SECTOR
UPDATE

2026. 3. 19.

EV/모빌리티팀

**임은영 팀장**
esther.yim@samsung.com

**김현지 Research Associate**
hyunzi.kim@samsung.com

▶ **종목 정보**

| | | |
|---|---|---|
| **현대차** (005380 KS, 545,000) | | |
| 목표주가 | 800,000원 | 46.8% |
| BUY | | |
| **기아** (000270 KS, 175,100) | | |
| 목표주가 | 270,000원 | 54.2% |
| BUY | | |
| **현대오토에버** (307950 KS, 434,000) | | |
| 목표주가 | 550,000원 | 26.7% |
| BUY | | |
| **현대모비스** (012330 KS, 430,000) | | |
| 목표주가 | 600,000원 | 39.5% |
| BUY | | |
| **에스엘** (005850 KS, 68,200) | | |
| 목표주가 | 87,000원 | 27.6% |
| BUY | | |

리서치센터 리포트
바로가기

# 자동차 (OVERWEIGHT)

## SDV 시대, 완성차 비즈니스 모델이 달라진다

- 엔비디아 GTC행사에서 현대차그룹의 엔비디아 자율주행 플랫폼 적용 확인. 4월 9일에 개최될 기아 CID에서 자율주행을 포함한 SDV 로드맵 공개 예상.
- SDV 시대에 현대차/기아는 1) 차량 생애주기 동안 소프트웨어 수익 창출이 가능, 2) FOTA를 통한 A/S 비용 감소, 3) 우려 완화로 Valuation Re-rating 예상.
- 2027년에 현대차/기아의 신모델부터 SDV 전개 예상. Value Chain은 현대오토에버, 에스엘, 현대모비스 수혜.

### WHAT'S THE STORY?

**Software Defined Vehicle, 전기차보다 더 큰 변화:** 내연기관차에서 전기차로의 변화는 동력기관의 변화로 하드웨어 변화. SDV는 소프트웨어가 차량을 제어하면서 차량이 기계 장치가 아닌 컴퓨터(로봇)으로 바뀌는 과정.

- **내연기관차 → 전기차, 파워트레인 기술의 평준화:** 내연기관차에서 전기차로 변화되면서 부품 수가 절반(3만 개 → 1.2만 개)으로 감소. 완성차업체 간 기술 차별화 요인인 엔진/트랜스미션이 배터리와 모터로 변화되면서 차량의 가장 큰 밸류가 배터리 업체로 이동.
- **SDV, 다시 기술로 차별화되는 시대:** SDV의 가장 큰 기술적 특징은 1)하드웨어와 소프트웨어의 분리되어, 소프트웨어가 지속 업데이트 된다는 점.

  2) 현재 자동차의 아키텍처는 300여개의 ECU와 MCU에 각 기능별로 소프트웨어가 내재화 되어있음. 차량별로 전장부품이 별도로 개발되면서 차량 개발 기간이 3~5년으로 길고, 품질 비용 증가 → SDV 시대에는 아키텍처가 Zonal Architecture로 변화되어, 200여개의 ECU와 MCU가 3~5개의 제어기로 통합. 통합제어기를 제어하는 OS와 AI의 성능에 따라 상품성 격차 확대.

  3) 완성차는 흩어져 있던 제어기를 담당하던 전장 부품사와의 협력이 필수적. 전장부품사는 블랙박스로 있던 제어 설계를 완성차의 통합 제어기에 맞추어 설계하거나 공개해야 함. 테슬라처럼 압도적인 기술적 우위로 부품사의 협력을 이끌어 내거나, 현대차그룹, 토요타, GM처럼 대규모 물량으로 부품사의 협력을 이끌어내는 업체만 SDV 전환이 가능.

  일례로, 테슬라는 단 2개의 차종으로 모델 노후화에 대한 비판을 받지만, 자율주행과 커넥티버티 기술로 차량의 가치를 유지. 반면, 스텔란티스, 포드, 혼다, 닛산은 적자 전환, 전기차 프로젝트 중단 등으로 SDV 기술에 대한 Catch-up이 불가능할 전망.

*(다음 페이지에 계속)*

- **SDV에는 전기차가 유리:** SDV는 1)AI 판단에 따른 차량 제어의 실시간성, 2)칩과 전기/전자 부품의 에너지 소모를 감안할 때, 전기차가 최적의 차량. 그러나, Level 2+자율주행 기술(주차 제어, 고속도로 자율주행) 수준까지는 내연기관차에도 적용이 가능.

  일례로, GM은 Level 2+자율주행(고속도로 Hand-off) 기술을 프리미엄 브랜드인 캐딜락의 전 차종과 대중 브랜드인 쉐보레와 GMC 모델에 대해서는 상위 트림에 적용. 전 차종에 적용은 하드웨어 아키텍처의 파편화로 어려움.

**2027년, 현대차/기아의 SDV 시대 개막**: 신차종부터 SDV가 전개되어, 2030년까지 전 차종으로 확대 예상.

- **엔비디아 GTC 행사, 현대차그룹와 엔비디아 협력 발표:** 엔비디아 자율주행 플랫폼인 DRIVE Hyperion을 적용하여, 현대차/기아 차량은 Level 2+를, 로보택시 자회사인 Motional은 Level 4 자율주행을 추진. 자율주행 AI는 엔비디아의 알파마요를 적용하여, 고도화 예상. 알파마요는 오픈소스로, 현대차/기아의 차량에 맞게 개발이 필요하고, 검증 과정에서 엔비디아의 플랫폼 사용 예상.
- **4월 9일 기아 CEO Investor Day:** 엔비디아에서 영입되어, 현대차그룹의 AVP(Advanced Vehicle Platform) 본부장에 임명된 박민우 사장의 첫 공식 행사. 1)자율주행 추론 모델인 아트리아 AI 고도화 방안, 엔비디아의 알파마요 활용 여부에 대한 설명, 2) 2026년 Pace Car 운행 및 Level 2+자율주행 상용화 일정 공개, 3) 엔비디아에 대한 기술 의존도와 기술 자립에 대한 전략에 대한 설명 예상.

**SDV 시대, 현대차/기아에게 나타날 세 가지 변화:** 차량의 생애주기 동안 수익 창출이 가능해지면서 수익성 향상 및 실적 변동성 축소. 중국 전기차 대비 경쟁력 열위에 대한 우려 축소로, Valuation Re-rating 예상.

- **1. 비즈니스 모델 변화:** 1) 자율주행과 커넥티버티 구독 모델이 가능해지면서 고객이 확보될수록 안정적인 실적 유지 가능. 완성차업체는 차량 생산 및 판매 비즈니스 → 차량 생애주기인 15~20년간 수익 창출 비즈니스로 변화. 2) 소프트웨어 매출은 수익성이 50% 이상. 구독 모델의 경우 자율주행 서비스에 필요한 칩, 센서가 이미 탑재된 상태로, 매출이 판관비만 제외하고 영업이익으로 인식됨.
- 현재 현대차/기아는 미국과 한국 시장을 중심으로 스마트크루즈 컨트롤, 차선 유지, 주차 보조 기능을 패키지화 한 ADAS(Advanced Driving Assistant System/자율주행 Level 2)를 상위 트림에 포함하여 판매. 소비자의 상위트림 채택율은 미국 70%, 한국 80% 수준. ADAS 구매를 위해서는 3~4백만원이 비싼 상위 트림을 선택하거나, 별도로 1~2백만원 정도의 가격을 지불해야함. 현대차/기아의 ASP가 인센티브 증가에도 상승하고 있는 이유. 선진국을 중심으로 편의사양에 익숙해진 소비자는 AI 기술이 결합된 Level 2+도 선택 증가 예상.
- 현재 현대차/기아는 북미에서 커넥티비티 서비스를 무료로 제공, 한국에서도 5년 무료 제공 중으로 소프트웨어 매출은 거의 없는 상황. 현대차/기아는 Level 2+ 기술이 탑재되면, 디스플레이에 앱서비스가 결합되면서 커넥티비티 서비스가 유료로 전환될 가능성 높음. 현재 ADAS는 소프트웨어가 칩에 Imbedded 된 구조로, 신차 판매 시에만 판매 가능. Level 2+ 자율주행부터는 칩과 소프트웨어가 분리되어, OTA로 기능이 업데이트 됨. 신차 판매 시 up-front로 판매하거나, 구독 모델 모두 가능.
- 현대차/기아의 Level 2+자율주행과 커넥티비티 서비스에 대해 유료 구독율 40% 가정 시 2025년 실적 대비 대당 영업이익이 초기에는 6~8% 증가하지만, 15년 누적되면 2배 이상 증가. 기아는 Level 2+ 자율주행 기술과 커넥티비티 서비스 확산 시 12% 이상의 영업이익률이 가능해질 전망.

- **2. Firmware OTA를 통한 A/S로, 품질비용 감소:** Firmware OTA는 하드웨어를 방해하지 않고, 버그 수정, 시스템 기능을 개선 및 업그레이드하는 것. 현대차/기아의 판매보증 비용은 매출액 대비 3.4%/3.8% 수준으로, 경쟁사 대비 높음. 테슬라는 100% 전기차이면서 아키텍처가 Zonal로 통합되어 있어, 판매보증비용이 매출액 대비 2.3%. 현대차/기아는 내연기관차 비중이 80% 이상으로, 판매보증비가 테슬라만큼 낮아지기는 어렵지만, SDV 전환으로 현재 대비로는 판매보증비 감소 예상.
- **3. Valuation Re-rating 예상:** 현대차/기아는 자율주행 기술 열위로, 중국 전기차에 결국 모든 시장을 잠식당할 것이라는 우려에서 벗어날 전망. 글로벌 시장에서 자동차 업체 중에서 자율주행과 로봇 사업을 동시에 영위하는 업체는 6개 업체. Physical AI에 필요한 모든 기술을 풀스택으로 갖춘 테슬라, 샤오펑만큼의 기업 가치 평가는 어렵지만, AI 기술과 AI 칩을 외부 테크 회사에 의존하고 있는 BYD, 리오토, 샤오미와 비슷한 평가는 가능.

**GM과 테슬라의 사례:** 현대차/기아는 GM의 사례와 유사

**사례 1) GM, Level2+를 기반한 반복 매출 플랫폼 구축:** 고속도로 운전이 많은 북미 시장의 특성을 반영하여, 고속도로 자율주행 기능을 테슬라 대비 절반 가격에 제공. 유료 채택률이 테슬라보다 10%p 이상 높음.

- **GM은 2017년 캐딜락 브랜드부터 자율주행 서비스 시작:** 신차 고객에게 3년 동안 무료로 Level 2+수준인 슈퍼크루즈 제공. 3년 뒤 월 40달러 구독료를 지불하는 유료 고객으로 전환 비율은 40%. 2025년에 구독자 수는 62만명이며, 매출은 2.3억 달러. 2026년 목표는 4억 달러, 2030년 20억 달러 목표. 슈퍼 크루즈는 고정밀 지도기반 핸즈프리 드라이빙 기술로, 북미에서 75만 마일 이상의 도로 지원. 2028년부터는 전방 주시 의무도 해제.
- GM은 북미에서 연간 3.3백만 대를 판매. 자율주행보다 커넥티비티 (Onstar, OTA 서비스, 데이터 서비스)인 Onstar의 구독자 수는 12백만명으로, 자율주행 구독자의 20배 수준. GM의 20년 누적 판매 대수는 60백만 대로, 커넥티비티 서비스 구독율은 약 20% 추정.
- **2030년 소프트웨어 매출 250억 달러(2025년 연결매출의 13.5%비중) 목표:** 2025년 총 소프트웨어(슈퍼크루즈 포함) 관련 이연 매출은 54억 달러(+65%YoY). 2026년 목표는 Onstar 구독자 수 13백만명 및 75억 달러이며, 2030년 250억 달러 목표. 이는 2025년의 GM 매출 1,850억 달러(-1.3%YoY) 대비 13.5% 비중. 차량 판매의 수익성은 4~5%에 불과하지만, 소프트웨어 수익성은 40~50%이며, 구독 매출의 경우 신차 판매 시 하드웨어 비용은 모두 손익에 반영되었기 때문에, 수익성이 70~80%까지 상승.

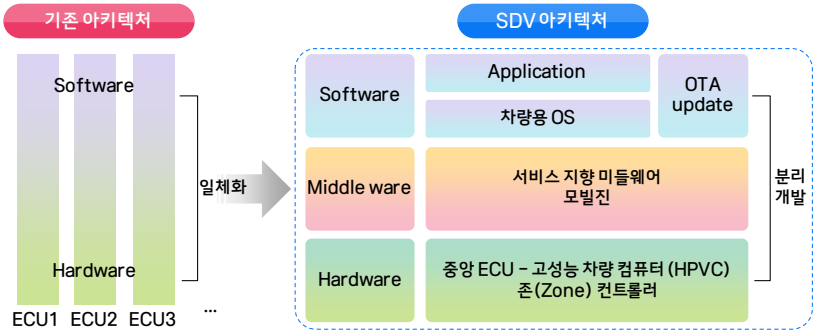
**사례2) 테슬라, FSD를 기반으로 Physical AI 플랫폼 구축:** 압도적인 AI 기술과 풀스택 기술을 보유하고 있어, 로봇까지 확대 적용. 운전에 대한 책임이 여전히 운전자에게 있어, FSD 채택율이 오히려 GM보다 낮음.

- **2026년 2월 14일부터 FSD up-front모델 폐지:** FSD에 대해 월 99달러의 구독 서비스만 제공. 테슬라는 일반 차량에서도 운전자 개입이 없는 Level 4 자율주행을 추진 중으로, 구독료가 GM 대비 2배 수준. FSD는 도로에서 물리 규칙을 익히고, 휴머노이드 로봇에 확대 적용.
- **FSD 채택율 50% 목표:** 2025년 기준 FSD 채택율은 1.1백만 대로, 누적 판매 8.9백만 대 대비 12.3%. FSD는 북미에서만 활성화된 상태로 북미 판매 대수 3.4백만 대 대비 채택율 30%. 일론머스크 스톡옵션에 따르면, 테슬라는 향후 10년간 누적 2천만 대 판매 및 1천만 대 FSD 활성화를 목표하고 있으며, 이는 FSD 채택률 50%를 의미.
- 테슬라의 커넥티비티 서비스는 월 9.99달러, 년 99달러로, 채택율은 거의 100%. 테슬라의 소프트웨어 관련(주로 커넥티비티 서비스) 이연 매출은 38억 달러로 GM보다 작음. 이는 누적 판매 대수의 차이.

**Value Chain 수혜:** 완성차의 SDV 전환은 양적 성장이 목표가 아닌, 차량의 아키텍처와 비즈니스 모델 변화가 목표. 이에 따라 수혜를 받는 Value Chain은 Zonal Architecture 전환에 따라 통합제어와 연관된 소수의 업체.

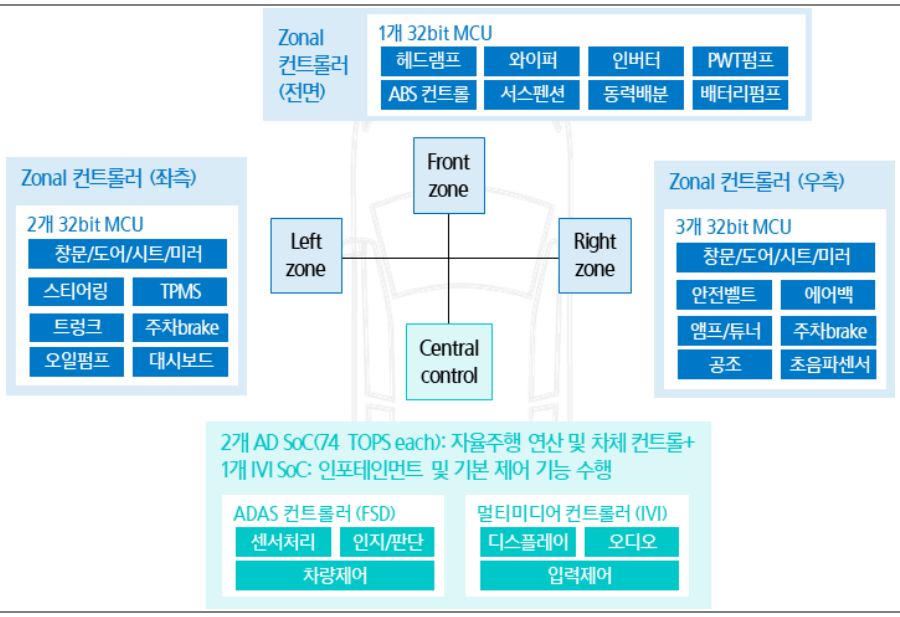
- **현대오토에버, 모빌진 매출 증가 예상:** 현대차/기아의 SDV 전환으로 미들웨어 소프트웨어 부가가치 증가. 현재 차량에 탑재되어 있는 모빌진 Classic은 차종당 개발비를 수취. 2027년부터 탑재가 증가되는 모빌진 Adaptive는 플랫폼 단위로 개발비와 판매 대수에 따라 대당 로열티를 수취.
- **에스엘 Side Body Control Module, 2027년부터 전 차종 확대:** 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS, Side Body Control Module 양분. Side Body Control Module은 창문 여닫기, 전동 시트 위치 조정. 안전벨트 등 차량의 편의 장치를 통합 제어하는 기능. 에스엘은 기아의 EV3와 EV4 부터 납품 시작. 현대차/기아의 통합 수주 정책에 따라 2027년~2028년에 출시되는 전 차종에 에스엘이 납품.
- **현대모비스, 통합 통신제어기 매출 증가 예상:** CCU(Central Communication Unit)은 차량 내부의 제어기와 중앙 컴퓨터(HPVC: High Performance Vehicle Computer) 사이에서 데이터를 중개하고 무선 업데이트를 수행. CCU의 핵심 기능은 1) OTA 통합 관리: 엔진, 제동, 조향 등 각부품의 소프트웨어를 무선으로 업데이트. 2) 차량 진단 및 모니터링: 실시간으로 차량 상태 데이터를 수집하여 클라우드로 전송. 3) 보안 게이트웨이: 외부 해킹으로부터 차량 내부 네트워크를 보호.

