Morning Meeting Notes

2026-04-07

내일의 차이 현대차증권

Whats's Inside

현대차(BUY/660,000원) 우리 A아이가 타고 있어요
기아(BUY/210,000원) 설명할 시간이 없어, 빨리 타!
현대모비스(BUY/570,000원) Physical AI 제조 생태계 핵심 기업
POSCO홀딩스(BUY/473,000원) 1Q26 preview 비철강 자회사 선전 기대
아모레퍼시픽(BUY/170,000원) 순조로운 성장!
[자산배분] 자산배분 전략: 글로벌 연기금 사례로 본 신흥국 주식 투자 기준과 프레임

주식시장

국내 증시는 미-이란 전쟁 불확실성 속 혼조 마감. 코스피는 반도체, 정유, 2차전지 업종 대형주가 강세를 주도하며 상승 마감. 이란 전쟁 반사이익 기대감으로 알루미늄 관련주도 크게 상승. 한편 코스닥은 제약주를 필두로 다수 업종 약세 보이며 하락 마감
미국 증시는 상승 마감. 미국-이란 종전 협상 시한을 하루 앞둔 상황 속에서 낙관론이 우위를 보이며 투자심리 호조. 업종별로는 의료건강과 소재, 유틸리티 약세. 특징 종목으로 인베스코는 블랙록이 나스닥 100 지수 ETF를 운용하기 위해 SEC에 서류를 제출했다는 소식에 주가가 -5.22% 하락

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국-이란 전쟁 경계하며 거래량 얇은 장세 이어가는 가운데, 미국과 이란이 45일간 휴전을 추진한다는 소식이 전해지며 강세
미국채 금리는 하락 마감. 협상 마감 시한을 하루 앞두고 기대와 불안이 교차하는 장세가 나타나며 국채금리는 소폭 하락
원/달러 환율은 전장 대비 1.10원 오른 1,506.30원에 마감. 미국과 이란이 서로를 향해 거친 언사를 쏟아내자 원/달러는 상승하였으나, 장중 휴전 논의 소식이 전해지며 상승폭 일부 반납
달러인덱스는 100.0로 하락. 달러인덱스는 휴전 낙관론에 하락하였으나, 이란이 미국의 제안을 거부했다는 소식으로 낙폭을 일부 회복

주요뉴스

트럼프 대통령은 최종 시한이 오는 7일 오후 8시(현지시간 기준)이냐는 질문에 그렇다고 답변. 또한 데드라인을 다시 연기할 가능성에 대해서는 매우 낮다고 언급
한편 이란 국영 매체 누르뉴스는 우호국 선박도 호르무즈 해협 안전 확보 비용 지불 의무가 있다고 보도

New Publications

[미국주식] 미국 장단기 전략 - 이란 전쟁 다음 아젠다는 중간선거(2026-04-03)
[반도체/전기전자/디스플레이] 일본,대만 기업 탐방 후기 - Agentic AI 확산의 최대 수혜 산업은 반도체와 기판(2026-04-01)

Rating, Target Price Changes

HLB이노베이션	신규	▷	BUY	6,900 원 (2026-04-06)
삼성E&A	BUY	43,000 원 ▷	BUY	53,000 원 (2026-04-02)
LG이노텍	BUY	360,000 원 ▷	BUY	390,000 원 (2026-04-01)
삼성전기	BUY	340,000 원 ▷	BUY	540,000 원 (2026-04-01)
삼성E&A	BUY	35,000 원 ▷	BUY	43,000 원 (2026-03-20)
하이트진로	BUY	25,000 원 ▷	BUY	22,000 원 (2026-03-20)
파인엠텍	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원 (2026-03-20)
한미글로벌	BUY	26,000 원 ▷	BUY	32,000 원 (2026-03-20)
성광벤드	신규	▷	BUY	45,000 원 (2026-03-20)
태광	신규	▷	BUY	38,000 원 (2026-03-20)
SNT에너지	신규	▷	BUY	62,000 원 (2026-03-20)
한올바이오파마	신규	▷	BUY	83,000 원 (2026-03-20)
유한양행	신규	▷	BUY	140,000 원 (2026-03-20)
셀트리온	신규	▷	BUY	270,000 원 (2026-03-20)
삼성바이오로직스	신규	▷	BUY	2,100,000 원 (2026-03-20)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

외국인 순매수	금액(백만)	국내기관 순매수	금액(백만)
삼성전자	235,867	삼성전자	646,526
ISC	159,230	SK하이닉스	463,285
삼성SDI	39,620	삼성전자우	135,041
한화에어로스페이스	32,130	삼성SDI	106,520
현대로템	25,306	LG에너지솔루션	92,679

