황에서 중국의 신재생, 이차전지, 원전에 대한 산업적인 우위도 눈에 띈다. **미국 증시도 비교적 견조하다.** 미국은 높아진 유가가 물가를 자극하지만, 에너지 순수출 국가라는 점에서 에너지 안보를 갖고 있다. **에너지 안보에 취약한 시클리컬 중심의 증시들이 더 취약한 상황이라고 할 수 있다.**

아직 코스피 업종별 성과 차이 크지 않음, 전쟁 장기화시 차별화 확대될 가능성

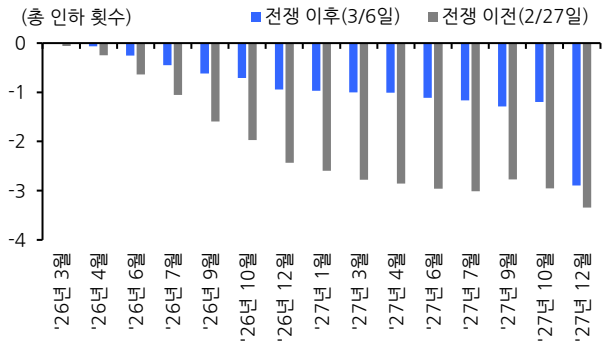
2022년 2월 24일 오전 러시아의 우크라이나 침공이 시작되면서 유가는 5개월가량 100달러를 상회했고, 코스피는 7개월 뒤인 2022년 9월 30일에 전쟁직전 대비 -20.4% 하락하며 저점을 기록했다. 업종별로 보면 러-우 전쟁 발발 당시부터 저점까지 7개월 동안 업종별 성과는 차이를 보였다**(그림7)**. **반면 2022년 대비 이번 전쟁에서 코스피의 업종별 성과 차이는 크지 않다.** 코스피 전체 조정 폭은 -12% 수준으로 작지 않으나, 업종과 관계없이 동시에 빠진 것이다. 시장이 전쟁 장기화 전망을 반영하고 있지 않기 때문에 위험자산 회피 과정에서 비슷하게 빠진 것으로 보인다. **하지만 전쟁이 장기화될 경우 2022년처럼 업종별 수혜주와 피해주 성과 차이가 확대될 수 있다.** 2022년을 참고해 전쟁이 장기화될 경우 **필수소비재, 상사·자본재(방산), 통신, 조선, 헬스케어 업종이 비교적 선방할 것으로 전망된다.**

시장 불확실성 커질수록 연준의 행보에 주목할 필요

이번주 연준의 행보에 주목할 필요가 있다. 연준은 오는 18~19일 FOMC에서 기준금리를 결정할 예정이다. 전쟁과 고유가가 미국의 고용과 물가에 미치는 영향을 확인하기에는 시간이 짧기 때문에 이번 FOMC에서 연준의 기준금리 변화는 없을 것으로 전망되지만, 전쟁 장기화 우려에 **시장의 불확실성이 확대될 경우 파월의 입을 주목해야 한다.**

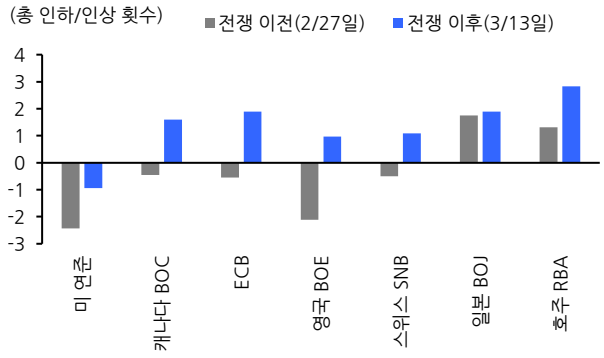
연준은 핵심 목표는 물가 안정과 최대 고용이다. 전쟁으로 인한 물가 상승은 연준이 대응하기 쉽지 않다. 반면 미국의 고용시장은 둔화되고 있다. 여기에 사모대출이라는 금융시스템 리스크도 불거지고 있다. 전쟁으로 인한 고유가는 고용과 경기를 더욱 악화시키는 요인이다. 여기에 유가 급등으로 인한 인플레이션 우려에 금리가 오르며 금융 환경은 긴축적으로 변화하고 있다. 금융시장 환경이 불안정한 상황에서 시장 변동성이 확대될 경우 금융시장 안정에 책임이 있는 연준의 행동을 기대해볼 수 있는 것이다.