### SDV로 인한 차량 아키텍처 변화: 소프트웨어와 하드웨어 분리




자료: 삼성증권

### 테슬라 Zonal Architecture: 자율주행/ 인포테인먼트/ 바디 편의장치

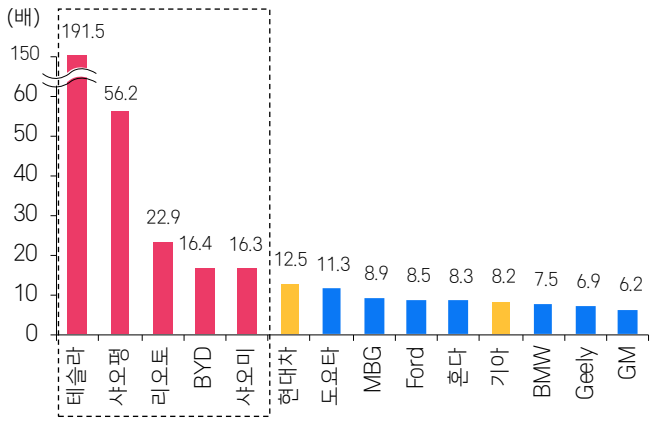



자료: BCG, 삼성증권

### 현대차/기아의 자율주행, 엔비디아와 협력

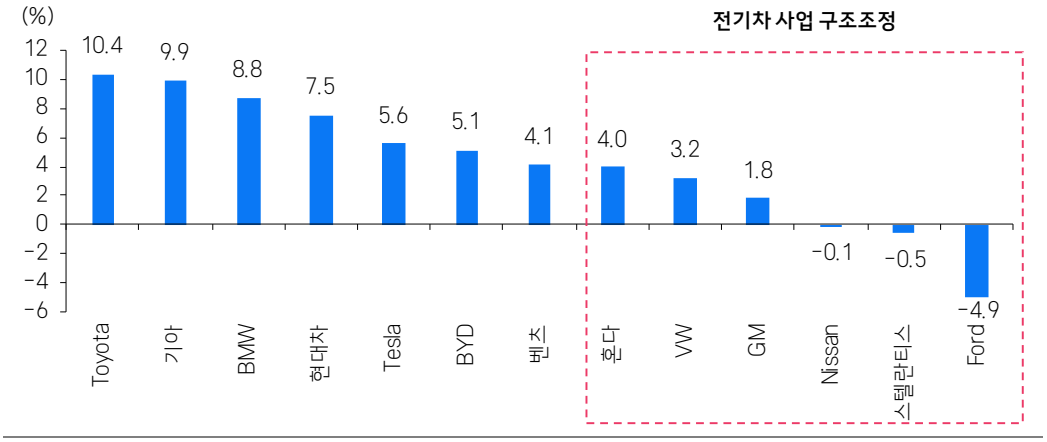
자료: 엔비디아, 삼성증권

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




자료: Bloomberg, 삼성증권

### 주요 완성차업체: 2025년 영업이익률




자료: Bloomberg, 삼성증권

### 글로벌 완성차업체: 4Q25 실적에 반영한 전기차 관련 일회성 비용

| 업체 | 비용 규모 | 회계 처리 내용 | 투자 축소 내용 |
|---|---|---|---|
| GM | 76억 달러 | 계약 종결 / 구조조정 비용 | • Orion 공장 전기차 전용 라인을 내연기관 라인으로 전환.<br>• LGES와 JV(총 4개 공장) 중 1공장(오하이오)은 상반기 가동 중단.<br>• 2공장(테네시)은 ESS용으로 전환. 3공장은 LG에게 매각, 4공장은 취소. |
| Ford | 195억 달러 | 손상 차손 | • 전기차 부분(Model e) 자산 상각 및 전략 수정.<br>• F-150 전기차 생산 중단. 미사용 EV 전용 설립 및 소프트웨어 자산 상각<br>• SK온 JV 청산하여 켄터키 1/2공장은 Ford가 소유하고, 테네시 공장은 SK온이 소유하기로 결정 |
| Stellantis | 250억 달러 | 손상 차손 / 구조조정 | • EV 재고처리 및 북미사업 구조조정. RAM1500전기차 프로젝트 취소.<br>• EV 대신 ESS 초기 가동 시작했던 LGES JV 지분 49%를 LGES에게100달러에 매각 |
| VW | 75억 달러 | 손상 차손 / 구조조정 | • 소프트웨어 자회사 카리아드 구조조정 및 프로젝트 폐기(22억 유로 손실 처리),<br>• 배터리 자회사 파워코 투자 축소 및 IPO 무기한 연긴<br>• 포르쉐 및 아우디 전기차 프로젝트 지연 및 취소(51억 유로 손실 처리) |
| Honda | 157억 달러 | 손상 차손 / 개발 중단 | • 북미 3개 차종 개발 취소 및 중국 사업 감액. 하이브리드로 회귀 |

자료: 삼성증권 정리

### 주요 자동차업체 소프트웨어 매출 (2025년)

| | GM | Tesla | 현대차 | 기아 |
|---|---|---|---|---|
| 글로벌 판매 대수 (천대) | 6,182 | 1,636 | 4,138 | 3,129 |
| 북미 판매 대수 (천대)* | 3,361 | 550 | 1,939 | 1,469 |
| 2019년 이후 북미 누적 판매 대수 (천명)** | 18,060 | 3,400 | 12,093 | 9,161 |
| 연결 매출 (백만달러) | 185,000 | 94,827 | 130,980 | 80,268 |
| 커넥티비티 구독료 (월) | 기본 9.99 달러/<br>최대 64.99달러<br>(슈퍼크루즈, Wi-Fi, 앱 서비스 포함) | 9.99달러/년 99달러 | 2023년 이후 무료 전환<br>한국은 5년 무료 | 2023년 이후 무료로 전환<br>한국은 5년 무료 |
| Level 2+ 구독료 (월) | 40달러 | 99달러 | | |
| 커넥티비티 구독자 수 (천명) | 12,000 | 3,400 | | |
| Level 2+ 자율주행 구독자 수 (천명) | 620 | 1,100 | | |
| 소프트웨어 이연 매출 (백만달러) | 5,400 | 3,822 | | |
| 소프트웨어 매출 비중 (%) | 2.9 | 4.0 | | |

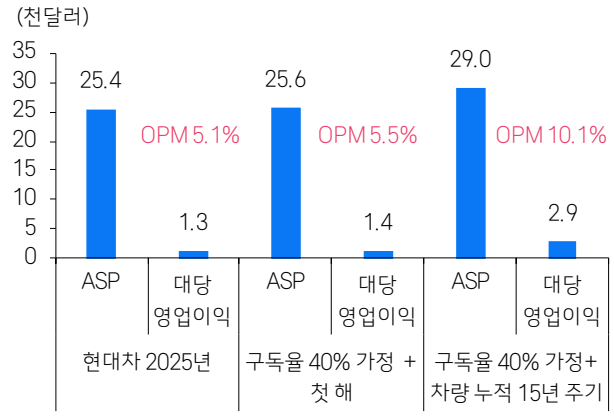
자료: 각 사, 삼성증권

### GM: 북미 구독 프로그램

| 구독 프로그램 | 주요 서비스 | 월 구독료 (달러) |
|---|---|---|
| Onstar One | 안전, 원격 제어, 앱 연결성 등을 통합한 패키지 | 34.99~39.99 |
| Protect | 충돌사고 대응, 도난 차량 지원, 24/7 긴급 출동 | 29.99 |
| Remote Access | 스마트폰 앱을 통한 원격 시동 및 차량 상태 확인 | 14.99 |
| In-Vehicle Data | Wi-Fi 핫스팟, 차량 내 스트리밍 앱 데이터 사용 | 15 |
| Super Crusie | 핸즈프리 자율주행 기술 | 39.99 |

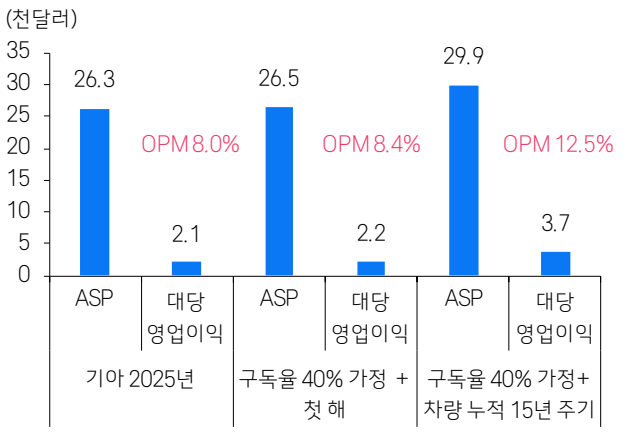
자료: GM, 삼성증권

### 현대차: 소프트웨어 매출 증가에 따른 수익성 변화 추정



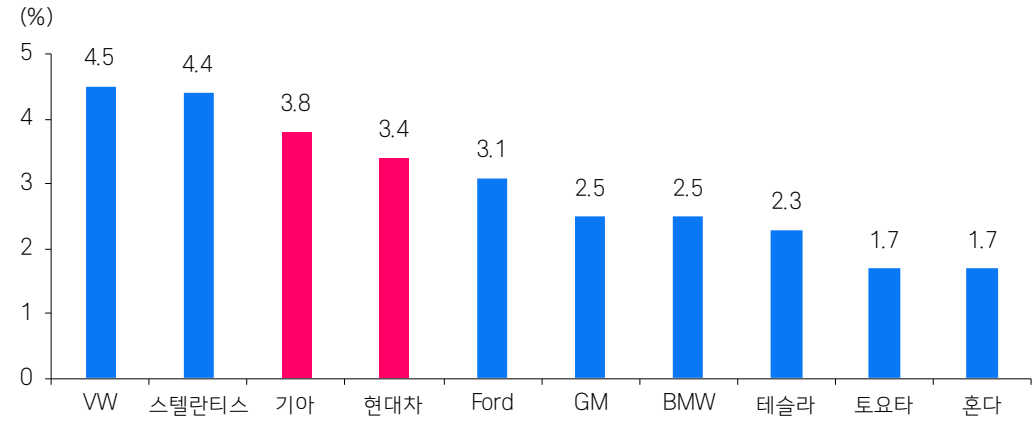

참고: Level 2+ 자율주행 수익성은 40%, 커넥티버티 수익성은 70% 가정.
자료: 현대차, 삼성증권

### 기아: 소프트웨어 매출 증가에 따른 수익성 변화 추정



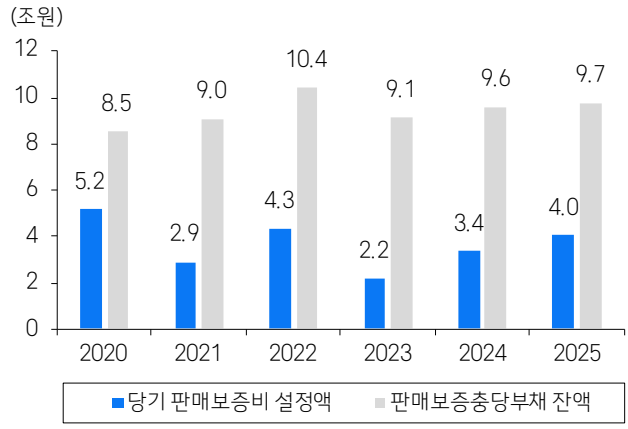

참고: Level 2+ 자율주행 수익성은 40%, 커넥티버티 수익성은 70% 가정.
자료: 기아, 삼성증권

### 주요 완성차업체 매출액 대비 판매 보증비 비중 (2020~2025 평균)



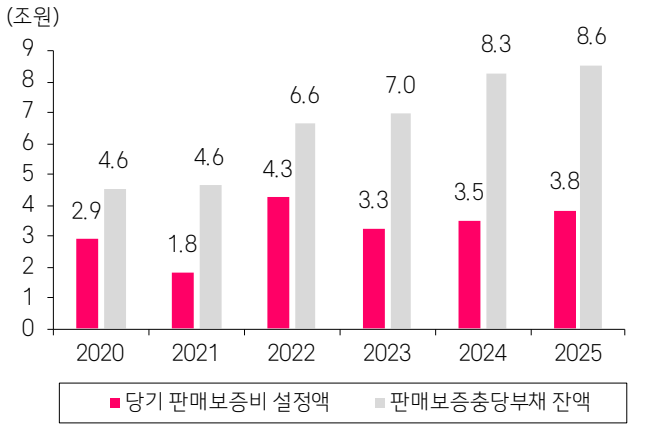

참고: 현대차와 토요타는 자동차 매출 대비 비중
자료: 각 사, 삼성증권

### 기아: 판매 보증비 및 판매보증 충당부채 잔액




참고: 2025년 3분기말 기준
자료: 현대차, 삼성증권

### 기아: 판매 보증비 및 판매보증 충당부채 잔액




자료: 기아, 삼성증권

# COMPANY UPDATE

2026. 3. 19.


EV/모빌리티팀

**임은영 팀장**
esther.yim@samsung.com

**김현지 Research Associate**
hyunzi.kim@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 현대오토에버 (307950)

## 다시 양 날개로 비상

- 현대차그룹이 박민우 사장을 영입하면서 현대차/기아의 SDV 전환 가시성이 높아짐. 2027년 신차부터 SDV 전환과 자율주행 Level 2+ 탑재 예상.
- 현대오토에버는 SI 사업부는 RMAC, 로봇 생산공장, 데이터센터의 관제, SI 역할. SW 사업부는 미들웨어의 매출 증가 예상.
- 기아의 CID에서 현대차/가이의 SDV 로드맵이 뚜렷해지면서 현대오토에버가 수혜주로 부각될 전망. 투자의견을 'BUY'로 상향.

### ▶ 종목 정보

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 550,000원 | 26.7% |
| 현재주가 | 434,000원 | |
| 시가총액 | 11.9조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 27,423,982주 (24.5%) | |
| 52주 최저/최고 | 110,100원/505,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 1,691.7억원 | |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 현대오토에버 (%) | -0.6 | 152.2 | 227.8 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -7.6 | 47.3 | 44.5 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | HOLD | |
| 목표주가 | 550,000 | 390,000 | 41.0% |
| 2026E EPS | 8,754 | 8,754 | 0.0% |
| 2027E EPS | 11,251 | 10,042 | 12.0% |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 10 |
| 목표주가 | 531,111 |
| 추천 점수 | 3.7 |

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

## WHAT'S THE STORY?

**목표주가 상향 및 투자의견 상향:** 현대차/기아의 로봇 사업 전개와 SDV 시대 진입에 따른 최대 수혜주.

- **목표 주가 550,000원으로 41% 상향:** 2027년과 2028년의 평균 EPS에 Target P/E 42배 적용. P/E 42배는 첫 번째 사업 모델 변화가 있었던 시기의 밸류에이션 상단. 2027년과 2028년 평균 EPS를 적용한 이유는 현대차/기아의 SDV 전환이 2027년, 로봇 생산이 2028년부터 시작되기 때문.

  현대오토에버는 상장 이후 사업 모델에서 두 번의 큰 변화가 진행, 첫 번째는 2021년 4월에 디지털 지도 현대엠엔소프트, 반도체 회사인 현대오트론의 소프트웨어 사업 부문을 합병. 두 번째는 2Q23에 차량 제어의 미들웨어인 모빌진을 현대차/기아 차량에 탑재하기 시작한 시기. 단순한 SI 회사에서 그룹 내 소프트웨어 회사로서 역할이 확대되면서 P/E Valuation이 각각 42배 및 35배까지 상승. 이번 변화는 현대차그룹이 Physical AI 사업 영역에 진입하면서 현대오토에버의 역할이 확대되는 시기로, 가장 큰 변화. 이에 과거 최고 Valuation인 P/E 42배를 적용.