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

외국인 순매도	금액(백만)	국내기관 순매도	금액(백만)
삼성E&A	-73,023	현대차	-73,408
대한광통신	-63,111	한미반도체	-65,881
SK이터닉스	-57,983	한화시스템	-45,932
풍산	-57,788	NAVER	-42,115
DL이앤씨	-49,693	TIGER 반도체TOP10	-40,283

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,450.33	+1.36	+3.78
대형주	5,782.80	+1.52	+3.77
중형주	4,257.71	+0.18	+4.31
소형주	2,696.91	-0.47	+3.17
KOSDAQ	1,047.37	-1.54	-4.98

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-10,502	-1,564	8,371
누적순매수(D-20)	125,976	-257,629	89,650

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	314,058	317,908	427,715

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	183.00	+0.21	+23.01
금융	935.23	+0.83	+0.16
운수장비	5,910.78	-0.80	-5.04
유통	557.04	+0.77	+1.32
음식료	4,695.06	+0.03	+1.99
의약품	16,706.89	-0.27	-2.27
전기전자	73,454.41	+2.57	+9.21
철강금속	8,119.32	-0.89	+1.21
화학	4,708.52	+2.14	+1.61
유틸리티	1,223.19	+0.00	-9.08
통신	613.89	+0.49	+4.10

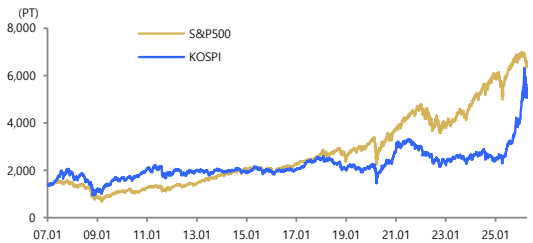
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,611.99	+0.45	-2.71
NASDAQ	21,996.34	+0.54	-3.08
일본	53,385.50	+0.49	+1.25
중국	3,880.10	휴장	-5.28
독일	23,168.08	-0.56	-1.03

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.43	-1.60	+1.20
국고채 (10년)	3.73	-2.20	-1.40
은행채AAA (3년)	3.76	-1.90	+4.50
미국국채 (2년)	3.85	+5.20	+31.20
미국국채 (10년)	4.33	+2.55	+23.55

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,506.30	+0.07	+0.72
원/백 엔	943.30	+0.07	-0.55
원/위안	218.86	+0.07	+1.08
달러/유로	1.15	+0.19	-0.81
위안/달러	6.88	휴장	-0.35
엔/달러	159.69	+0.01	+1.28
Dollar Index	100.00	-0.18	+1.29

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	112.41	+0.78	+18.61
금 (usd/oz)	4,691.65	+1.19	-8.31
BDI	2,066.00	휴장	+2.79
천연가스(NYMEX)	2.81	+0.39	-9.90

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.

현대차 (005380)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

우리 A아이가 타고 있어요

BUY **TP 660,000원**

현재주가 (4/6)	469,000원
상승여력	40.7%
시가총액	96,031십억원
발행주식수	204,758천주
자본금/액면가	38십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	674,000원/177,500원
일평균 거래대금 (60일)	1,269십억원
외국인 지분율	27.81%
주요주주 지분율	
현대모비스 외 10인	30.67%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.2	52.3	113.2
상대주가(%p)	-13.1	26.4	38.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	54,472	59,362	660,000
After	52,348	57,729	660,000
Consensus	42,110	45,626	681,923
Cons. 차이	24.3%	26.5%	-3.2%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 2.49조원(-31.6% yoy, OPM 5.5%) 기록하며 컨센서스 15.9% 하회할 전망. 판매보증충당금은 기존 추정대비 기말환율 급등 3,700억원, 펠리세이드 품질비용 1,000억원 일회성 추가될 것으로 전망. 이를 제외 시 시장 예상치 부합
- 투자의견 BUY, 목표주가 660,000원 유지.
  목표주가 산출 근거는 로봇 사업 구체화와 자율주행 기술 고도화 등 Physical AI 성과가 가시적으로 드러나고 NVIDIA/Google 등 협업을 통해 전략 보완 성과가 기대됨에 따라 목표 P/E를 기존과 동일한 12.0배를 적용하고 당사 예상 2026년 EPS(기존 54,472원에서 52,348원으로 추정치 변경)을 통해 도출