<그림 1> 연준 기준금리 인하 전망, 큰 폭 후퇴



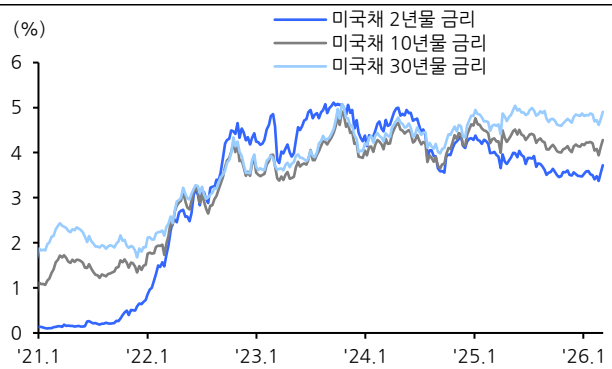
주: 미국 금리선물 가격에 반영된 연준의 기준금리 변화 전망
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 2> 주요 중앙은행들의 올해 12월까지 기준금리 변화 전망



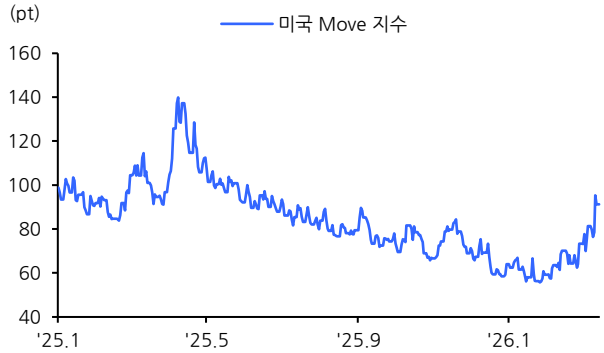
주: 미 연준은 금리선물, 나머지는 OIS에 반영된 올해 12월까지 기준금리 변화 전망
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 3> 상승 중인 미국채 금리



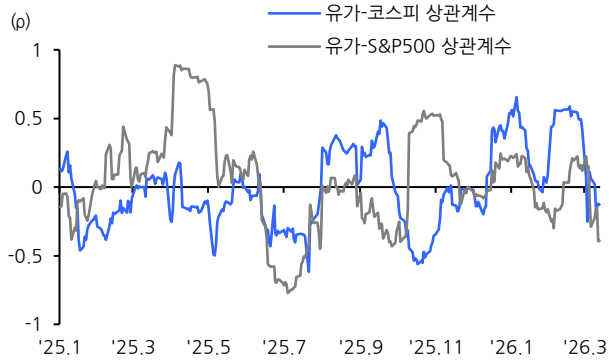
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 4> 미국 채권시장 변동성 지수 상승



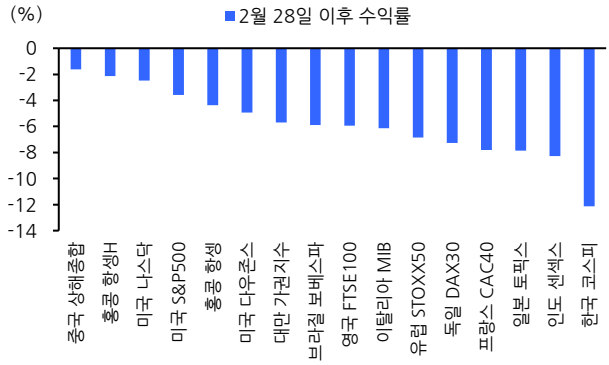
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 5> 유가와 코스피, S&P500 상관계수 하락



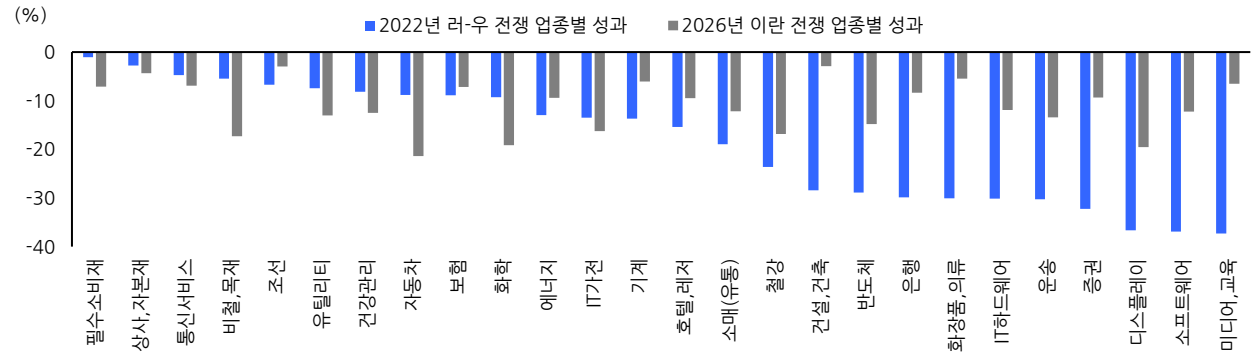
주: 유가와 코스피, S&P500 로그수익률의 20거래일 상관계수
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 6> 작년 좋았던 한국, 일본, 유럽 증시 부진