- **그룹의 로봇 사업에서 역할 확대 외에 완성차의 SDV 전환에서도 역할 확대:** CES 이후 현대차그룹의 로봇 사업에만 관심이 집중되면서 현대차/기아의 SDV 전환에는 기대가 낮은 상황. 그러나, SDV 전환이 더 시급한 과제이며, 로봇의 기반 기술이 됨.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

*(다음 페이지에 계속)*

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 3,714 | 4,252 | 4,720 | 5,463 |
| 영업이익 (십억원) | 224 | 255 | 307 | 407 |
| 순이익 (십억원) | 175 | 187 | 245 | 315 |
| EPS (adj) (원) | 6,228 | 6,654 | 8,754 | 11,251 |
| EPS (adj) growth (%) | 24.0 | 6.8 | 31.5 | 28.5 |
| EBITDA margin (%) | 9.9 | 9.6 | 10.0 | 10.8 |
| ROE (%) | 10.4 | 10.3 | 12.4 | 14.4 |
| P/E (adj) (배) | 20.2 | 49.9 | 49.6 | 38.6 |
| P/B (배) | 2.0 | 5.0 | 5.9 | 5.3 |
| EV/EBITDA (배) | 8.0 | 20.8 | 23.6 | 18.6 |
| Dividend yield (%) | 1.4 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

**현대오토에버, 미들웨어인 Mobilgene의 부가가치 확대:** 프로젝트 별로 개발비를 받는 구조에서 대당 매출이 발생하는 구조로 변화 예상.

- **미들웨어 소프트웨어의 역할:** Mobilgene은 차량용 오픈소스 소프트웨어 플랫폼인 AUTOSAR를 기반으로 설계된 미들웨어. AUTOSAR는 Legacy 완성차와 부품사들이 모여서 합의한 차량 소프트웨어의 설계 규칙. AUTOSAR의 핵심 표준화 내용은 1)데이터 송수신 방식, 2) Application Layer, 3)하드웨어를 직접 제어하는 기초 소프트웨어와 제어방식, 4)소프트웨어 개발 도구와 파일 형식, 5)안전과 보안 프로토콜의 표준화.

  미들웨어는 AUTOSAR 문법기반의 소프트웨어로, 하드웨어(칩)와 부품의 제어기능을 연결해주는 역할. 유럽의 Vector, ETAS, Electrobit의 3사가 글로벌 차량용 미들웨어 시장의 M/S 70~80%를 차지. 현대오토에버는 현대차/기아 차량의 미들웨어 소프트웨어를 내재화하기 위해 Mobilgene 개발.

- **SDV 전환과 자율주행 고도화, 미들웨어의 역할 확대: 1) 하드웨어의 추상화(Abstraction):** 통합 제어기를 통해 명령을 내리는 역할을 하는 것은 AI. 그러나 AI는 명령을 수행하는 각 부품은 알 필요가 없음(하드웨어의 추상화). 미들웨어가 가교 역할을 하기 때문. 예를 들어, AI가 '속도를 20% 줄여'라고 명령하면, 미들웨어가 차량에 장착된 브레이크에 맞게 전기 신호로 번역해서 전달.

  **2) 데이터 교통정리:** AI와 OS가 올바른 판단을 내리려면 수많은 센서에서 들어오는 데이터를 지연 없이 처리해야함. 미들웨어는 이 데이터들이 충돌하지 않고 가장 빠른 길로 AI모델에 도달할 수 있도록 정리.

  **3) OTA의 핵심:** SDV는 소프트웨어가 계속 업데이트. 새로운 알고리즘이 다운로드 되면, 미들웨어가 기존 시스템과 충돌 여부를 확인하고 안전하게 새기능을 각 부품 제어기에 이식.

- **현대오토에버 소프트웨어 매출 성장 재개 예상:** 현대오토에버의 소프트웨어 사업부는 Navigation 소프트웨어와 Mobilgene 매출로 구성. 현재까지는 Navigation 소프트웨어 매출이 70~80% 비중으로 견인해왔으며, 순정 Navigation 소프트웨어 탑재율이 80%를 넘어가면서 소프트웨어 사업부 매출 정체. 그러나, 2027년부터 현대차/기아의 SDV 전환에 따라 Mobilgene 역할이 확대되면서 소프트웨어 사업부 매출은 2025년 8.2천억원에서 2028년에 1.1조원으로 성장 예상.

**현대오토에버, SI 매출 고성장 지속 전망:** 현대차그룹이 2026~2030년까지 엔비디아 GPU 5만 장 구매와 로봇 사업 전개로 현대오토에버의 SI 매출 성장 동력 추가.

- **2022년~2026년에 ERP시스템 교체:** 현대차그룹은 디지털 환경 구축을 위해, 전 그룹사가 팬데믹 이후 EPR시스템을 교체. 이에 따라 현대오토에버의 SI 매출은 2021년 7,450억원에서 2025년 1.65조원으로, 4년간 조2,790억원으로, 4년간 CAGR 22% 성장. 2026년에도 SI 매출은 2조원으로 +20%YoY 성장 전망.
- **현대차그룹, 로봇 공장과 로봇 훈련센터(RMAC) 구축 예정:** 스마트 팩토리 개념이 적용된 싱가폴 혁신센터의 경우, 현대오토에버의 매출은 500억원 발생. 기존 내연기관차 공장에서는 100~200억원 발생. 2026년에 로봇 공장과 로봇 훈련센터 구축으로, 현대오토에버 SI 매출 증가 예상.
- **로봇 관제 매출, 2027년부터 발생 예상:** 현대차그룹은 로봇 사업에 적극적으로 투자하고, 먼저 미국 공장에 로봇을 배치하여 생산성을 높일 계획. 2029년까지 보스턴다이내믹스에서 아틀라스 3만 대 로봇 구입 계획.

  로봇은 공장에 투입 시 스마트 팩토리와 연동할 수 있는 시스템이 필요. 현대오토에버는 보스턴다이내믹스에서 로봇을 구매하여, 스마트 팩토리와 연동되는 시스템을 장착하여, 현대차/기아의 공장에 투입. 3만 대 기준 현대오토에버의 기대 매출은 연간 1.6조원(2025년 매출의 38%), 5만 대 기준으로 현대오토에버의 기대 매출은 2.3조원(2025년 매출의 55%). 2027년에 아틀라스를 현대차 메타 플랜트에서에서 실증하면서 현대오토에버 매출 발생 예상. 다만, 이익의 경우 순매출에 대해 발생되어 수익성은 낮아질 수 있음.

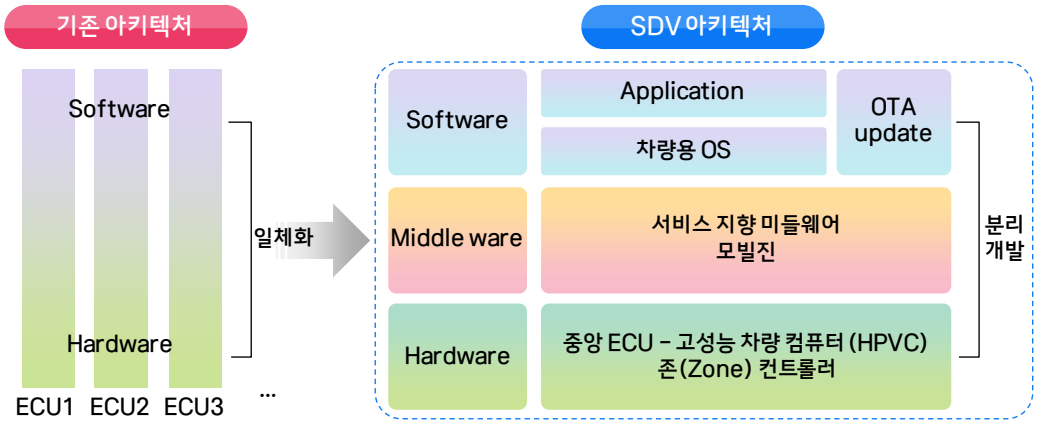
- **데이터센터 관련 네 가지 역할 가능성:** 1) 현대차그룹을 대표하여 GPU와 데이터센터 건설을 위한 설비 구매 대행. 2) 데이터센터 관리 및 Resource Allocation. 3) 일부 GPU를 구매하여 리스. 4) GPU에 소프트웨어를 통합하여, GPU as a Service 사업 전개. 2025년 말 기준, 현대오토에버의 순현금은 8천억원. 블랙웰 5만장 구매 시(30억 달러 필요), 현대오토에버가 참여하게 된다면, 데이터센터 관리 역할을 넘어, GPU as a Service 역할도 기대 가능.

  현대차그룹은 새만금에 9조원 투자로 데이터 센터와 로봇 클러스터 구축 계획 발표.

  자율주행 알고리즘 고도화, 로봇이 지능을 갖추기 위해서는 양질의 대규모 데이터와 훈련이 필요. 현대차는 2026년 하반기에 Pace Car를 시작으로 주행 데이터 축적 시작. 2028년에는 7백만 대 차량에 풀스택 SDV 적용 계획.

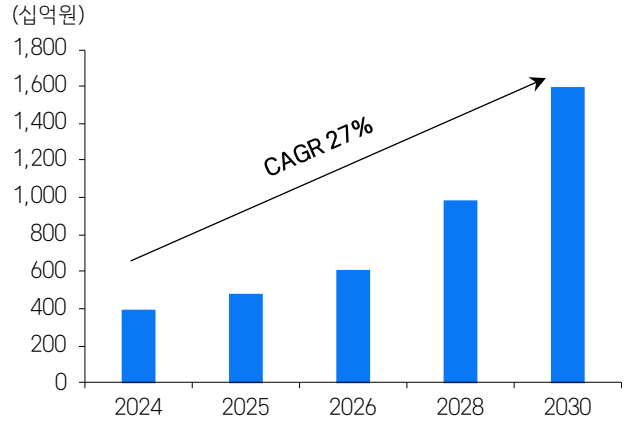
  로봇의 경우, 2026년 8~9월부터 RMAC(Robot Metaplant Application Center) 가동하여, 로봇 훈련 시작.
- **구독형 매출 및 클라우드 매출:** 2021년 300~400억원 → 2027년 5천억원 예상. 이 중에서 2027년의 클라우드 예상 매출은 1천억원 ~ 1.5천억원이었으나, 그룹의 데이터센터 구축으로 추가 성장 동력 확보.

### SDV로 인한 차량 아키텍처 변화: 소프트웨어와 하드웨어 분리



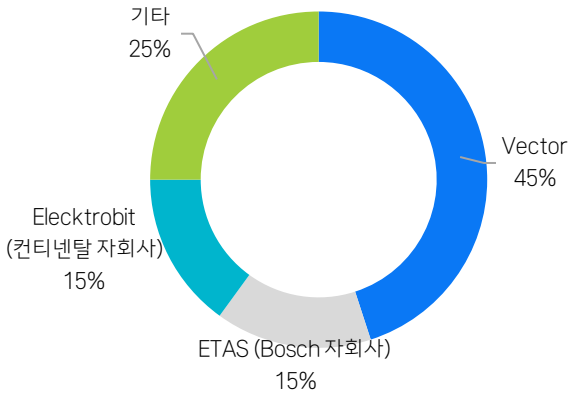

자료: 삼성증권

### SDV 시장 규모 전망



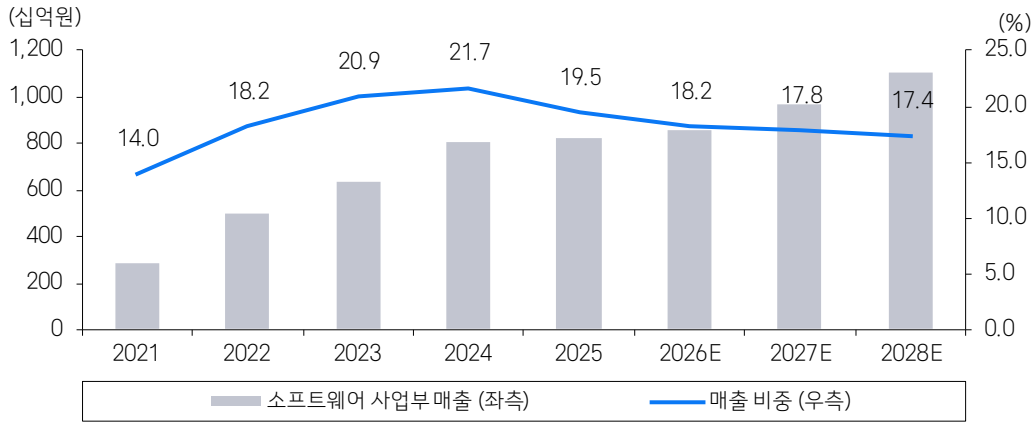

자료: S&P Global, 삼성증권

### 차량용 미들웨어 소프트웨어 점유율



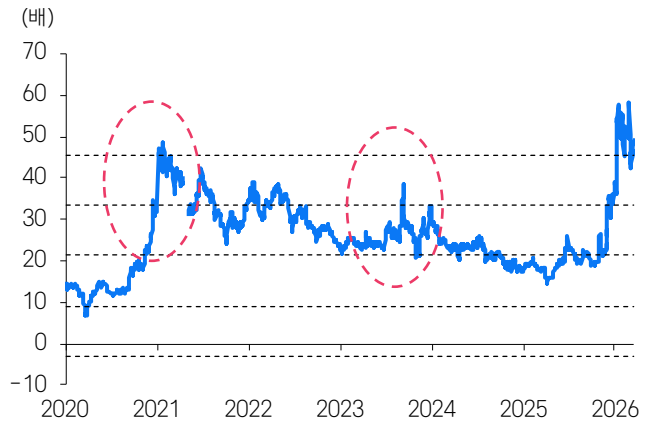

자료: 언론 취합, 삼성증권

### 현대오토에버: 소프트웨어 사업부 매출 성장 재개 예상



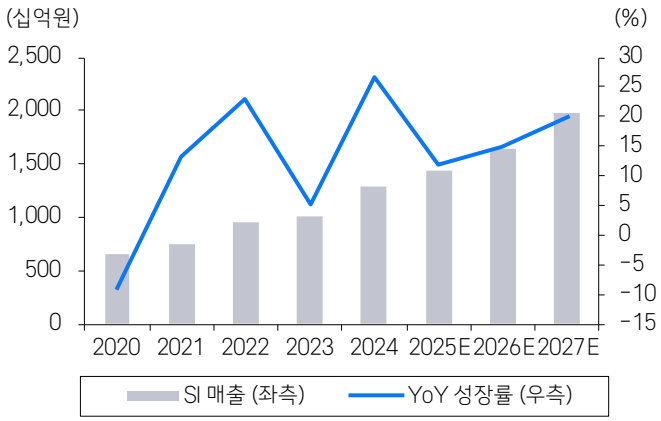

자료: 현대오토에버, 삼성증권

### 현대오토에버 12M Forward P/E Valuation




자료: Quantiwise, 삼성증권

### 현대오토에버: SI 매출 고성장 전망



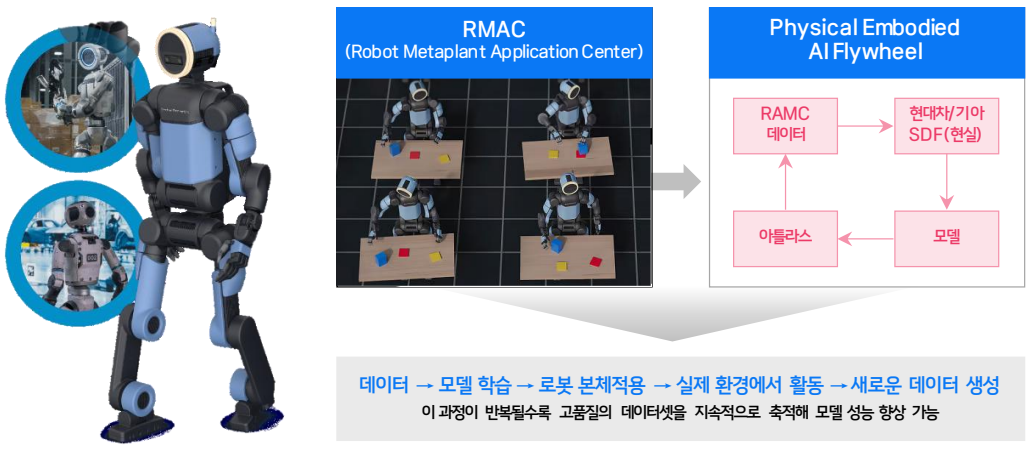

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

### 현대오토에버: 아틀라스 관련 매출 추정

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

자료: 삼성증권

### 현대차그룹: Embodied AI Flywheel




자료: 현대차, 삼성증권 재구성

## 현대오토에버 실적 추정

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 원/달러(평균) | 1,453 | 1,400 | 1,387 | 1,452 | 1,430 | 1,420 | 1,400 | 1,400 | 1,365 | 1,422 | 1,413 | 1,370 |
| 매출액 | 833 | 1,042 | 1,054 | 1,323 | 975 | 1,144 | 1,164 | 1,438 | 3,714 | 4,252 | 4,720 | 5,463 |
| *%y-y* | *13.9* | *13.5* | *16.5* | *14.1* | *17.0* | *9.7* | *10.4* | *8.7* | *21.2* | *14.5* | *11.0* | *15.7* |
| SI | 300 | 388 | 421 | 549 | 395 | 485 | 496 | 613 | 1,279 | 1,657 | 1,989 | 2,486 |
| ITO | 341 | 424 | 435 | 567 | 371 | 446 | 455 | 601 | 1,630 | 1,767 | 1,873 | 2,004 |
| Car SW | 192 | 230 | 198 | 207 | 209 | 213 | 213 | 224 | 804 | 828 | 859 | 973 |
| 매출총이익 | 70 | 123 | 116 | 137 | 101 | 112 | 116 | 173 | 395 | 445 | 502 | 629 |
| 영업이익 | 27 | 81 | 71 | 76 | 58 | 79 | 70 | 101 | 224 | 255 | 307 | 407 |
| *%y-y* | *(13.1)* | *18.7* | *34.8* | *5.3* | *116.4* | *(2.5)* | *(1.6)* | *31.7* | *23.7* | *13.8* | *20.4* | *32.5* |
| 세전계속사업이익 | 28 | 82 | 71 | 75 | 63 | 93 | 72 | 104 | 227 | 255 | 331 | 420 |
| 순이익 | 20 | 60 | 53 | 54 | 46 | 69 | 53 | 77 | 175 | 187 | 245 | 315 |
| 지배주주순이익 | 20 | 58 | 52 | 53 | 45 | 68 | 52 | 75 | 171 | 182 | 240 | 309 |
| *%y-y* | *(22.9)* | *12.9* | *18.5* | *5.6* | *130.3* | *16.0* | *0.8* | *42.2* | *24.0* | *6.8* | *31.5* | *28.5* |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 8.4 | 11.8 | 11.0 | 10.3 | 10.4 | 9.8 | 10.0 | 12.1 | 10.6 | 10.5 | 10.6 | 11.5 |
| 영업이익률 | 3.2 | 7.8 | 6.7 | 5.8 | 5.9 | 6.9 | 6.0 | 7.0 | 6.0 | 6.0 | 6.5 | 7.5 |
| 순이익률 | 2.4 | 5.7 | 5.0 | 4.1 | 4.7 | 6.0 | 4.6 | 5.3 | 4.7 | 4.4 | 5.2 | 5.8 |
| 지배주주순이익률 | 2.4 | 5.6 | 4.9 | 4.0 | 4.6 | 5.9 | 4.5 | 5.2 | 4.6 | 4.3 | 5.1 | 5.6 |