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 Preview: 일회성 비용을 제외 시 시장 예상에 부합
  1) 매출액 45.1조원(+1.7% yoy, -3.6% qoq), 영업이익 2.49조원(-31.6% yoy, +46.7% qoq, OPM 5.5%), 지배순이익 2.3조원(-26.8% yoy, +124.5% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 2.96조원(OPM 6.4%)에 15.9% 하회 전망
  2) 요인: 중국외 도매판매 94.8만대로 -2.4% yoy, -4.8% qoq 이나 우호적 환율 속 수출 확대 및 미국, 인도 중심 증가. 경쟁 심화에도 전년비 미국 인센티브는 감소했고. 11월 이후 15%로 하락한 미국 관세율은 재고 소진 후 1개월 정도 1Q26 실적 반영, 판매보증충당금은 기존 추정대비 기말환율 급등 3,700억원, 펠리세이드 품질비용 1,000억원 추가 추정해 예상대비 부진
- Key Takeaways: Physical AI 구체화와 설득력 있는 전략 가시화가 주가 할증을 지속 견인할 전망
  4월 9일 기아 CID에서 박민우 AVP본부장, 잭 재코스키 Boston Dynamics 기술총괄의 국내 투자자와 전략 공유, 2H26 SDV PACE CAR로 한국형 L2+ 자율주행 시연 및 NVIDIA 하이페리온 플랫폼 장착과 알파마요 도입 가능성, 2026년 8월 미국 RMAC에 BD Atlas 투입. 2026년 말 라스베가스 중심 Motional의 Gen2 로보택시 서비스 런칭 기대. 또 2028년 미국 Atlas 양산 위한 생산지 결정과 공급망 구축, 국내 새만금 투자 구체화 등 주가 할증 동인 이어질 전망

주가전망 및 Valuation

- 美 관세율 완화, 펠리세이드, 투싼, 아반떼 및 그랜져, 산타페, 스타리아 F/L 신차 효과, 신규 공장 물량 확대가 이익 개선 지속 지지. 주가 방향성은 최근 주가 할인 해소된 만큼 지수의 방향성이나 이란 이슈 등 매크로 불확실성 등에 보다 종속될 것
- 단 정책적 수혜, 경쟁 업체의 전략 변화, 국내 기업들의 전략 가시화 등 Physical AI 구체화와 설득력 있는 전략 가시화 구간마다 주가 할증 확대 전망. 대중 EV 및 PBV 확산 전개 및 HEV 라인업 강화도 긍정적. 로봇, SDV, 자율주행 등 본업 이상의 가치 반영은 이뤄지지 않았다고 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	175,231	14,240	12,527	18,527	56,300	5.6	3.8	0.5	7.6	12.4	5.7
2025	186,254	11,468	9,446	16,484	42,915	-23.8	6.9	0.7	10.9	8.4	3.4
2026F	189,482	12,580	11,402	13,561	52,348	22.0	9.0	6.5	7.2	16.9	2.4
2027F	203,174	13,905	12,575	15,166	57,729	10.3	8.1	4.3	6.2	52.6	2.7
2028F	211,847	15,111	11,415	16,362	52,066	-9.8	9.0	3.4	5.1	34.8	2.7

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대차 1Q26 Preview: 영업이익은 2조 4,867억 원을 기록해 컨센서스 대비 15.9% 하회 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26F	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	44,407.8	46,838.6	45,149.0	1.7	(3.6)	46,273.6	(2.4)
영업이익	3,633.6	1,695.4	2,486.6	(31.6)	46.7	2,955.7	(15.9)
세전이익	4,464.6	1,666.0	3,176.1	(28.9)	90.6	3,760.0	(15.5)
지배순이익	3,157.3	1,029.0	2,309.9	(26.8)	124.5	2,672.0	(13.6)
영업이익률	8.2	3.6	5.5	(2.7)	1.9	6.4	(0.9)
세전이익률	10.1	3.6	7.0	(3.0)	3.5	8.1	(1.1)
지배순이익률	7.1	2.2	5.1	(2.0)	2.9	5.8	(0.7)

자료: 현대차, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 현대차 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	189,482	203,174	190,384	204,986	-0.5%	-0.9%
영업이익	12,580	13,905	13,191	14,422	-4.6%	-3.6%
세전이익	15,800	17,426	16,438	17,917	-3.9%	-2.7%
당기순이익	12,040	13,279	12,526	13,652	-3.9%	-2.7%

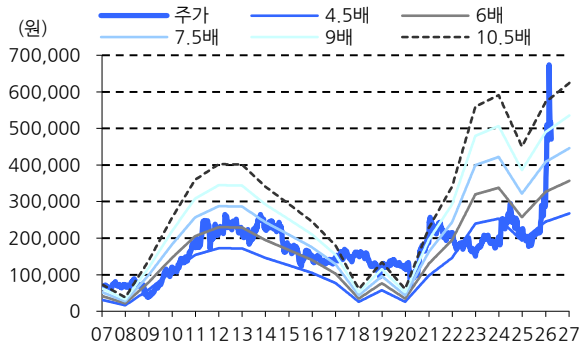
자료: 현대차증권

<표3> 현대차 목표주가 산정

목표 P/E(배)	12.0	① KOSPI 12개월 선행 P/E 12배 적용
적용 EPS(원)	52,348	②, 2026년 예상 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	660,000	① X ②
전일 종가(원)	469,000	기준 주가 (2026.04.06)
Upside Potential (%)	40.7%	
투자의견	BUY	