자료: 에프앤가이드, 현대차증권

〈그림 7〉 코스피 2022년 당시에 비해 업종별 성과 편차 작음. 전쟁 장기화시 업종별 차별화 확대 가능



주1: 2022년 러-우 전쟁 성과는 2월 23일 이후 9월 30일까지 업종별 수익률 기준
주2: 2026년 이란 전쟁 성과는 2월 27일 이후 3월 13일까지 업종별 수익률 기준
주3: 코스피 WICS 26개 업종 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

달러 제너럴(DG)

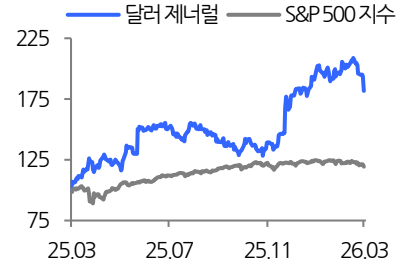
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

성장 우려 속에서도 유효한 선택지

컨센서스 TP	USD 149.26
현재주가(3/12)	USD 135.95
상승여력	9.8%
산업분류	필수소비재
S&P 500(3/12)	6,672.6
시가총액(백만USD)	29,925.2
유통주식수(백만)	220
52주 최고가/최저가	158.23/76.44
일평균 거래량(3M)	3,233,676
주요주주 지분율	
뱅가드 그룹	12.41%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-11.6	2.1	30.2
상대주가(%p)	-9.5	4.4	28.5

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.03=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

4Q25 실적 및 가이던스

- 4분기 매출액은 YoY 5.9% 증가한 $109억을 기록하며 견조한 외형 성장 지속
- 고객 트래픽 증가와 평균 티켓 상승에 힘입어 동일 매장매출은 4.3% 성장하며 최근 3년 내 가장 높은 증가율 기록
- 재고 손실 및 손상 감소 영향으로 수익성 개선이 나타나며 4분기 EPS는 $1.93으로 컨센서스를 큰 폭으로 상회
- '26년 가이던스로 동일매장매출 성장률 2.2~2.7%, EPS $7.10~$7.35를 제시. 이는 소비 환경의 불확실성과 1분기 겨울 폭풍 영향 등을 반영한 보수적 전망. 실적 발표 당일 주가는 성장 모멘텀 둔화 우려로 약 6% 하락

투자포인트 및 결론

- 초저가 상품 구역인 Value Valley 매출이 YoY 17.6% 증가하며 저소득 소비층 중심의 가치 소비 트렌드가 강화되는 모습. 1달러 상품 중심 라인업 확대 역시 트래픽 유입에 긍정적으로 작용하며, 경기 둔화 국면에서 할인 채널의 구조적 수요 확대 가능성 시사
- 디지털 전략 또한 점진적으로 성과를 보이는 단계. DG 앱 MAU는 700만 명을 상회했으며, 자체 배송 서비스인 myDG 및 도어대시, 우버잇츠와의 파트너십을 통해 배송 네트워크 확장 중. 배송 서비스가 '25년부터 본격적으로 도입된 만큼 향후 네트워크와 결합된 옴니채널 전략의 시너지 창출 여부가 중요한 관전 포인트가 될 전망
- 동시에 AI기반 운영 시스템을 도입해 의사결정 자동화와 운영 효율화를 추진 중. 최근 몇 년간 1,500개 이상의 SKU를 축소한 데 이어 올해에도 SKU 최적화를 지속할 계획. 이는 재고 관리 효율 개선과 함께 단위 작업당 판관비 절감으로 이어질 것으로 예상