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,065** | **3,714** | **4,252** | **4,720** | **5,463** |
| 매출원가 | 2,726 | 3,319 | 3,807 | 4,218 | 4,834 |
| **매출총이익** | **339** | **395** | **445** | **502** | **629** |
| (매출총이익률, %) | 11.1 | 10.6 | 10.5 | 10.6 | 11.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 158 | 170 | 190 | 195 | 222 |
| **영업이익** | **181** | **224** | **255** | **307** | **407** |
| (영업이익률, %) | 5.9 | 6.0 | 6.0 | 6.5 | 7.5 |
| **영업외손익** | **0** | **2** | **0** | **24** | **12** |
| 금융수익 | 28 | 28 | 29 | 32 | 37 |
| 금융비용 | 6 | 11 | 11 | 10 | 10 |
| 지분법손익 | -5 | -4 | -5 | -0 | -0 |
| 기타 | -17 | -10 | -13 | 2 | -14 |
| **세전이익** | **182** | **227** | **255** | **331** | **420** |
| 법인세 | 41 | 51 | 69 | 86 | 105 |
| (법인세율, %) | 22.8 | 22.7 | 26.8 | 26.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 140 | 175 | 187 | 245 | 315 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **140** | **175** | **187** | **245** | **315** |
| (순이익률, %) | 4.6 | 4.7 | 4.4 | 5.2 | 5.8 |
| 지배주주순이익 | 138 | 171 | 182 | 240 | 309 |
| 비지배주주순이익 | 3 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| EBITDA | 306 | 366 | 409 | 474 | 590 |
| (EBITDA 이익률, %) | 10.0 | 9.9 | 9.6 | 10.0 | 10.8 |
| EPS (지배주주) | 5,023 | 6,228 | 6,654 | 8,754 | 11,251 |
| EPS (연결기준) | 5,116 | 6,388 | 6,811 | 8,942 | 11,482 |
| 수정 EPS (원)* | 5,023 | 6,228 | 6,654 | 8,754 | 11,251 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **1,834** | **2,215** | **2,460** | **2,776** | **3,245** |
| 현금 및 현금등가물 | 483 | 382 | 361 | 446 | 549 |
| 매출채권 | 765 | 1,000 | 1,145 | 1,271 | 1,471 |
| 재고자산 | 5 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 기타 | 582 | 829 | 950 | 1,054 | 1,220 |
| **비유동자산** | **1,009** | **1,134** | **1,187** | **1,247** | **1,313** |
| 투자자산 | 42 | 53 | 59 | 65 | 75 |
| 유형자산 | 113 | 184 | 194 | 202 | 220 |
| 무형자산 | 546 | 544 | 580 | 626 | 665 |
| 기타 | 308 | 354 | 354 | 354 | 354 |
| **자산총계** | **2,843** | **3,350** | **3,647** | **4,023** | **4,558** |
| **유동부채** | **923** | **1,242** | **1,365** | **1,516** | **1,754** |
| 매입채무 | 312 | 431 | 493 | 547 | 633 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 유동부채 | 611 | 812 | 872 | 968 | 1,120 |
| **비유동부채** | **328** | **377** | **414** | **446** | **496** |
| 사채 및 장기차입금 | 50 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 278 | 377 | 414 | 446 | 496 |
| **부채총계** | **1,251** | **1,619** | **1,779** | **1,961** | **2,250** |
| **지배주주지분** | **1,580** | **1,705** | **1,839** | **2,027** | **2,267** |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 773 | 773 | 773 | 773 | 773 |
| 이익잉여금 | 789 | 901 | 1,034 | 1,222 | 1,462 |
| 기타 | 4 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| **비지배주주지분** | **12** | **25** | **29** | **35** | **41** |
| **자본총계** | **1,592** | **1,731** | **1,869** | **2,062** | **2,308** |
| 순부채 | -585 | -565 | -645 | -775 | -948 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **209** | **256** | **351** | **418** | **502** |
| 당기순이익 | 140 | 175 | 187 | 245 | 315 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 184 | 229 | 209 | 231 | 261 |
| 유형자산 감가상각비 | 72 | 85 | 90 | 93 | 102 |
| 무형자산 상각비 | 53 | 57 | 64 | 73 | 81 |
| 기타 | 59 | 88 | 55 | 65 | 78 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -93 | -121 | -5 | -4 | -6 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-180** | **-275** | **-260** | **-272** | **-323** |
| 유형자산 증감 | -25 | -85 | -100 | -100 | -120 |
| 장단기금융자산의 증감 | -111 | -113 | -60 | -52 | -83 |
| 기타 | -44 | -77 | -100 | -120 | -120 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-110** | **-90** | **-101** | **-55** | **-68** |
| 차입금의 증가(감소) | 22 | 31 | -42 | 7 | 11 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -33 | -39 | -49 | -52 | -69 |
| 기타 | -98 | -81 | -11 | -10 | -10 |
| 현금증감 | -77 | -100 | -21 | 85 | 103 |
| 기초현금 | 560 | 483 | 382 | 361 | 446 |
| 기말현금 | 483 | 382 | 361 | 446 | 549 |
| **Gross cash flow** | **325** | **404** | **396** | **476** | **576** |
| **Free cash flow** | **183** | **171** | **251** | **318** | **382** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 11.3 | 21.2 | 14.5 | 11.0 | 15.7 |
| 영업이익 | 27.4 | 23.7 | 13.8 | 20.4 | 32.5 |
| 순이익 | 20.8 | 24.9 | 6.6 | 31.3 | 28.4 |
| 수정 EPS** | 20.9 | 24.0 | 6.8 | 31.5 | 28.5 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 5,023 | 6,228 | 6,654 | 8,754 | 11,251 |
| EPS (연결기준) | 5,116 | 6,388 | 6,811 | 8,942 | 11,482 |
| 수정 EPS** | 5,023 | 6,228 | 6,654 | 8,754 | 11,251 |
| BPS | 57,613 | 62,189 | 67,063 | 73,915 | 82,665 |
| DPS (보통주) | 1,430 | 1,780 | 1,900 | 2,500 | 3,200 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 42.1 | 20.2 | 49.9 | 49.6 | 38.6 |
| P/B*** | 3.7 | 2.0 | 5.0 | 5.9 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 17.1 | 8.0 | 20.8 | 23.6 | 18.6 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 9.0 | 10.4 | 10.3 | 12.4 | 14.4 |
| ROA (%) | 5.1 | 5.7 | 5.3 | 6.4 | 7.3 |
| ROIC (%) | 13.0 | 13.8 | 13.2 | 15.1 | 19.0 |
| 배당성향 (%) | 28.5 | 28.6 | 28.6 | 28.6 | 28.4 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.7 | 1.4 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 순부채비율 (%) | -36.7 | -32.6 | -34.5 | -37.6 | -41.1 |
| 이자보상배율 (배) | 29.9 | 20.1 | 23.5 | 30.9 | 39.0 |

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

# COMPANY UPDATE

2026. 3. 19.


EV/모빌리티팀

**임은영 팀장**
esther.yim@samsung.com

**김현지 Research Associate**
hyunzi.kim@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 기아 (000270)

## 자율주행 시대, 기아의 수익성이 또 한번 도약한다

- CEO Investor Day를 통해 SDV 로드맵과 로봇 사업에서 기아의 역할 발표 예상
- 2026년 Pace Car 운행으로 데이터 축적, 2027년부터 일부 차종에 Level 2+자율주행 적용 예상. 이는 소프트웨어 매출이 발생한다는 것을 의미
- Physical AI 시대의 주인공은 디바이스에 지능을 탑재할 수 있는 자금력과 실행력을 갖춘 완성차 업체. 현대차와 함께 기아를 Top-picks로 제시

*(2026 년 3 월 11 일 기 발간 자료)*

### ▶ 종목 정보

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 270,000원 | 67.7% |
| 현재주가 | 161,000원 (3/10 종가) | |
| 시가총액 | 62.9조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 390,412,998주 (60.4%) | |
| 52주 최저/최고 | 82,000원/206,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 2,667.8억원 | |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 기아 (%) | 4.1 | 51.9 | 64.3 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -0.3 | -9.0 | -23.7 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 270,000 | 270,000 | 0.0% |
| 2025E EPS | 19,111 | 19,111 | 0.0% |
| 2026E EPS | 23,000 | 23,000 | 0.0% |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 26 |
| 목표주가 | 213,615 |
| 추천 점수 | 4.0 |

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

## WHAT'S THE STORY?

**CEO Investor Day(4월 9일), 기아에 대한 인식 전환 모멘텀이 될 전망:** 1)자율주행 기술 로드맵 구체화로 비즈니스 모델 변화 및 수익성 향상, 2)그룹의 로봇 사업에서 기아의 역할 부각으로, Peer Group대비 저평가 구간에서 탈출 예상.

- **명확해질 SDV(Software Defined Vehicle) 로드맵:** 1)자율주행 추론 모델인 아트리아 AI 고도화 방안, 엔비디아의 알파마요 활용 여부에 대한 설명, 2) Pace Car 운행 및 Level 2+자율주행 상용화 일정 공개 예상.
- **자율주행 Level 2+ 상용화, 비즈니스 모델 변화와 수익성 향상:** 1)구독 모델이 가능해지면서 고객이 확보될수록 안정적인 실적 가능. 2)소프트웨어 매출은 수익성이 50% 이상. 구독 모델의 경우 자율주행 서비스에 필요한 칩, 센서가 이미 탑재된 상태로, 매출이 판관비만 제외하고 영업이익으로 인식됨.
- **로봇 사업, 현대차와 역할이 동일:** 기아는 로봇 사업에 대해 현대차 대비 지분율이 낮은 것은 이미 주가에 반영. BD의 경우 현대차 지분율 27%, 기아 지분율 18%. 로보틱스 랩의 경우 현대차 지분율 60%, 기아 지분율 40%. 기아는 현대차 대비 YTD 주가 상승률이 절반 수준이며, P/E Valuation은 60% 수준. 그러나, 로봇의 실제 액션 데이터 제공, 로봇 훈련 센터 운영, 로봇 생산 공장 운영은 현대차와 함께 진행할 것으로 예상.

*(다음 페이지에 계속)*

## SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 107,449 | 114,141 | 123,663 | 128,983 |
| 영업이익 (십억원) | 12,667 | 9,078 | 10,639 | 11,533 |
| 순이익 (십억원) | 9,775 | 7,554 | 8,972 | 9,659 |
| EPS (adj) (원) | 24,413 | 19,111 | 23,000 | 24,762 |
| EPS (adj) growth (%) | 12.1 | -21.7 | 20.3 | 7.7 |
| EBITDA margin (%) | 14.2 | 10.5 | 10.8 | 10.9 |
| ROE (%) | 19.1 | 13.0 | 14.1 | 13.7 |
| P/E (adj) (배) | 4.1 | 6.4 | 7.0 | 6.5 |
| P/B (배) | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (배) | 1.6 | 2.5 | 2.9 | 2.3 |
| Dividend yield (%) | 6.5 | 5.6 | 4.3 | 4.7 |

자료: 기아, 삼성증권 추정

**자율주행 Level 2+상용화, 비즈니스 모델 변화와 수익성 향상:** 현대차/기아가 커넥티비티 서비스(현재 무료) 와 Level2+ 자율주행 기능을 구독으로 판매 시 급격한 수익성 향상 예상.

- **GM, Level2+를 기반한 반복 매출 플랫폼 구축:** GM은 2017년부터 신차 고객에게 3년 동안 무료로 Level 2+수준인 슈퍼크루즈 제공. 3년 뒤 월 40달러 구독료를 지불하는 유료 고객으로 전환 비율은 40%. 2025년에 구독자 수는 62만명이며, 매출은 2.3억 달러. 2026년 목표는 4억 달러, 2030년 20억 달러 목표. 슈퍼 크루즈는 고정밀 지도기반 핸즈프리 드라이빙 기술로, 북미에서 75만 마일 이상의 도로 지원. 2028년부터는 전방 주시 의무도 해제.

  GM은 북미에서 연간 3.3백만 대를 판매. 자율주행보다 커넥티비티 (Onstar, OTA 서비스, 데이터 서비스)인 Onstar의 구독자 수는 12백만명으로, 자율주행 구독자의 20배 수준. GM의 20년 누적 판매 대수는 60백만 대로, 커넥티비티 서비스 구독율은 약 20% 추정.

  2025년 총 소프트웨어(슈퍼크루즈 포함) 관련 이연 매출은 54억 달러(+65%YoY). 2026년 목표는 Onstar 구독자 수 13백만명 및 75억 달러이며, 2030년 250억 달러 목표. 이는 2025년의 GM 매출 1,850억 달러(-1.3%YoY) 대비 13.5% 비중. 차량 판매의 수익성은 4~5%에 불과하지만, 소프트웨어 수익성은 40~50%이며, 구독 매출의 경우 신차 판매 시 하드웨어 비용은 모두 손익에 반영되었기 때문에, 수익성이 70~80%까지 상승.

- **테슬라, FSD를 기반으로 Physical AI 플랫폼 구축:** 테슬라는 2026년 2월 14일부터 FSD에 대해 월 99달러의 구독 서비스만 제공. 테슬라는 일반 차량에서도 운전자 개입이 없는 Level 4 자율주행을 추진 중으로, 구독료가 GM대비 2배 수준. FSD는 도로에서 물리 규칙을 익히고, 휴머노이드 로봇에 확대 적용.

  2025년 기준 FSD 채택율은 1.1백만 대로, 누적 판매 8.9백만 대 대비 12.3%. FSD는 북미에서만 활성화된 상태로 북미 판매 대수 3.4백만 대 대비로는 채택율 30%. 일론머스크 스톡옵션에 따르면, 테슬라는 향후 10년간 누적 2천만 대 판매 및 1천만 대 FSD 활성화를 목표하고 있으며, 이는 FSD 채택률 50%를 의미.

  테슬라의 커넥티비티 서비스는 월 9.99달러, 년 99달러로, 채택율은 거의 100%. 테슬라의 소프트웨어 관련(주로 커넥티비티 서비스) 이연 매출은 38억 달러.

- **현대차/기아 높은 ADAS 채택율, ASP 상승을 견인:** 미국과 한국 시장을 중심으로 스마트크루즈 컨트롤, 차선 유지, 주차 보조 기능을 패키지화 한 ADAS(Advanced Driving Assistant System/자율주행 Level 2)는 소비자의 채택률이 각각 70%, 80% 수준. ADAS 구매를 위해서는 3~4백만원이 비싼 상위 트림을 선택하거나, 별도로 2백만원 정도의 가격을 지불해야함. 현대차/기아의 ASP가 인센티브 증가에도 상승하고 있는 이유. 선진국을 중심으로 편의사양에 익숙해진 소비자는 AI 기술이 결합된 Level 2+도 선택 증가 예상.