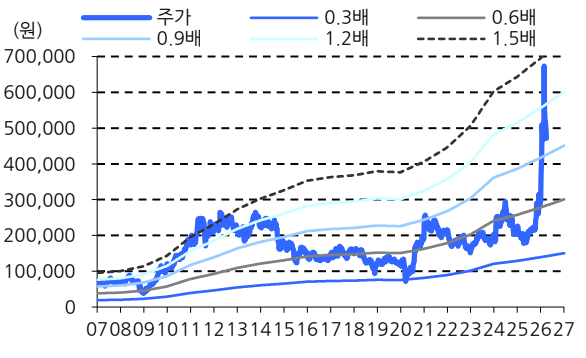
자료: 현대차, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: 현대차, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: 현대차, 현대차증권

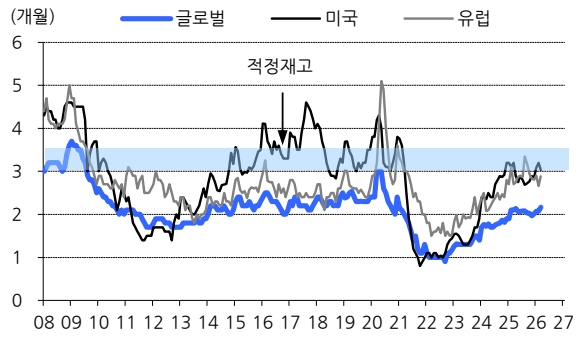
〈표4〉 현대차 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	44,407.8	48,286.7	46,721.4	46,838.6	45,149.0	49,006.4	45,870.8	49,456.2	186,254.5	189,482.4	203,174.4
〉 자동차	34,794.6	37,663.5	36,802.3	36,691.2	35,231.1	38,317.1	35,424.3	38,679.1	145,951.7	147,651.7	158,409.2
〉 금융	7,321.6	8,159.0	7,101.6	7,330.7	7,500.3	8,121.7	7,745.0	7,937.8	29,912.9	31,304.8	33,398.9
〉 기타	2,291.5	2,464.1	2,817.6	2,816.7	2,417.5	2,567.6	2,701.5	2,839.2	10,389.9	10,525.9	11,366.3
영업이익	3,633.6	3,601.6	2,537.3	1,695.4	2,486.6	3,398.4	3,208.9	3,485.7	11,467.9	12,579.5	13,904.9
세전이익	4,464.6	4,385.3	3,326.0	1,666.0	3,176.1	4,396.4	4,134.5	4,093.5	13,841.9	15,800.3	17,425.9
지배순이익	3,157.3	2,998.3	2,261.4	1,029.0	2,309.9	3,222.3	2,996.5	2,873.0	9,446.0	11,401.8	12,574.8
영업이익률	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	6.9	7.0	7.0	6.2	6.6	6.8
세전이익률	10.1	9.1	7.1	3.6	7.0	9.0	9.0	8.3	7.4	8.3	8.6
순이익률	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	6.6	6.5	5.8	5.1	6.0	6.2
% yoy											
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	1.7	1.5	(1.8)	5.6	6.3	1.7	7.2
〉 자동차	9.7	6.2	8.0	2.4	1.3	1.7	(3.7)	5.4	6.4	1.2	7.3
〉 금융	10.0	18.5	10.5	(9.4)	2.4	(0.5)	9.1	8.3	6.6	4.7	6.7
〉 기타	0.3	(8.0)	16.8	4.9	5.5	4.2	(4.1)	0.8	3.3	1.3	8.0
영업이익	2.1	(15.8)	(29.1)	(39.9)	(31.6)	(5.6)	26.5	105.6	(19.5)	9.7	10.5
세전이익	(5.6)	(21.2)	(23.9)	(46.6)	(28.9)	0.3	24.3	145.7	(22.2)	14.1	10.3
지배순이익	(2.3)	(24.5)	(25.7)	흑전	(26.8)	7.5	32.5	179.2	(24.6)	20.7	10.3
% qoq											
매출액	(4.8)	8.7	(3.2)	0.3	(3.6)	8.5	(6.4)	7.8	-	-	-
〉 자동차	(2.9)	8.2	(2.3)	(0.3)	(4.0)	8.8	(7.5)	9.2	-	-	-
〉 금융	(9.5)	11.4	(13.0)	3.2	2.3	8.3	(4.6)	2.5	-	-	-
〉 기타	(14.7)	7.5	14.3	(0.0)	(14.2)	6.2	5.2	5.1	-	-	-
영업이익	28.8	(0.9)	(29.6)	(33.2)	46.7	36.7	(5.6)	8.6	-	-	-
세전이익	43.1	(1.8)	(24.2)	(49.9)	90.6	38.4	(6.0)	(1.0)	-	-	-
지배순이익	38.5	(5.0)	(24.6)	(54.5)	124.5	39.5	(7.0)	(4.1)	-	-	-
글로벌판매(천대)	1,005.9	1,062.7	1,021.7	1,019.1	989.2	1,114.9	1,009.2	1,177.0	4,109.4	4,290.3	4,782.8
원/달러	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,465.2	1,485.0	1,450.0	1,430.0	1,423.2	1,457.5	1,405.0
원/유로	1,529.3	1,589.4	1,619.3	1,688.3	1,713.8	1,368.0	1,368.0	1,368.0	1,606.6	1,454.4	1,368.0