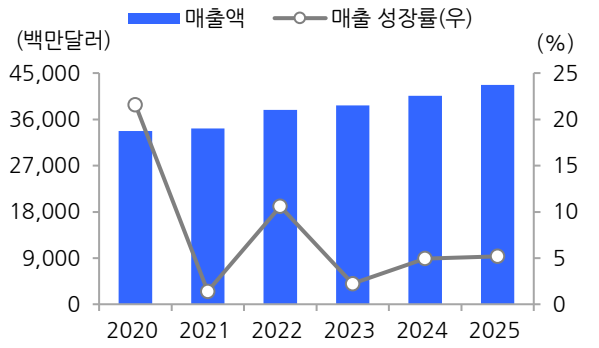
주가전망 및 Valuation

- 지난 1년간 주가가 약 70% 상승하며 기대치가 상당 부분 선반영된 상황에서, 올해 가이던스가 시장 예상치를 소폭 하회하자 단기 차익 실현 매물이 출회된 것으로 해석
- 소비 환경 불확실성은 여전히 존재하나, 소비자의 실질 구매력이 압박받는 환경에서 가격 경쟁력을 기반으로 한 할인 채널로의 수요 이동이 지속될 가능성이 높음
- 또한 디지털 전략 확대, AI 기반 운영 효율화, SKU 축소 등을 통한 마진 방어 전략이 병행되고 있다는 점을 감안할 때, 현재 소비 환경에서 여전히 매력적인 선택지로 판단

요약 실적 및 Valuation

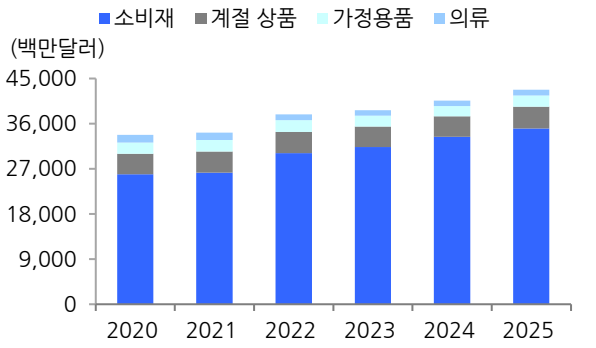
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	40,612	1,714	1,125	4,576	5.11	-32.36	13.91	2.11	7.03	15.89	3.32
FY 2025	42,724	2,204	1,512	3,250	6.85	34.18	20.94	3.71	14.20	18.99	1.65
FY 2026E	44,409	2,306	1,579	3,419	7.16	4.53	18.87	3.13	9.76	17.98	1.77
FY 2027E	46,224	2,464	1,707	3,602	7.84	9.50	17.37	2.85	9.26	18.18	1.81

〈그림1〉 연간 매출액 및 매출 성장률



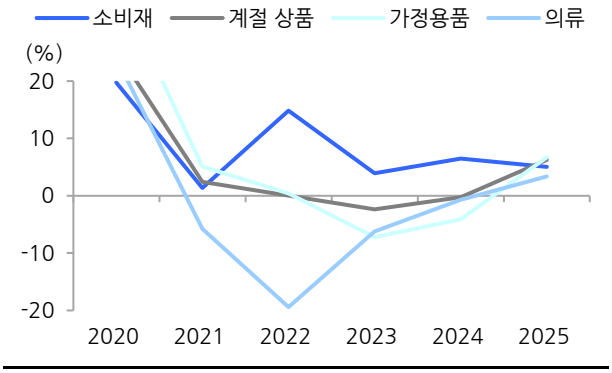
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 사업부문별 매출액 추이



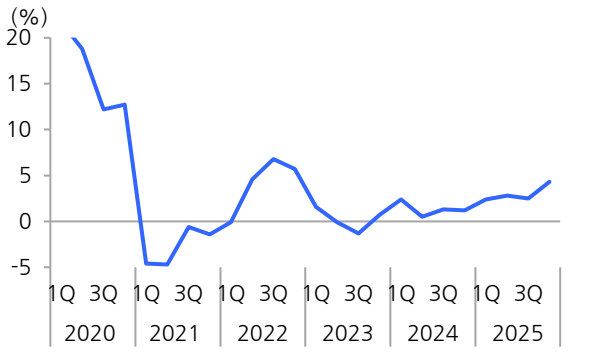
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 사업부문별 매출 성장률