- **현대차/기아, 2027년 이후 소프트웨어 매출 증가 예상:** 현재 현대차/기아는 북미에서 커넥티비티 서비스를 무료로 제공, 한국에서도 5년 무료 제공 중으로 소프트웨어 매출은 거의 없는 상황. 현대차/기아는 Level 2+ 기술이 탑재되면, 디스플레이에 앱서비스가 결합되면서 커넥티비티 서비스가 유료로 전환될 가능성 높음. 현재 ADAS는 소프트웨어가 칩에 Imbedded 된 구조로 신차판매 시에만 판매 가능. Level2+ 자율주행부터는 칩과 소프트웨어가 분리되어, OTA로 기능이 업데이트 됨. 신차판매시 up-front로 판매하거나, 구독모델 모두 가능. 이는 완성차업체가 차량 생애주기인 15~20년간 수익창출을 할 수 있다는 의미.

  현대차/기아의 Level 2+자율주행과 커넥티비티 서비스에 대해 유료 구독율 40% 가정 시 2025년 실적 대비 대당 영업이익이 초기에는 6~8% 증가하지만, 15년 누적되면 2배 이상 증가. 기아는 Level 2+ 자율주행 기술과 커넥티비티 서비스 확산 시 12% 이상의 영업이익률이 가능해질 전망.

기아는 북미 시장에서 2019년 이후 재고 관리, 인센티브 관리를 잘하면서 중고차 가치가 급격히 상승. 2026년부터 신차 사이클이 시작되면서 축적된 중고차 가치가 신차 판매 증가로 이어질 것으로 예상. 현대차와 비슷한 연간 1백만 대 수준의 판매를 기록하면서 향후 소프트웨어 매출 증가에 유리한 조건을 만들어 갈 것으로 예상.

### 주요 자동차 업체 소프트웨어 매출 (2025년)

| | GM | Tesla | 현대차 | 기아 |
|---|---|---|---|---|
| 글로벌 판매 대수 (천대) | 6,182 | 1,636 | 4,138 | 3,129 |
| 북미 판매 대수 (천대)* | 3,361 | 550 | 1,939 | 1,469 |
| 2019년 이후 북미 누적 판매 대수 (천명)** | 18,060 | 3,400 | 12,093 | 9,161 |
| 연결 매출 (백만달러) | 185,000 | 94,827 | 130,980 | 80,268 |
| 커넥티비티 구독료 (월) | 기본 9.99 달러/<br>최대 64.99달러<br>(슈퍼크루즈, Wi-Fi, 앱 서비스 포함) | 9.99달러/년 99달러 | 2023년 이후 무료 전환<br>한국은 5년 무료 | 2023년 이후 무료로 전환<br>한국은 5년 무료 |
| Level 2+ 구독료 (월) | 40달러 | 99달러 | | |
| 커넥티비티 구독자 수 (천명) | 12,000 | 3,400 | | |
| Level 2+ 자율주행 구독자 수 (천명) | 620 | 1,100 | | |
| 소프트웨어 이연 매출 (백만달러) | 5,400 | 3,822 | | |
| 소프트웨어 매출 비중 (%) | 2.9 | 4.0 | | |

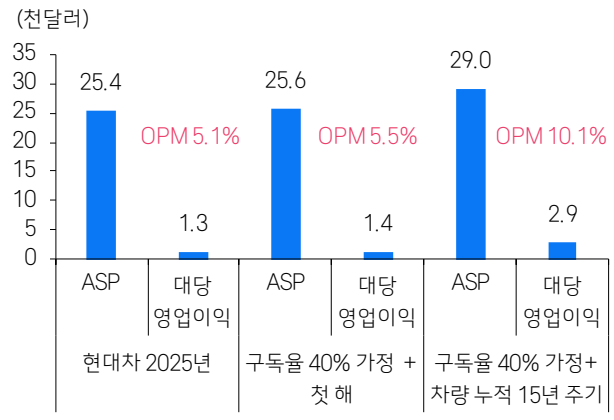
자료: 각 사, 삼성증권

### GM: 북미 구독 프로그램

| 구독 프로그램 | 주요 서비스 | 월 구독료 (달러) |
|---|---|---|
| Onstar One | 안전, 원격제어, 앱 연결성등을 통합한 패키지 | 34.99~39.99 |
| Protect | 충돌사고 대응, 노난차량 지원, 24/ 긴급출동 | 29.99 |
| Remote Access | 스마트폰 앱을 통한 원격 시동 및 차량 상태 확인 | 14.99 |
| In-Vehicle Data | Wi-Fi 핫스팟, 차량 내 스트리밍 앱 데이터 사용 | 15 |
| Super Crusie | 핸즈프리 자율주행 기술 | 39.99 |

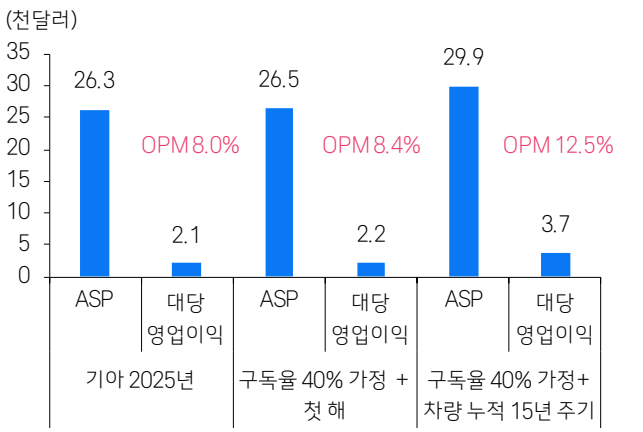
자료: GM, 삼성증권

### 현대차: 소프트웨어 매출 증가에 따른 수익성 변화 추정




참고: Level 2+ 자율주행 수익성은 40%, 커넥티버티 수익성은 70% 가정.
자료: 현대차, 삼성증권

### 기아: 소프트웨어 매출 증가에 따른 수익성 변화 추정




참고: Level 2+ 자율주행 수익성은 40%, 커넥티버티 수익성은 70% 가정.
자료: 기아, 삼성증권

**실적 성장주가 빛이나는 환경:** 2026년에 글로벌 자동차 수요는 -1%YoY수준의 역성장 예상. Physical AI를 실행하기 위해서는 대규모 투자가 필요한데, 인플레이션에 대한 우려로 장기금리(10년물 미국국채 금리 4%대 유지)가 높게 유지되고 있는 상황.

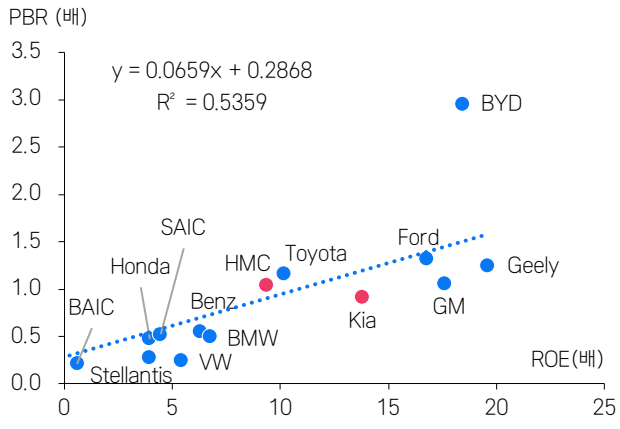
- **기아, 실적 성장 기대주:** 기아는 2026년에 도매판매 3.35백만 대(+6.8%YoY) 목표로, 유일한 실적 성장 업체가 될 가능성이 높음. 매출 122.3조원(+7.2%YoY) 및 영업이익 10.2조원 목표. 사업계획 원/달러 환율이 1,370원으로, 10원당 3~3.5천억원 변동을 감안할 때, 서프라이즈 가능성 높음.
- **기아의 탄탄한 재무 구조:** 팬데믹 이후 2025년이 최악의 영업 환경이었으나, FCF 흑자 유지(+4.3천억원) 및 순현금 19.6조원(+8,970억원YoY/시총 대비 33% vs 현대차의 금융부분 제외 순현금은 12.5조원) 기록. 실적 향상과 탄탄한 재무구조를 기반으로 주주환원 정책(총 주주환원율 35%) 지속. 또한 데이터센터, 로봇 훈련센터와 로봇 공장 건설에 소요되는 투자에서 기아의 비중이 커질 수 있는 상황.

**하이브리드 모멘텀, 토요타보다 기아가 더 강하다:** 미국 시장 하이브리드 수요는 전기차의 2배로 성장.

- **신모델 출시:** 미국 시장에 텔루라이드(연간 목표 1세대 12.7만 대 → 2세대 17.7만 대) 출시. 글로벌에 셀토스 출시(하이브리드 출시로 연간 목표 1세대 30만 대 → 2세대 38만 대).
- **메타플랜트에서 하이브리드 모델 생산 예정:** 2분기에 투입 예정.
- **하이브리드 비중 증가:** 기아의 글로벌 하이브리드 판매는 2025년 46.6만 대(+21.8%YoY/비중14.9%) → 2026년 60만 대(+28.7%YoY/비중 18%). 전기차 판매는 2025년 30.5만 대(+16.6%YoY/비중 9.8%) → 2026년 35만 대(+14.7%YoY/비중 11%). 하이브리드는 이제 내연기관차보다 수익성이 높음.

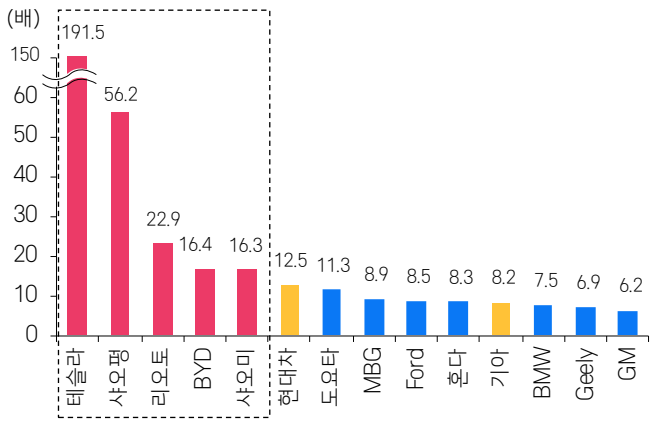
  미국에서 하이브리드 판매는 2025년 13만 대(+82%YoY/비중 15%) → 2026년 25만 대(+92%YoY/비중 28%)
- **미국 하이브리드 시장, 현대차/기아는 토요타의 M/S를 잠식 중:** 현대차/기아는 미국시장에서 하이브리드 Full-line up 구축으로, 토요타의 M/S를 잠식 중. 토요타의 M/S는 2024년 1월에 59.8% → 2026년 1월에 49.3%로, -10.5%p감소. 반면, 기아의 M/S는 4.8% → 8%로, +3.2%p증가. 현대차는 5.6% → 7.5%로, +1.9%p 증가.

**글로벌 자동차 기업: PBR/ROE linearity (2026년)**



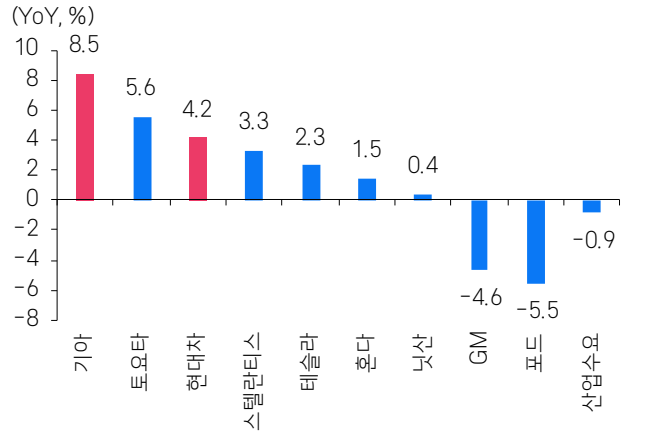

자료: Bloomberg, 삼성증권

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



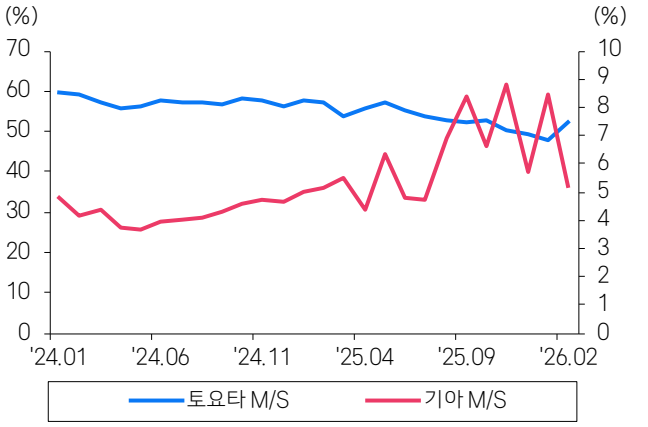

자료: Bloomberg, 삼성증권

### 미국 시장: 1~2월 리테일 판매 YoY 증감율



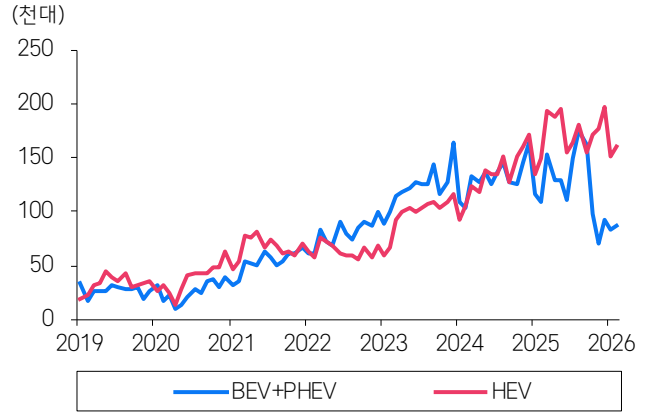

자료: Wards, 삼성증권

### 미국 하이브리드 시장 점유율



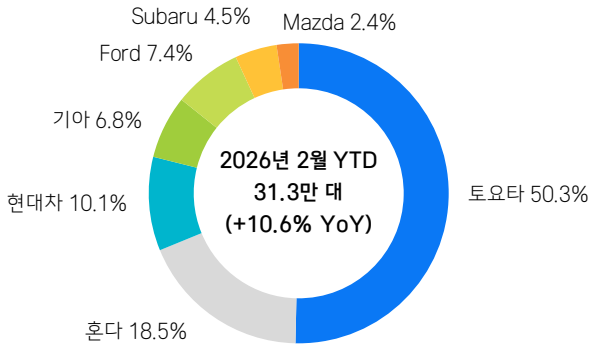

자료: Wards, 삼성증권

### 미국 시장: 하이브리드 vs 전기차 수요 추이



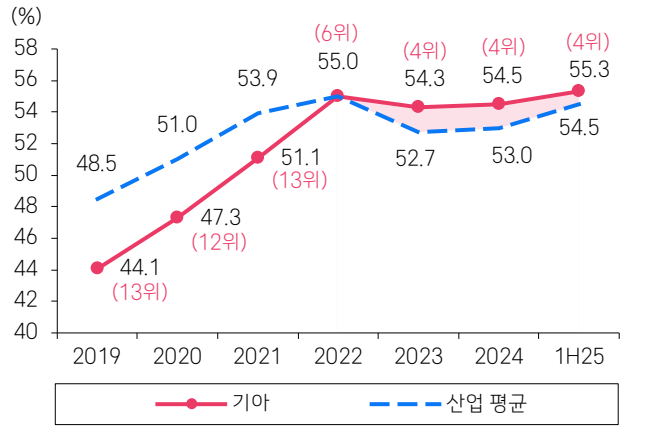

자료: Wards, 삼성증권

### 1~2월 미국 하이브리드 시장 점유율



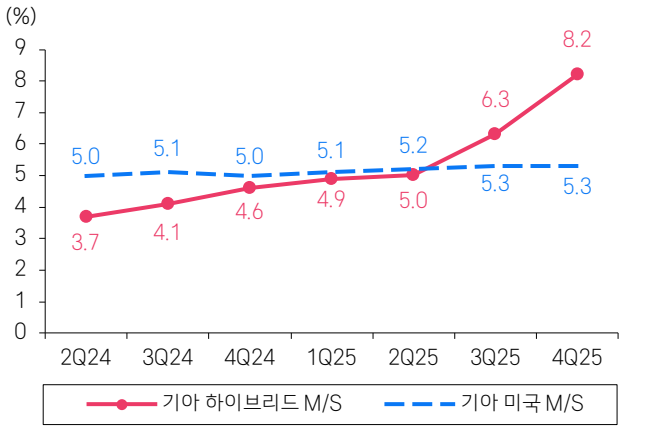

자료: Wards, 삼성증권

### 기아: 산업 평균을 상회하는 미국 잔존 가치 추이




자료: 기아, 삼성증권

### 기아: 미국 시장 내 하이브리드 점유율 추이




자료: 기아, 삼성증권

### 텔루라이드 수익성 분석

| | 텔루라이드 1세대 | 텔루라이드 2세대 |
|---|---|---|
| 판매 가격 (달러) | 46,453 | 55,743 |
| 도매 가격 (달러) | 41,807 | 50,169 |
| 판매 대수 (대) | 127,000 | 177,000 |
| 매출 (백만달러) | 5,309 | 8,880 |
| 수익성 (%) | 20% | 22% |
| **영업이익 (백만달러)** | **1,062** | **1,954** |
| **영업이익 (십억원)** | **1,529** | **2,813** |