자료: 현대차, 현대차증권

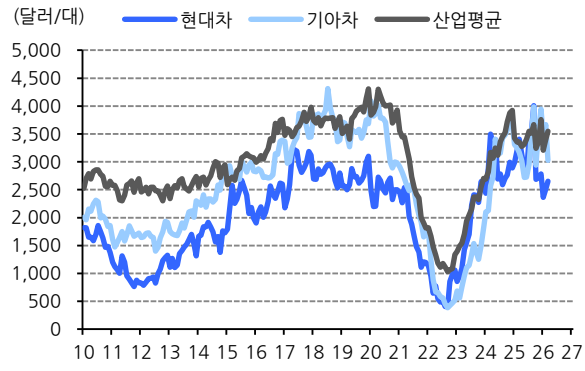
〈그림3〉 현대차 재고 추이



주: 2026년 3월 말 기준

자료: 현대차, 현대차증권

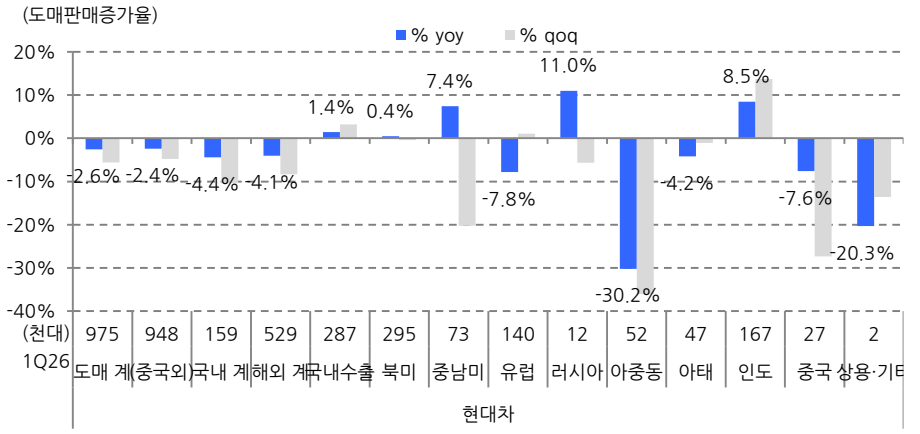
〈그림4〉 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