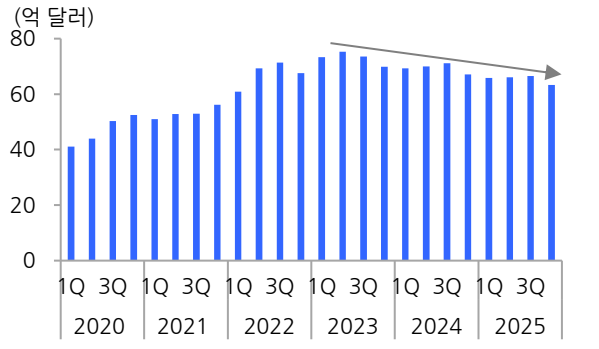
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 동일매장매출 성장률



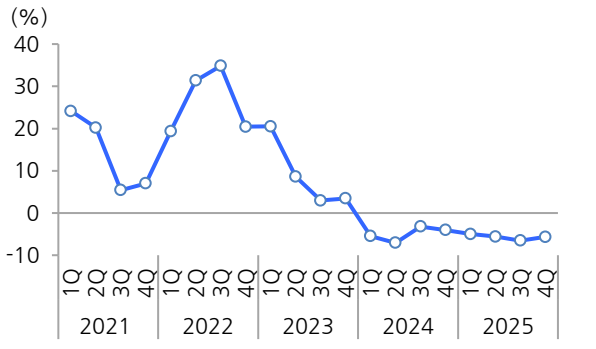
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 분기별 상품 재고



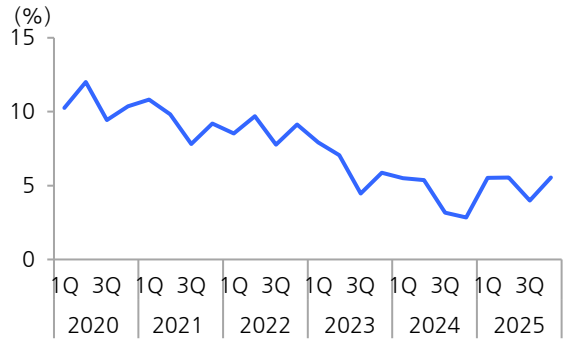
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 분기별 상품 재고 증가율(YoY)



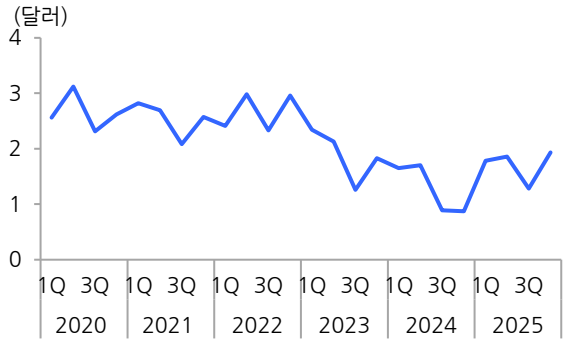
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 분기별 영업이익률 추이



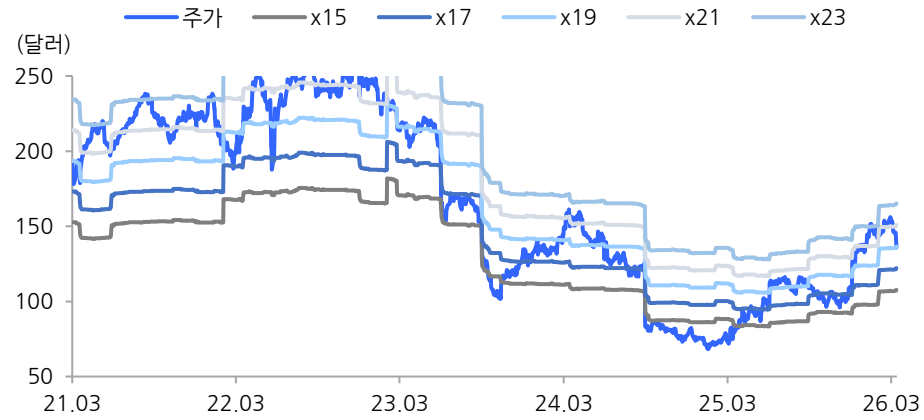
자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 분기별 조정 EPS 추이



자료: Dollar General, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 12m Fwd P/E