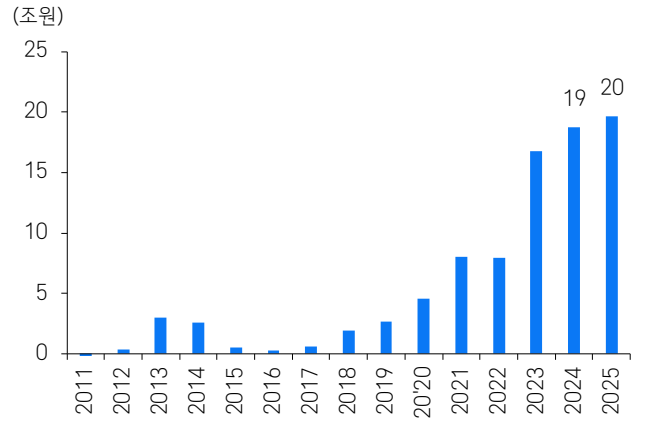
자료: 삼성증권

### 현대차그룹 3사: 환율 민감도 추정

| | 현대차 | 기아 | 현대모비스 |
|---|---|---|---|
| USD 매출 | 106,070 | 62,403 | 29,869 |
| USD 원가 및 판관비 | 61,739 | 24,234 | 23,071 |
| USD Exposure | 44,331 | 38,169 | 6,798 |
| Hedge (5%) | 2,217 | 1,908 | 340 |
| **Net Exposure** | **42,114** | **36,261** | **6,458** |
| 1% movement | 421 | 363 | 65 |
| 2025년 추정 영업이익 | 12,672 | 10,773 | 3,457 |
| **OP impact** | **3.3%** | **3.4%** | **1.9%** |

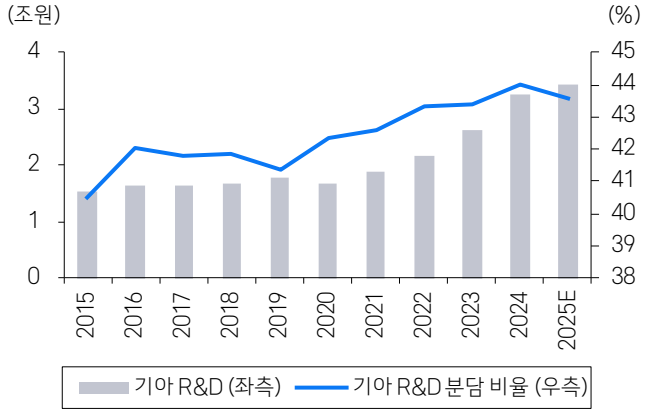
자료: 각 사, 삼성증권 추정

### 기아: 순현금 추이



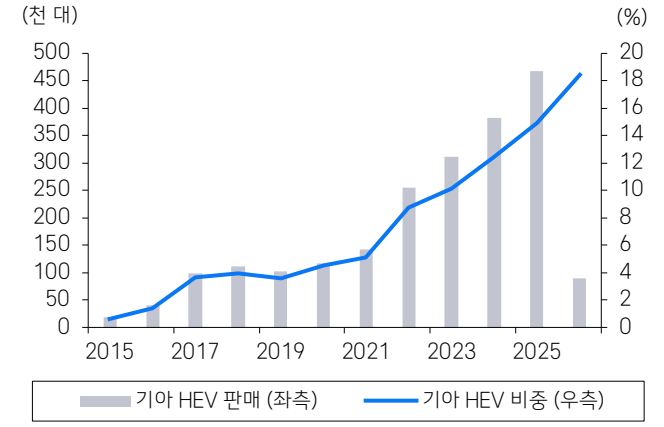

자료: 기아, 삼성증권

### 기아: R&D 비용 및 분담 비율



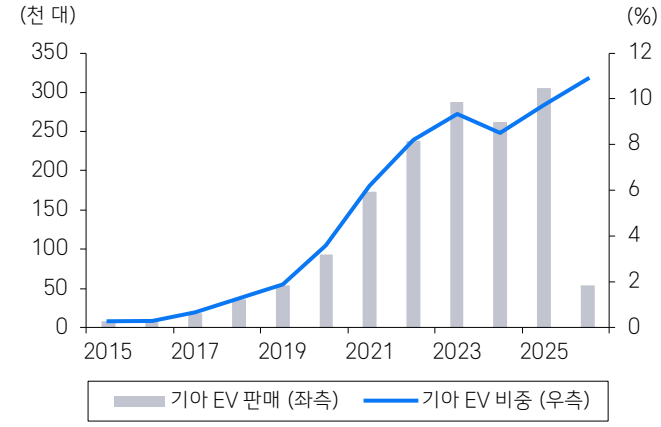

자료: 기아, 삼성증권

### 기아: 하이브리드 판매 및 비중




참고: 2026년 2월 YTD
자료: 기아, 삼성증권

### 기아: 전기차 판매 및 비중




참고: 2026년 2월 YTD
자료: 기아, 삼성증권

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **99,808** | **107,449** | **114,141** | **123,663** | **128,983** |
| 매출원가 | 77,180 | 82,678 | 91,633 | 99,652 | 103,876 |
| **매출총이익** | **22,629** | **24,771** | **22,508** | **24,011** | **25,106** |
| (매출총이익률, %) | 22.7 | 23.1 | 19.7 | 19.4 | 19.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 11,021 | 12,104 | 13,430 | 13,372 | 13,573 |
| **영업이익** | **11,608** | **12,667** | **9,078** | **10,639** | **11,533** |
| (영업이익률, %) | 11.6 | 11.8 | 8.0 | 8.6 | 8.9 |
| **영업외손익** | **1,069** | **833** | **1,163** | **1,484** | **1,519** |
| 금융수익 | 1,263 | 1,351 | 1,117 | 1,320 | 1,637 |
| 금융비용 | 392 | 610 | 97 | 99 | 99 |
| 지분법손익 | 684 | 395 | 415 | 714 | 749 |
| 기타 | -485 | -304 | -272 | -451 | -768 |
| **세전이익** | **12,677** | **13,500** | **10,242** | **12,124** | **13,052** |
| 법인세 | 3,900 | 3,725 | 2,687 | 3,152 | 3,394 |
| (법인세율, %) | 30.8 | 27.6 | 26.2 | 26.0 | 26.0 |
| 계속사업이익 | 8,778 | 9,775 | 7,554 | 8,972 | 9,659 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **8,778** | **9,775** | **7,554** | **8,972** | **9,659** |
| (순이익률, %) | 8.8 | 9.1 | 6.6 | 7.3 | 7.5 |
| 지배주주순이익 | 8,777 | 9,773 | 7,561 | 8,980 | 9,667 |
| 비지배주주순이익 | 1 | 2 | -7 | -8 | -9 |
| EBITDA | 13,961 | 15,216 | 11,969 | 13,405 | 14,106 |
| (EBITDA 이익률, %) | 14.0 | 14.2 | 10.5 | 10.8 | 10.9 |
| EPS (지배주주) | 21,770 | 24,413 | 19,111 | 23,000 | 24,762 |
| EPS (연결기준) | 21,772 | 24,418 | 19,094 | 22,980 | 24,740 |
| 수정 EPS (원)* | 21,770 | 24,413 | 19,111 | 23,000 | 24,762 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **37,466** | **41,797** | **45,624** | **53,321** | **61,669** |
| 현금 및 현금등가물 | 14,353 | 13,567 | 15,829 | 21,301 | 28,406 |
| 매출채권 | 2,475 | 3,561 | 3,783 | 4,099 | 4,275 |
| 재고자산 | 11,273 | 12,419 | 13,193 | 14,293 | 14,908 |
| 기타 | 9,365 | 12,251 | 12,819 | 13,628 | 14,080 |
| **비유동자산** | **43,162** | **50,958** | **54,223** | **55,811** | **56,054** |
| 투자자산 | 22,205 | 27,223 | 28,878 | 31,232 | 32,547 |
| 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** | **99,846** | **109,133** | **117,723** |
| **유동부채** | **25,674** | **26,977** | **28,254** | **30,551** | **31,834** |
| 매입채무 | 10,369 | 10,455 | 11,106 | 12,032 | 12,550 |
| 단기차입금 | 129 | 221 | 721 | 721 | 721 |
| 기타 유동부채 | 15,176 | 16,302 | 16,427 | 17,798 | 18,563 |
| **비유동부채** | **8,395** | **9,938** | **10,902** | **11,562** | **11,931** |
| 사채 및 장기차입금 | 2,702 | 2,176 | 2,676 | 2,676 | 2,676 |
| 기타 비유동부채 | 5,693 | 7,763 | 8,227 | 8,887 | 9,255 |
| **부채총계** | **34,070** | **36,916** | **39,156** | **42,113** | **43,765** |
| **지배주주지분** | **46,552** | **55,831** | **60,688** | **67,025** | **73,972** |
| 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 | 55,243 | 61,580 | 68,527 |
| 기타 | -616 | 1,691 | 1,546 | 1,546 | 1,546 |
| **비지배주주지분** | **6** | **9** | **2** | **-6** | **-14** |
| **자본총계** | **46,558** | **55,840** | **60,690** | **67,020** | **73,958** |
| 순부채 | -12,718 | -15,303 | -17,733 | -23,674 | -31,040 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **11,297** | **12,564** | **10,873** | **12,223** | **12,153** |
| 당기순이익 | 8,778 | 9,775 | 7,554 | 8,972 | 9,659 |
| 현금유출입없는 비용 및 수익 | 8,836 | 9,666 | 3,961 | 3,802 | 3,498 |
| 유형자산 감가상각비 | 1,846 | 2,010 | 2,355 | 2,294 | 2,156 |
| 무형자산 상각비 | 507 | 540 | 535 | 472 | 417 |
| 기타 | 6,483 | 7,116 | 1,071 | 1,036 | 926 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -4,247 | -4,287 | 844 | 1,200 | 671 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-3,107** | **-10,153** | **-5,003** | **-2,716** | **-1,900** |
| 유형자산 증감 | -2,230 | -3,424 | -4,000 | -2,000 | -1,500 |
| 장단기금융자산의 증감 | -541 | -4,788 | -503 | -716 | -400 |
| 기타 | -336 | -1,941 | -500 | 0 | 0 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-5,596** | **-3,570** | **-2,391** | **-2,634** | **-2,716** |
| 차입금의 증가(감소) | -3,622 | -525 | 168 | 8 | 4 |
| 자본금의 증가(감소) | 21 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -1,403 | -2,194 | -2,559 | -2,642 | -2,720 |
| 기타 | -592 | -853 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | 2,799 | -787 | 2,262 | 5,472 | 7,105 |
| 기초현금 | 11,554 | 14,353 | 13,567 | 15,829 | 21,301 |
| 기말현금 | 14,353 | 13,567 | 15,829 | 21,301 | 28,406 |
| **Gross cash flow** | **17,614** | **19,441** | **11,516** | **12,773** | **13,157** |
| **Free cash flow** | **8,961** | **9,079** | **6,873** | **10,223** | **10,653** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 15.3 | 7.7 | 6.2 | 8.3 | 4.3 |
| 영업이익 | 60.5 | 9.1 | -28.3 | 17.2 | 8.4 |
| 순이익 | 62.3 | 11.4 | -22.7 | 18.8 | 7.7 |
| 수정 EPS** | 63.1 | 12.1 | -21.7 | 20.3 | 7.7 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 21,770 | 24,413 | 19,111 | 23,000 | 24,762 |
| EPS (연결기준) | 21,772 | 24,418 | 19,094 | 22,980 | 24,740 |
| 수정 EPS** | 21,770 | 24,413 | 19,111 | 23,000 | 24,762 |
| BPS | 117,495 | 141,812 | 156,170 | 172,478 | 190,355 |
| DPS (보통주) | 5,600 | 6,500 | 6,800 | 7,000 | 7,500 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 4.6 | 4.1 | 6.4 | 7.0 | 6.5 |
| P/B*** | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 2.0 | 1.6 | 2.5 | 2.9 | 2.3 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 20.4 | 19.1 | 13.0 | 14.1 | 13.7 |
| ROA (%) | 11.4 | 11.3 | 7.8 | 8.6 | 8.5 |
| ROIC (%) | 45.7 | 45.2 | 28.7 | 33.2 | 37.5 |
| 배당성향 (%) | 25.0 | 26.2 | 34.9 | 30.3 | 30.1 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 5.6 | 6.5 | 5.6 | 4.3 | 4.7 |
| 순부채비율 (%) | -27.3 | -27.4 | -29.2 | -35.3 | -42.0 |
| 이자보상배율 (배) | 63.8 | 124.8 | 93.7 | 107.3 | 116.2 |

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

자료: 기아, 삼성증권 추정

# COMPANY UPDATE

2026. 3. 19.

EV/모빌리티팀

**임은영 팀장**
esther.yim@samsung.com

**김현지 Research Associate**
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# 에스엘 (005850)

## 부품사 시총 2위를 향해 간다

- 2025년까지는 한국 자동차 부품사 중에서 현대모비스가 압도적인 1위 자리를 유지하는 가운데, 한온시스템, HL만도가 시총 2위 자리를 놓고 경쟁해온 구도.
- 에스엘은 팬데믹 이후 매출 고성장과 부품사 중 가장 높은 수익성을 유지. 2025년~2027년에는 배당 성향 40% 예상으로 주주 환원 정책도 가장 우수.
- 2026년에 본업인 램프 사업과 신사업(BMS, 바디제어 모듈, 로봇)이 모두 성장. 에스엘은 한온시스템을 제치고 부품사 중 시총 2위에 등극할 것으로 예상.

*(2026 년 3 월 16 일 기 발간 자료)*

### ▶ 종목 정보

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 87,000원 | 33.2% |
| 현재주가 | 65,300원 (3/13 종가) | |
| 시가총액 | 3.0조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 46,448,520주 (36.2%) | |
| 52주 최저/최고 | 30,050원/73,400원 | |
| 60일-평균거래대금 | 194.3억원 | |

### ▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 에스엘 (%) | 24.4 | 81.9 | 86.8 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 24.8 | 12.6 | -12.4 |

### ▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 87,000 | 87,000 | 0.0% |
| 2025E EPS | 6,729 | 6,729 | 0.0% |
| 2026E EPS | 8,556 | 8,466 | 1.1% |

### ▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 6 |
| 목표주가 | 84,333 |
| 추천 점수 | 4.0 |

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

## WHAT'S THE STORY?

**에스엘, 부품사 시총 2위의 자격을 갖추다:** 2012년 이후 시총 2위의 자리를 차지해 왔던 한온시스템, HL만도의 수익성 부진이 이어지는 가운데, 에스엘의 고성장.

- **에스엘, 지배 구조 변화와 LED 램프 비중 확대로 매출 고성장:** 2Q19에 지분법 대상으로 있던 한국의 램프 공장을 에스엘이 합병하면서 램프 매출 비중이 50%에서 80%로 급증. 연결 매출 규모도 2조원 미만에서 2.5조원으로 증가. 이후 현대차/기아가 신차종 헤드램프에 LED 램프를 100% 적용하고, GM향 매출 증가로, 2025년 매출 5.2조원으로 성장. 2020~2025년에 매출 성장 CAGR 15.9% 기록. 한편, 한온시스템과 HL만도의 동 기간에 CAGR 매출 성장률은 각각 9.6% 및 11.2%. 4.8조원으로 성장.
- **에스엘, OPM 8%의 고수익성:** 2023년부터 램프 매출에서 LED 램프 비중이 50%를 넘어가면서 영업이익률이 8% 수준 기록. 상반기에 수익성이 높고 하반기에 수익성이 낮은 계절성이 있지만, 연간 영업이익률은 한국 부품사 중 가장 높음. OPM 8%는 한온시스템와 HL만도 대비 2배 수준. 한온시스템은 구조조정으로 2027년 이후 OPM 5%대 회복 예상. HL만도는 OPM 4%대에서 유지.