주: 2026년 3월 말 기준

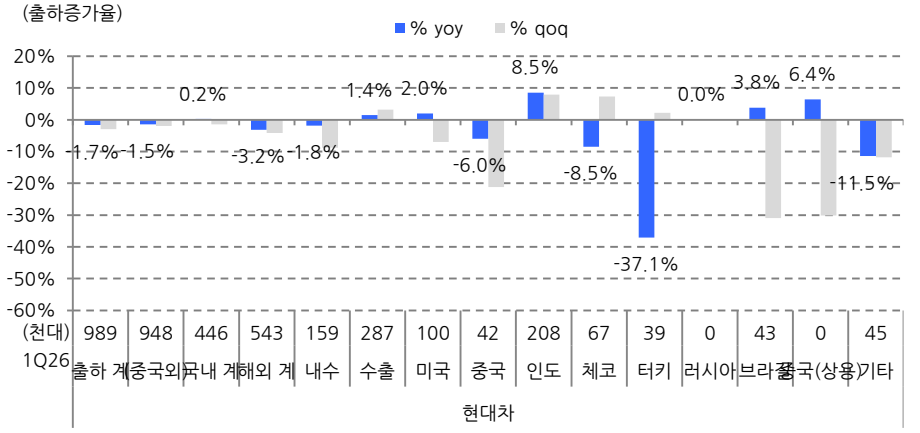
자료: Turecar, 현대차증권

<그림5> 현대차 1Q26 도매판매증가율: 중국외 -2.4% yoy



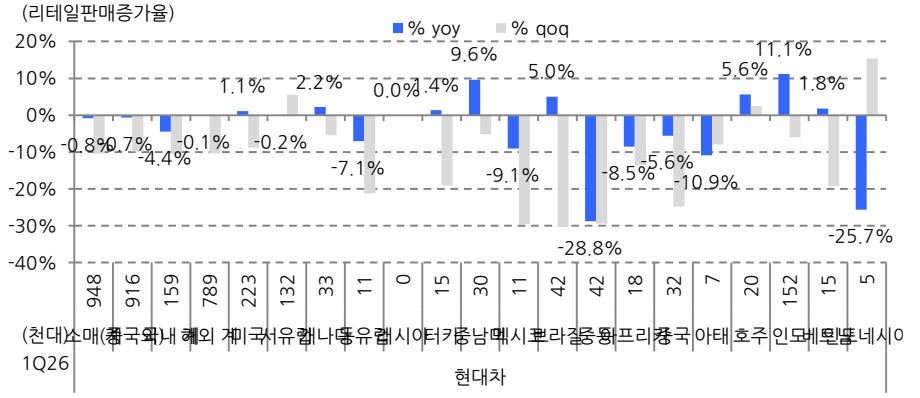
자료: 현대차, 현대차증권

<그림6> 현대차 1Q26 출하증가율: 중국외 -1.5% yoy



자료: 현대차, 현대차증권

<그림7> 현대차 1Q26 리테일판매증가율: 중국외 -0.7% yoy



자료: 현대차, 현대차증권

〈표5〉 현대차 1Q26 도매판매, 리테일판매, 출하 실적

	1Q25	4Q25	1Q26	% yoy	% qoq
도매판매					
현대차	1,000,853	1,032,723	975,138	-2.6%	-5.6%
(중국제외)	**971,632**	**995,556**	**948,138**	**-2.4%**	**-4.8%**
국내판매	**166,360**	**177,496**	**159,066**	**-4.4%**	**-10.4%**
해외판매	**551,798**	**577,413**	**529,351**	**-4.1%**	**-8.3%**
국내수출	282,695	277,814	286,721	1.4%	3.2%
북미	293,931	296,532	295,246	0.4%	-0.4%
중남미	68,385	92,111	73,479	7.4%	-20.2%
유럽	151,453	138,062	139,584	-7.8%	1.1%
러시아	10,896	12,823	12,095	11.0%	-5.7%
아중동	74,153	80,939	51,757	-30.2%	-36.1%
아태	49,398	47,845	47,334	-4.2%	-1.1%
인도	154,269	147,178	167,356	8.5%	13.7%
중국	29,221	37,167	27,000	-7.6%	-27.4%
상용기타	2,787	2,570	2,221	-20.3%	-13.6%
리테일판매					
현대차	956,365	1,058,654	948,406	-0.8%	-10.4%
(중국제외)	**922,084**	**1,015,619**	**916,033**	**-0.7%**	**-9.8%**
국내판매	**166,360**	**177,830**	**159,016**	**-4.4%**	**-10.6%**
해외판매	**790,005**	**880,824**	**789,390**	**-0.1%**	**-10.4%**
미국	221,062	245,091	223,451	1.1%	-8.8%
서유럽	132,565	125,364	132,317	-0.2%	5.5%
캐나다	32,248	34,845	32,956	2.2%	-5.4%
동유럽	12,220	14,416	11,356	-7.1%	-21.2%
러시아	0	0	0	N/A	N/A
터키	15,125	18,957	15,330	1.4%	-19.1%
중남미	27,472	31,740	30,105	9.6%	-5.2%
멕시코	12,362	15,948	11,240	-9.1%	-29.5%
브라질	39,882	60,093	41,876	5.0%	-30.3%
중동	58,290	58,791	41,512	-28.8%	-29.4%
아프리카	19,784	20,924	18,098	-8.5%	-13.5%
중국	34,281	43,035	32,373	-5.6%	-24.8%
아태	7,764	7,512	6,917	-10.9%	-7.9%
호주	18,556	19,123	19,600	5.6%	2.5%
인도	137,215	162,278	152,489	11.1%	-6.0%
베트남	14,671	18,513	14,933	1.8%	-19.3%
인도네시아	6,508	4,194	4,837	-25.7%	15.3%
출하					
현대차	1,005,929	1,019,072	989,161	-1.7%	-2.9%
(중국제외)	**961,709**	**966,349**	**947,598**	**-1.5%**	**-1.9%**
국내출하	**444,743**	**452,292**	**445,787**	**0.2%**	**-1.4%**
해외출하	**561,186**	**566,780**	**543,374**	**-3.2%**	**-4.1%**
내수	162,048	174,478	159,066	-1.8%	-8.8%
수출	282,695	277,814	286,721	1.4%	3.2%
미국	97,687	107,128	99,655	2.0%	-7.0%
중국	44,220	52,723	41,563	-6.0%	-21.2%
인도	191,650	192,764	207,941	8.5%	7.9%
체코	73,390	62,563	67,132	-8.5%	7.3%
터키	61,812	38,083	38,906	-37.1%	2.2%
러시아	0	0	0	N/A	N/A
브라질	41,222	61,988	42,795	3.8%	-31.0%
중국(상용)	233	355	248	6.4%	-30.1%
기타	50,972	51,176	45,134	-11.5%	-11.8%