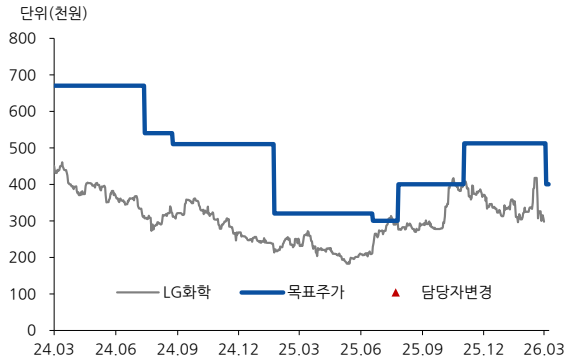


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.01	BUY	670,000	-40.19	-24.18
2024.07.26	BUY	540,000	-43.50	-37.04
2024.09.06	BUY	510,000	-42.59	-29.22
2025.02.04	BUY	320,000	-30.64	-15.00
2025.07.01	BUY	300,000	-6.04	4.33
2025.08.08	BUY	400,000	-20.39	4.87
2025.11.14	BUY	512,000	-32.52	-18.46
2026.03.16	BUY	400,000		

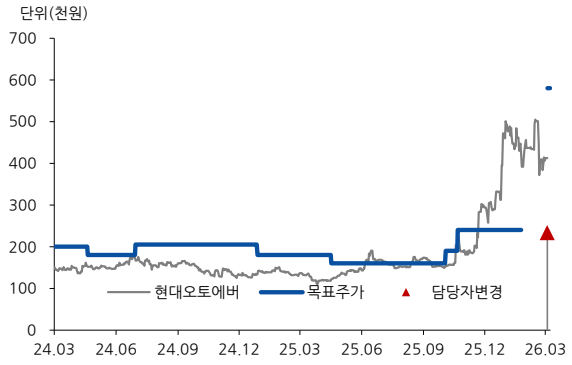
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.11	BUY	200,000	-18.79	5.75
2024.04.11	AFTER 6M	200,000	-26.69	-19.30
2024.05.02	BUY	180,000	-13.36	-1.50
2024.07.12	BUY	205,000	-28.14	-14.44
2025.01.09	BUY	180,000	-26.67	-16.22
2025.04.29	BUY	160,000	-2.63	19.06
2025.10.16	BUY	190,000	-14.94	7.11
2025.11.03	BUY	240,000	32.31	108.75
2026.02.06	종목편출	종목편출	-	-
2026.03.16	담당자변경	담당자변경		
2026.03.16	BUY	580,000		

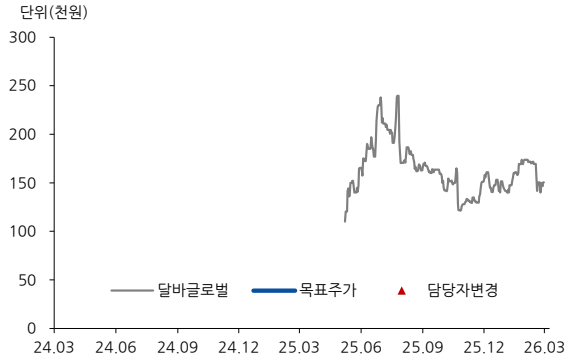
▶ 최근 2년간 현대오토에버 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.16	BUY(신규)	220,000		

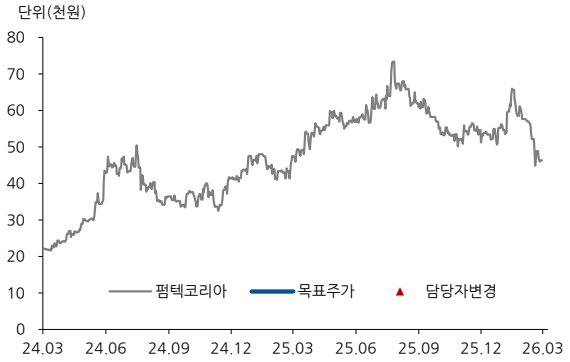
▶ 최근 2년간 달바글로벌 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.16	BUY(신규)	65,000		

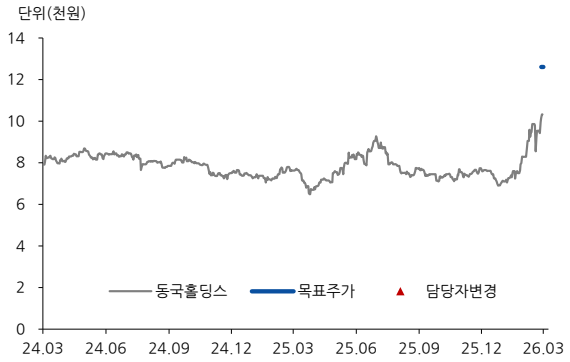
▶ 최근 2년간 펌텍코리아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.16	BUY	12,600		

▶ 최근 2년간 동국홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대오토에버와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.