*(다음 페이지에 계속)*

## SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 4,973 | 5,240 | 5,659 | 6,055 |
| 영업이익 (십억원) | 395 | 407 | 462 | 503 |
| 순이익 (십억원) | 382 | 321 | 408 | 439 |
| EPS (adj) (원) | 7,930 | 6,729 | 8,556 | 9,210 |
| EPS (adj) growth (%) | 9.8 | -15.2 | 27.2 | 7.6 |
| EBITDA margin (%) | 11.2 | 11.2 | 11.3 | 11.1 |
| ROE (%) | 17.4 | 12.9 | 14.8 | 14.5 |
| P/E (adj) (배) | 3.8 | 6.4 | 7.6 | 7.1 |
| P/B (배) | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA (배) | 2.6 | 3.3 | 4.3 | 3.8 |
| Dividend yield (%) | 4.0 | 6.5 | 5.3 | 5.7 |

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

- **순현금 재무 구조와 배당 성향 40%로 상향:** 3Q25 기준 순현금 5,630억원 및 부채 비율 54%. 배당소득세 분리과세 기준에 맞추기 위해 배당 성향을 2024년 15%→ 2025년 40%로 상향. 한온시스템은 구조조정으로 배당 여력 없으며, 배당 재개는 2028년 이후 예상. HL만도의 2025년 배당 성향 35%로 높지만, 2026년 실적 성장률이 에스엘 대비 낮음.

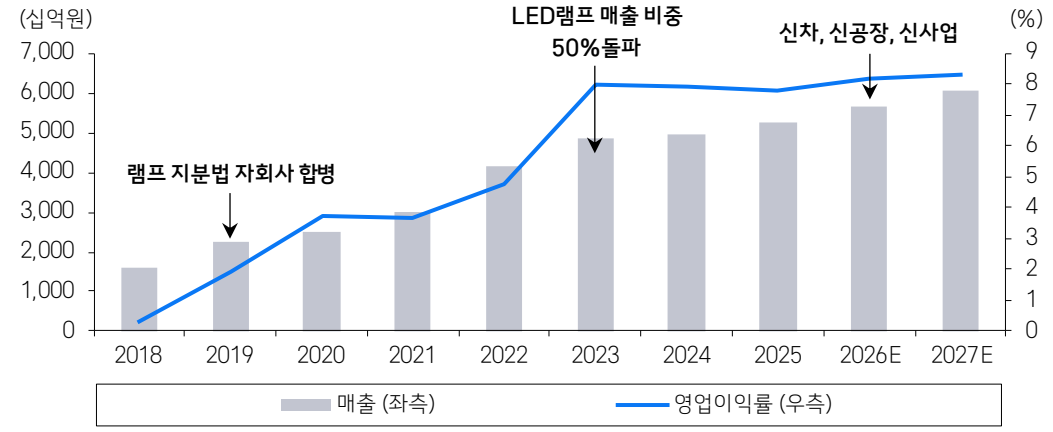
**2026년 실적 모멘텀:** 현대차/기아 신차와 신공장 가동 수혜, 2027년까지 매출 성장률 CAGR 8% 예상.

- **2026년 실적 전망:** 매출액 5.58조원(+8.0%YoY) 및 영업이익 4371억원(+21.4%YoY)으로, 영업이익률 7.8% 예상. 현대차그룹의 신모델 출시 및 글로벌 공장 가동률 향상에 따라 매출액 성장. 여기에 관세 비용 회수가 겹쳐 수익성 향상 예상.
- **2026년 현대차/기아 신차 출시 모멘텀:** 2023년부터 수주가 급증했으며, 2026년 실적으로 반영 시작. 아이오닉 9에는 헤드 램프와 리어 램프 납품. EV4에 헤드 램프 납품. 기아 텔루라이드에 헤드, 리어 램프 납품. 현대차 메타플랜트에서 팰리세이드 하이브리드 생산에 대해 헤드 램프, 그릴 램프, 리어 램프 납품.
- **현대차/기아 메타플랜트 가동률 향상 및 인도 공장 가동:** 미국 메타플랜트 공장에 현대차/기아의 하이브리드 모델이 투입되면서 가동률 향상(2025년 6만 대 → 2026년 20만 대 예상), 2025년 10월 현대차 인도 3공장(25만 대), 2025년 10월 기아 PBV 공장(15만 대) 가동으로 매출 증가 예상. 에스엘은 북미와 인도 시장에서 현대차그룹향 램프 M/S 100%. 기아 PBV의 경우 헤드 램프 납품 예정.

**신사업, 전장 사업과 로봇:** 전기차 BMS와 바디 제어 부품에 대해 현대차/기아의 Dual Sourcing 정책으로 수주를 받기 시작. 현대차그룹의 BD 인수 시점(2020년 말)부터 로봇 사업부를 설립하여 로봇 부품 개발.

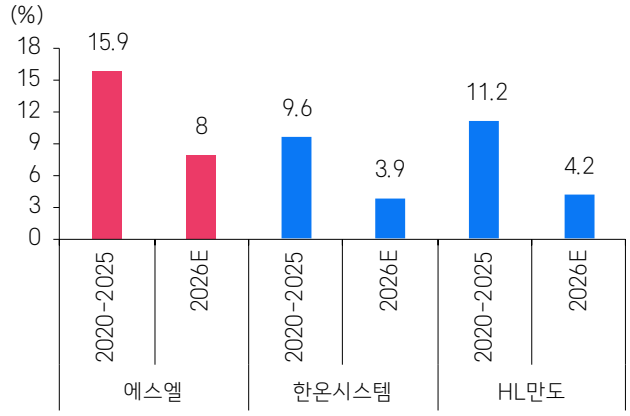
- **BMS(Battery Management System), 전기차에서 로봇으로 확대:** 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 현대모비스와 BMS, Side Body Control Module 양분. 2024년 생산되는 기아의 EV3와 EV4부터 BMS, 납품 시작. 현대차 로보틱스 랩의 이동형 로봇에 BMS 납품.
- **Side Body Control Module, 2027년부터 전 차종 확대:** 기아의 EV3와 EV4 부터 납품 시작. 현대차/기아의 통합 수주 정책에 따라 2027년~2028년에 출시되는 전 차종에 에스엘이 납품.
- **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 부품 비딩 참여 중:** 에스엘은 4족보행 로봇의 레그 모듈과 스트레치의 방향 지시 등 납품 중. 에스엘은 북미에 생산 기지를 갖추고 있으며, 신기술 개발에 필요한 재무 여력도 충분하여 추가 수주 가능성 높음.

### 에스엘: 매출액 및 영업이익률 추이



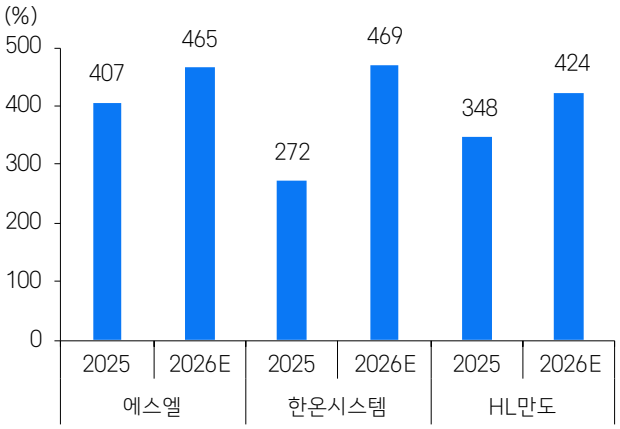

자료: 에스엘, 삼성증권

### 에스엘/한온시스템/HL만도: 매출성장률



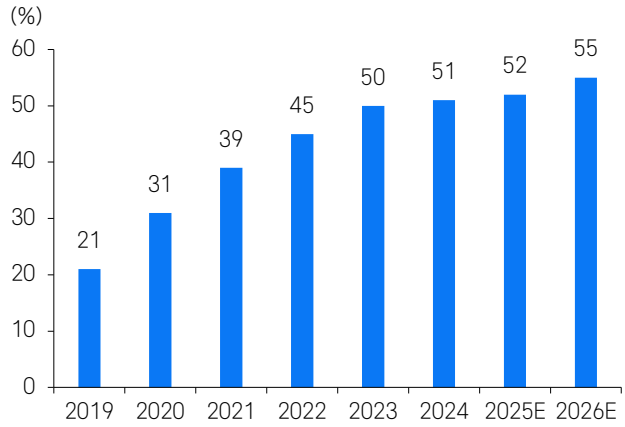

자료: 각 사, 삼성증권

### 에스엘/한온시스템/HL만도: 영업이익



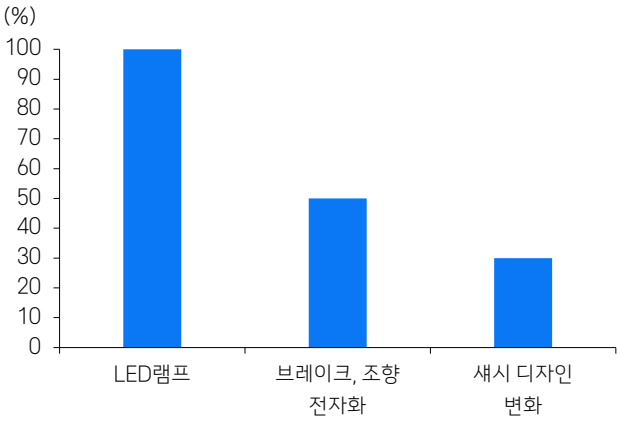

자료: 각 사, 삼성증권 추정

### 에스엘: 램프 매출 중 LED 램프 비중



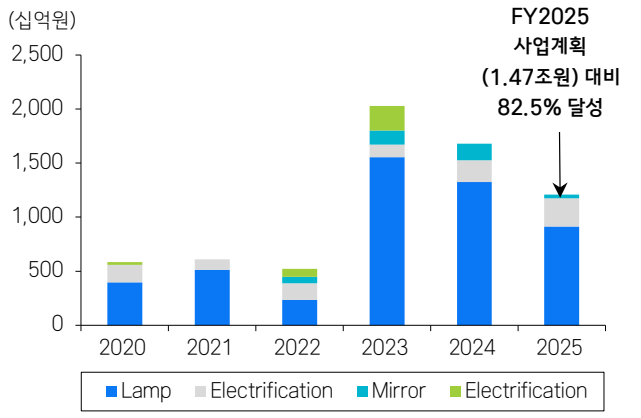

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

### 제품 변화에 따른 ASP 상승률



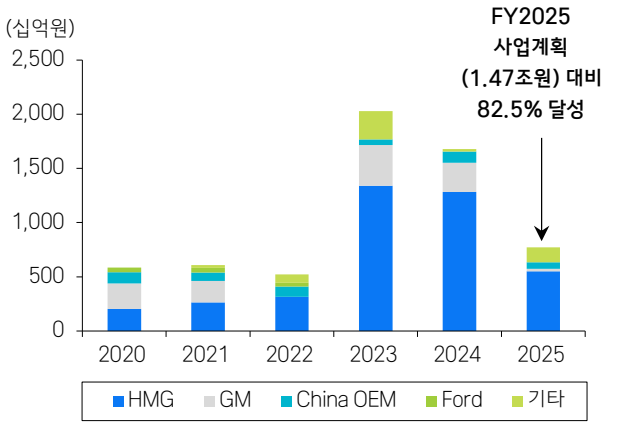

자료: 에스엘, 만도, 화신, 삼성증권

### 에스엘: 제품별 연간 수주액



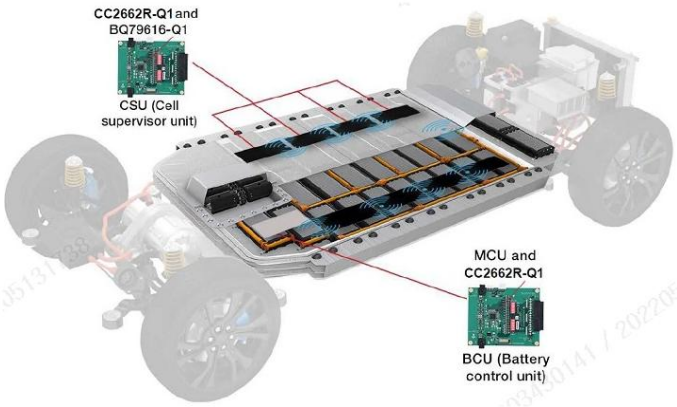

참고: 2025년 9월YTD 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

### 에스엘: 고객별 연간 수주액




참고: 2025년 9월YTD 기준
자료: 에스엘, 삼성증권

### Battery Management System (BMS)

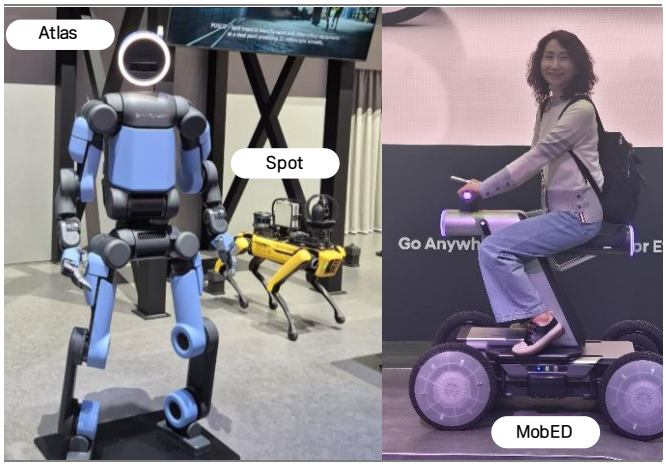



자료: TI, 언론 보도, 삼성증권

### Side Body Control Module (SBCM)

자료: 에스엘, 삼성증권

### 아틀라스/스팟/MobED



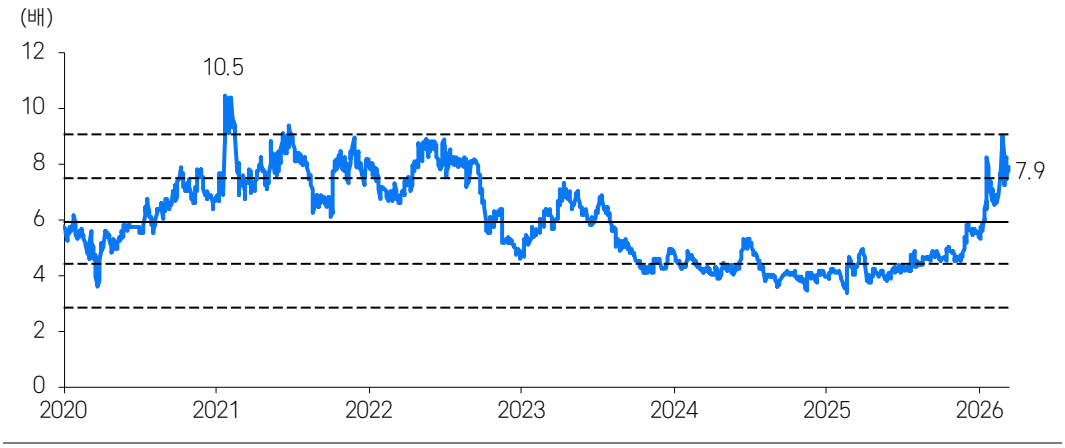

자료: 삼성증권

### 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 | 비딩 참여 중 |

자료: 삼성증권

### 에스엘: 12M Forward P/E Valuation




자료: Quantiwise, 삼성증권

### 글로벌 램프 회사 Valuation

| (백만달러) | Koito | Valeo | Forvia | Stanley | 에스엘 |
|---|---|---|---|---|---|
| 시가총액 | 5,015 | 2,911 | 2,283 | 2,186 | 1,963 |
| 매출액 | 5,830 | 23,981 | 3,197 | 27,090 | 3,856 |
| 영업이익 | 293 | 1,117 | 288 | 1,587.90 | 298 |
| 영업이익률 (%) | 5.0 | 4.7 | 9.0 | 5.9 | 7.7 |
| 순이익 | 200 | 411 | 202 | 170 | 256 |
| 순이익률 (%) | 3.4 | 1.7 | 6.3 | 0.6 | 6.7 |
| **2026 P/E** | **22.3** | **7.4** | **11.9** | **9.7** | **8.0** |
| **2026 P/B** | **1.1** | **0.7** | **0.8** | **0.6** | **1.0** |

참고: 시가총액은 3월 13일, 실적은 2026E 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