자료: 현대차, 현대차증권

〈표6〉 현대기아 신차출시 일정

		1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26
한국	현대	GV70 F/L, G80 F/L	아이오닉9, G80 EV F/L, GV70 EV F/L, 캐스퍼 PE, 캐스퍼 EV	펠리세이드 넥쏘	아이오닉 6 F/L 아이오닉6N 스타리아 F/L	스타리아 EV 그렌저 F/L	아반떼 ICE/HEV 투싼 ICE/HEV 산타페 F/L
	기아	EV6 F/L	EV3, 스포티지 F/L, K8 F/L		PV5 FMC. EV5 FMC	셀토스 ICE/HEV 니로 HEV F/L	
미국	현대	싼타페 하이브리드 FMC, 투싼 F/L, G80 F/L GV80 F/L	GV70 F/L	아이오닉9 펠리세이드 ICE	펠리세이드HEV 아이오닉6 F/L 넥쏘	아이오닉6N	투싼 ICE
	기아	카니발 하이브리드 FMC, 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L	K4, EV6 F/L		K4 5door 텔루라이드 ICE	셀토스 ICE 텔루라이드HEV	니로HEV F/L 셀토스HEV
중국	현대	투싼 F/L, GV80, G80	싼타페 FMC, GV70, G80 EV		일렉시오 펠리세이드 HEV 쿠스토 F/L	넥쏘 아이오닉6N 중국전용전기차	
	기아	쏘넷				스포티지 F/L	셀토스 ICE EV5 F/L
유럽	현대	싼타페 하이브리드 FMC 투싼 F/L	캐스퍼 EV G80 EV	아이오닉9	넥쏘 아이오닉6 아이오닉6N	스타리아EV	아이오닉3 투싼 ICE/HEV 베이온
	기아	EV6 F/L, 모닝 F/L, 쏘렌토 F/L	EV3		K4 5door EV5 PV5	EV2 셀토스ICE 니로HEV F/L	셀토스HEV
인도	현대	크레타 F/L	크레타 EV, 크레타 (롱바디 알카자르)		투싼 F/L 베뉴	i10 SUV	베이온 ICE
	기아		카니발 FMC		카렌스 EV, 셀토스 F/L	시로스 EV	쏘렌토 ICE/하이브리드

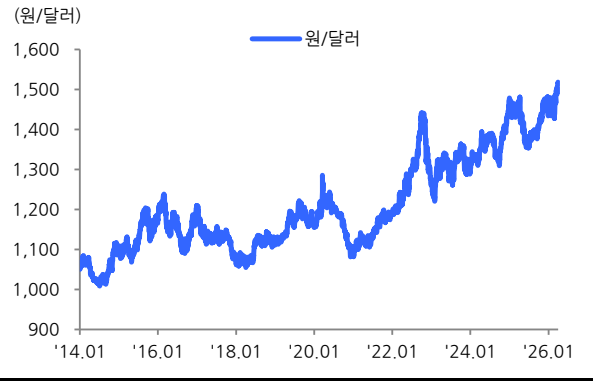
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

〈표7〉 주요통화 원화대비 환율

2026.03	원/달러	원/위안	원/100엔	원/유로	원/루피	원/페소	원/헤알	원/루블	원/포린트	원/코루나	WTI
평균환율	1,486.64	215.65	936.68	1,718.26	16.01	83.61	284.12	18.47	4.42	70.32	91.16
% yoy	2.0%	7.4%	-4.2%	9.0%	-4.9%	16.0%	12.3%	9.0%	11.9%	11.5%	34.1%
% mom	2.6%	2.8%	0.4%	0.3%	0.3%	-0.4%	2.0%	-2.1%	-2.2%	-0.4%	41.3%
기말환율	1,513.40	218.70	946.73	1,733.37	16.04	83.39	288.12	18.62	4.47	70.61	101.38
% yoy	3.2%	8.4%	-3.6%	9.2%	-6.4%	15.9%	13.1%	7.9%	13.2%	10.8%	41.8%
% mom	6.2%	5.2%	3.7%	3.1%	2.4%	0.7%	3.9%	0.5%	0.0%	1.9%	51.3%