**에스엘: 실적 추이 및 전망**

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 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 | 1,409 | 1,325 | 1,435 | 1,408 | 1,491 | 4,973 | 5,240 | 5,659 | 6,055 |
| *성장률 (%y-y)* | *-1.0* | *-0.3* | *9.3* | *13.9* | *7.4* | *10.8* | *8.1* | *5.8* | *2.8* | *5.4* | *8.0* | *7.0* |
| 램프 | 943 | 1,043 | 1,080 | 1,133 | 1,036 | 1,117 | 1,128 | 1,169 | 3,961 | 4,198 | 4,450 | 4,717 |
| 섀시 | 173 | 134 | 163 | 159 | 177 | 161 | 175 | 147 | 543 | 630 | 661 | 694 |
| 기타 | 118 | 117 | 60 | 117 | 111 | 157 | 105 | 175 | 470 | 412 | 548 | 644 |
| 매출총이익 | 192 | 180 | 150 | 212 | 222 | 215 | 157 | 214 | 689 | 734 | 808 | 882 |
| 영업이익 | 119 | 106 | 68 | 114 | 144 | 137 | 69 | 112 | 395 | 407 | 462 | 503 |
| *성장률 (%y-y)* | *-14.1* | *-28.3* | *0.9* | *178.0* | *20.3* | *29.3* | *1.1* | *-1.1* | *2.3* | *3.0* | *13.4* | *9.0* |
| 지분법이익 | 3.8 | 5.0 | 2.6 | 5.4 | 6.6 | 8.2 | 4.7 | -2.6 | 16.8 | 16.8 | 16.9 | 17.1 |
| 세전이익 | 137 | 92 | 94 | 124 | 170 | 144 | 84 | 146 | 487 | 446 | 544 | 585 |
| 순이익 | 104 | 70 | 70 | 77 | 128 | 108 | 63 | 109 | 382 | 321 | 408 | 439 |
| *성장률 (%y-y)* | *-14.3* | *-43.3* | *21.3* | *-3.4* | *22.7* | *53.5* | *-9.8* | *42.9* | *9.4* | *-16.0* | *27.2* | *7.6* |
| 지배주주순이익 | 100 | 69 | 68 | 75 | 124 | 105 | 61 | 107 | 368 | 313 | 397 | 428 |
| *성장률 (%y-y)* | *-14.2* | *-41.7* | *21.6* | *-2.4* | *24.4* | *51.6* | *-10.0* | *42.1* | *9.8* | *-15.2* | *27.2* | *7.6* |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 15.6 | 13.9 | 11.5 | 15.0 | 16.7 | 15.0 | 11.2 | 14.3 | 13.8 | 14.0 | 14.3 | 14.6 |
| 영업이익 | 9.7 | 8.2 | 5.2 | 8.1 | 10.8 | 9.5 | 4.9 | 7.5 | 7.9 | 7.8 | 8.2 | 8.3 |
| 세전이익 | 11.1 | 7.1 | 7.2 | 8.8 | 12.8 | 10.0 | 6.0 | 9.8 | 9.8 | 8.5 | 9.6 | 9.7 |
| 순이익 | 8.4 | 5.4 | 5.4 | 5.4 | 9.6 | 7.5 | 4.5 | 7.3 | 7.7 | 6.1 | 7.2 | 7.3 |

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,839** | **4,973** | **5,240** | **5,659** | **6,055** |
| 매출원가 | 4,200 | 4,285 | 4,506 | 4,851 | 5,173 |
| **매출총이익** | **639** | **689** | **734** | **808** | **882** |
| (매출총이익률, %) | 13.2 | 13.8 | 14.0 | 14.3 | 14.6 |
| 판매 및 일반관리비 | 253 | 294 | 327 | 346 | 379 |
| **영업이익** | **386** | **395** | **407** | **462** | **503** |
| (영업이익률, %) | 8.0 | 7.9 | 7.8 | 8.2 | 8.3 |
| **영업외손익** | **43** | **92** | **39** | **82** | **82** |
| 금융수익 | 24 | 33 | 37 | 46 | 57 |
| 금융비용 | 26 | 21 | 16 | 15 | 15 |
| 지분법손익 | 18 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 기타 | 26 | 63 | 1 | 35 | 23 |
| **세전이익** | **429** | **487** | **446** | **544** | **585** |
| 법인세 | 80 | 105 | 125 | 136 | 146 |
| (법인세율, %) | 18.6 | 21.6 | 28.0 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 349 | 382 | 321 | 408 | 439 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **349** | **382** | **321** | **408** | **439** |
| (순이익률, %) | 7.2 | 7.7 | 6.1 | 7.2 | 7.3 |
| 지배주주순이익 | 336 | 368 | 313 | 397 | 428 |
| 비지배주주순이익 | 14 | 14 | 8 | 10 | 11 |
| EBITDA | 539 | 559 | 586 | 637 | 673 |
| (EBITDA 이익률, %) | 11.1 | 11.2 | 11.2 | 11.3 | 11.1 |
| EPS (지배주주) | 7,223 | 7,930 | 6,729 | 8,556 | 9,210 |
| EPS (연결 기준) | 7,519 | 8,223 | 6,906 | 8,782 | 9,453 |
| 수정 EPS (원)* | 7,223 | 7,930 | 6,729 | 8,556 | 9,210 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,071** | **2,346** | **2,547** | **2,911** | **3,276** |
| 현금 및 현금등가물 | 314 | 348 | 459 | 681 | 912 |
| 매출채권 | 901 | 960 | 1,011 | 1,092 | 1,169 |
| 재고자산 | 375 | 416 | 438 | 474 | 507 |
| 기타 | 481 | 622 | 638 | 664 | 689 |
| **비유동자산** | **1,165** | **1,353** | **1,423** | **1,422** | **1,415** |
| 투자자산 | 236 | 233 | 242 | 255 | 268 |
| 유형자산 | 748 | 861 | 923 | 909 | 897 |
| 무형자산 | 41 | 37 | 37 | 36 | 28 |
| 기타 | 140 | 221 | 221 | 221 | 221 |
| **자산총계** | **3,236** | **3,699** | **3,970** | **4,333** | **4,691** |
| **유동부채** | **1,116** | **1,142** | **1,147** | **1,217** | **1,283** |
| 매입채무 | 515 | 511 | 538 | 581 | 622 |
| 단기차입금 | 319 | 275 | 275 | 275 | 275 |
| 기타 유동부채 | 282 | 357 | 334 | 361 | 386 |
| **비유동부채** | **111** | **159** | **168** | **181** | **193** |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 111 | 159 | 168 | 181 | 193 |
| **부채총계** | **1,227** | **1,302** | **1,315** | **1,397** | **1,475** |
| **지배주주지분** | **1,928** | **2,300** | **2,550** | **2,819** | **3,088** |
| 자본금 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 자본잉여금 | 460 | 460 | 460 | 460 | 460 |
| 이익잉여금 | 1,470 | 1,783 | 2,040 | 2,310 | 2,579 |
| 기타 | -25 | 34 | 26 | 26 | 26 |
| **비지배주주지분** | **81** | **97** | **106** | **116** | **128** |
| **자본총계** | **2,009** | **2,397** | **2,655** | **2,936** | **3,216** |
| 순부채 | 50 | -24 | -174 | -396 | -627 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **432** | **482** | **445** | **506** | **535** |
| 당기순이익 | 349 | 382 | 321 | 408 | 439 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 275 | 300 | 241 | 238 | 232 |
| 유형자산 감가상각비 | 142 | 153 | 168 | 164 | 162 |
| 무형자산 상각비 | 11 | 11 | 10 | 10 | 8 |
| 기타 | 121 | 136 | 62 | 63 | 62 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -111 | -122 | -38 | -60 | -56 |
| **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** | **-127** | **-159** |
| 차입금의 증가(감소) | -71 | -39 | -39 | 0 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -28 | -46 | -55 | -128 | -159 |
| 기타 | -16 | -41 | 0 | 0 | 0 |
| 현금증감 | 48 | 35 | 110 | 222 | 231 |
| 기초현금 | 266 | 314 | 348 | 459 | 681 |
| 기말현금 | 314 | 348 | 459 | 681 | 912 |
| **Gross cash flow** | **624** | **681** | **561** | **646** | **671** |
| **Free cash flow** | **271** | **244** | **215** | **356** | **385** |

## 재무비율 및 주당지표

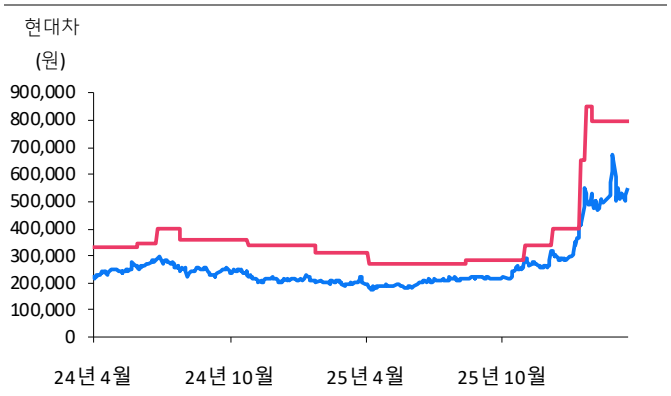
| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 15.9 | 2.8 | 5.4 | 8.0 | 7.0 |
| 영업이익 | 95.1 | 2.3 | 3.0 | 13.4 | 9.0 |
| 순이익 | 110.5 | 9.4 | -16.0 | 27.2 | 7.6 |
| 수정 EPS** | 119.6 | 9.8 | -15.2 | 27.2 | 7.6 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 7,223 | 7,930 | 6,729 | 8,556 | 9,210 |
| EPS (연결 기준) | 7,519 | 8,223 | 6,906 | 8,782 | 9,453 |
| 수정 EPS** | 7,223 | 7,930 | 6,729 | 8,556 | 9,210 |
| BPS | 41,872 | 49,934 | 55,358 | 61,217 | 67,056 |
| DPS (보통주) | 900 | 1,200 | 2,770 | 3,450 | 3,750 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 4.9 | 3.8 | 6.4 | 7.6 | 7.1 |
| P/B*** | 0.9 | 0.6 | 0.8 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 3.3 | 2.6 | 3.3 | 4.3 | 3.8 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 18.8 | 17.4 | 12.9 | 14.8 | 14.5 |
| ROA (%) | 11.3 | 11.0 | 8.4 | 9.8 | 9.7 |
| ROIC (%) | 19.3 | 17.4 | 15.0 | 17.0 | 18.0 |
| 배당 성향 (%) | 12.4 | 15.0 | 40.8 | 40.0 | 40.4 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 2.5 | 4.0 | 6.5 | 5.3 | 5.7 |
| 순부채비율 (%) | 2.5 | -1.0 | -6.6 | -13.5 | -19.5 |
| 이자보상배율 (배) | 15.9 | 21.7 | 25.2 | 30.5 | 33.2 |

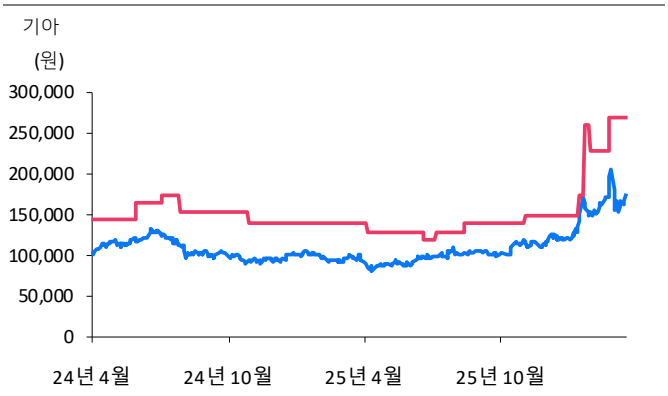
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

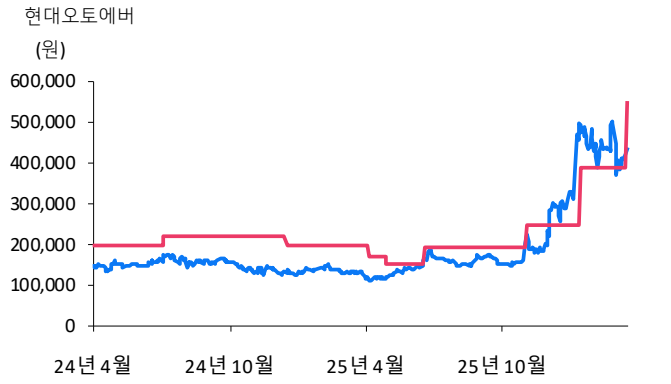
## Compliance notice

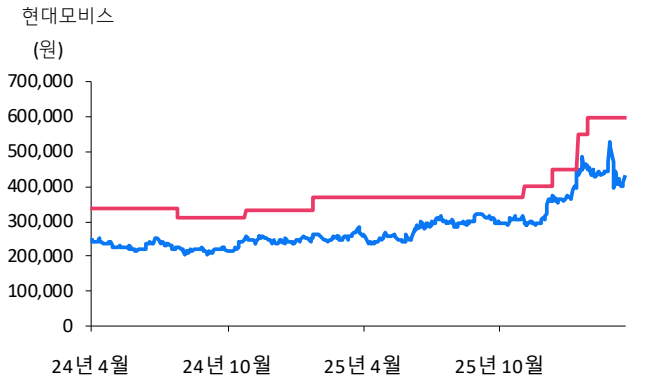
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 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.

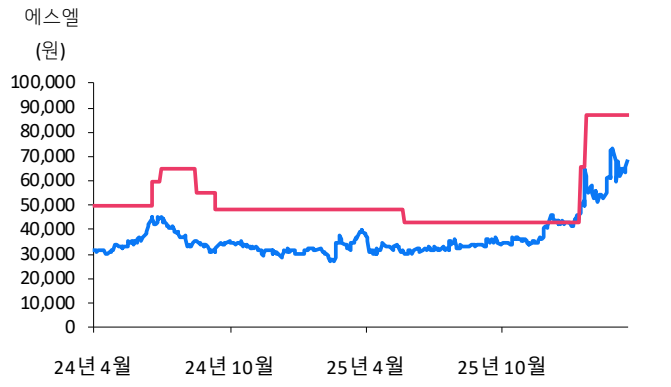
## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 현대차 | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 일 자 | 2024/2/5 | 3/20 | 5/29 | 6/25 | 7/26 | 10/25 | 2025/1/24 | 4/7 | 8/14 | 10/31 | 12/8 | 2026/1/14 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 290000 | 330000 | 345000 | 400000 | 360000 | 340000 | 310000 | 270000 | 285000 | 340000 | 400000 | 650000 |
| 괴리율 (평균) | -15.25 | -26.19 | -21.52 | -31.63 | -32.30 | -37.27 | -34.90 | -26.06 | -20.49 | -20.69 | -22.55 | -27.91 |
| 괴리율 (최대or최소) | -11.90 | -16.06 | -16.96 | -25.50 | -28.06 | -33.38 | -28.39 | -17.41 | -7.02 | -7.35 | 1.50 | -15.54 |
| 일 자 | 1/22 | 1/30 | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | | | | | | | | | | |
| TP (원) | 850000 | 800000 | | | | | | | | | | |
| 괴리율 (평균) | -40.91 | | | | | | | | | | | |
| 괴리율 (최대or최소) | -37.88 | | | | | | | | | | | |
| 기아 | | | | | | | | | | | | |
| 일 자 | 2024/2/5 | 5/29 | 7/4 | 7/29 | 10/28 | 2025/4/7 | 6/20 | 7/7 | 8/14 | 11/3 | 2026/1/14 | 1/22 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 145000 | 165000 | 175000 | 155000 | 140000 | 130000 | 120000 | 130000 | 140000 | 150000 | 175000 | 260000 |
| 괴리율 (평균) | -19.81 | -24.20 | -31.41 | -34.54 | -30.66 | -30.49 | -17.88 | -21.50 | -24.00 | -20.38 | -7.53 | -40.63 |
| 괴리율 (최대or최소) | -11.38 | -19.82 | -27.83 | -27.68 | -23.79 | -23.38 | -15.75 | -15.08 | -14.36 | -9.33 | -1.66 | -38.85 |
| 일 자 | 1/29 | 2/25 | | | | | | | | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | | | | | | | | | | |
| TP (원) | 230000 | 270000 | | | | | | | | | | |
| 괴리율 (평균) | -30.12 | | | | | | | | | | | |
| 괴리율 (최대or최소) | -24.35 | | | | | | | | | | | |
| 현대오토에버 | | | | | | | | | | | | |
| 일 자 | 2023/10/30 | 2024/1/29 | 4/1 | 7/4 | 12/16 | 2025/4/7 | 4/29 | 6/19 | 11/3 | 2026/1/14 | 3/19 | |
| 투자의견 | BUY | HOLD | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | HOLD | BUY | |
| TP (원) | 200000 | 200000 | 200000 | 220000 | 200000 | 170000 | 155000 | 195000 | 250000 | 390000 | 550000 | |
| 괴리율 (평균) | -13.82 | -25.13 | -24.37 | -31.39 | -32.39 | -30.67 | -10.17 | -16.87 | 6.28 | 12.99 | | |
| 괴리율 (최대or최소) | 5.75 | -20.65 | -15.85 | -19.41 | -24.60 | -29.18 | 3.87 | 4.36 | 100.40 | -4.74 | | |
| 현대모비스 | | | | | | | | | | | | |
| 일 자 | 2024/2/22 | 3/20 | 7/26 | 10/25 | 2025/1/24 | 11/3 | 12/12 | 2026/1/14 | 1/28 | | | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | | | |
| TP (원) | 300000 | 340000 | 310000 | 330000 | 370000 | 400000 | 450000 | 550000 | 600000 | | | |
| 괴리율 (평균) | -16.07 | -30.85 | -28.56 | -24.95 | -24.53 | -22.07 | -16.66 | -16.89 | | | | |
| 괴리율 (최대or최소) | -10.33 | -21.76 | -19.35 | -21.67 | -12.30 | -9.38 | 0.22 | -11.36 | | | | |
| 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 | -19.92 | | | | | |
| 괴리율 (최대or최소) | -11.60 | -24.67 | -32.08 | -37.09 | -17.29 | 7.79 | -1.82 | | | | | |

**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