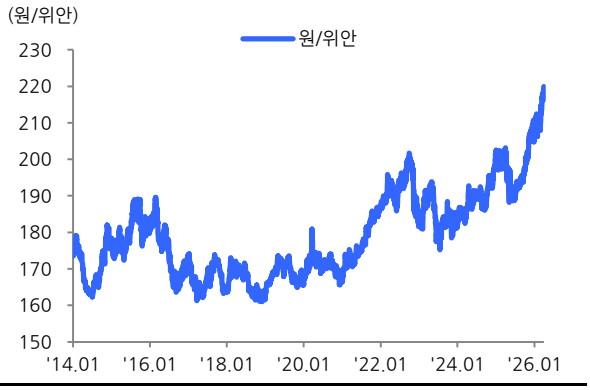
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림8〉 원/달러: 3월 1,486.64, +2.0%yoy



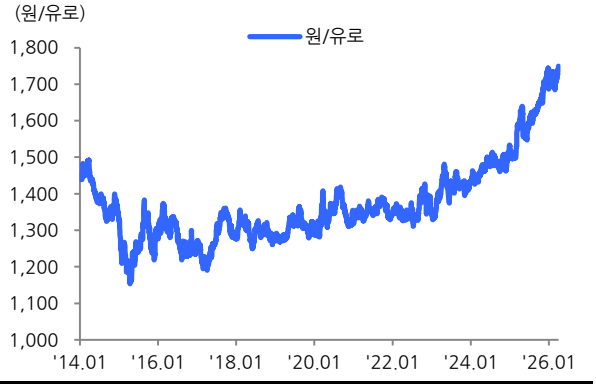
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림9〉 원/위안: 3월 215.65, +7.4%yoy



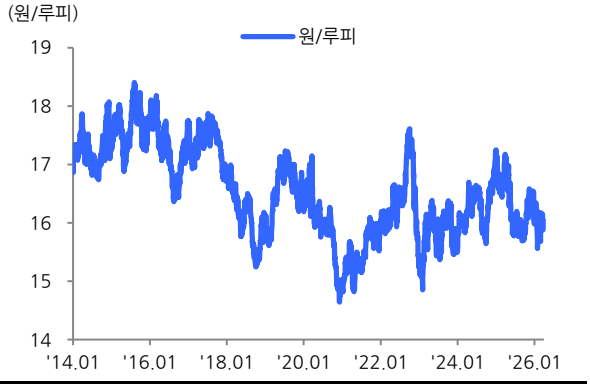
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림10〉 원/유로: 3월 1,718.26, +9.0%yoy



자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림11〉 원/루피: 3월 16.01, -4.9%yoy

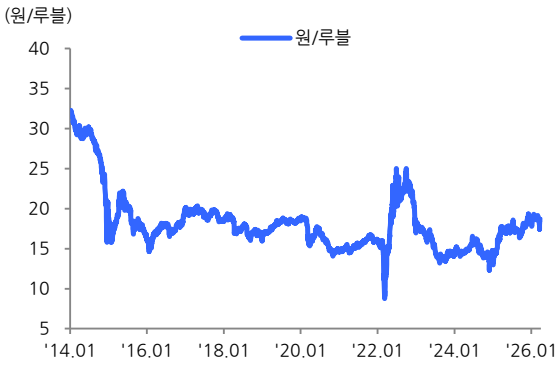


자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림12〉 원/헤알: 3월 284.12, +12.3%yoy

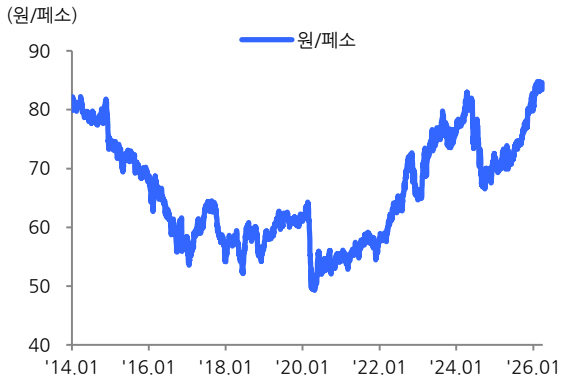
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림13〉 원/루블: 3월 18.47, +9.0%yoy



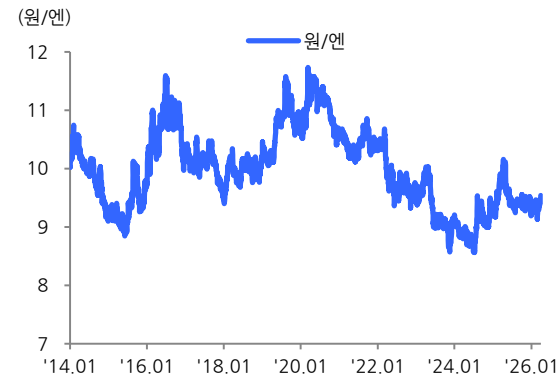
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림14〉 원/페소: 3월 83.61, +16.0%yoy



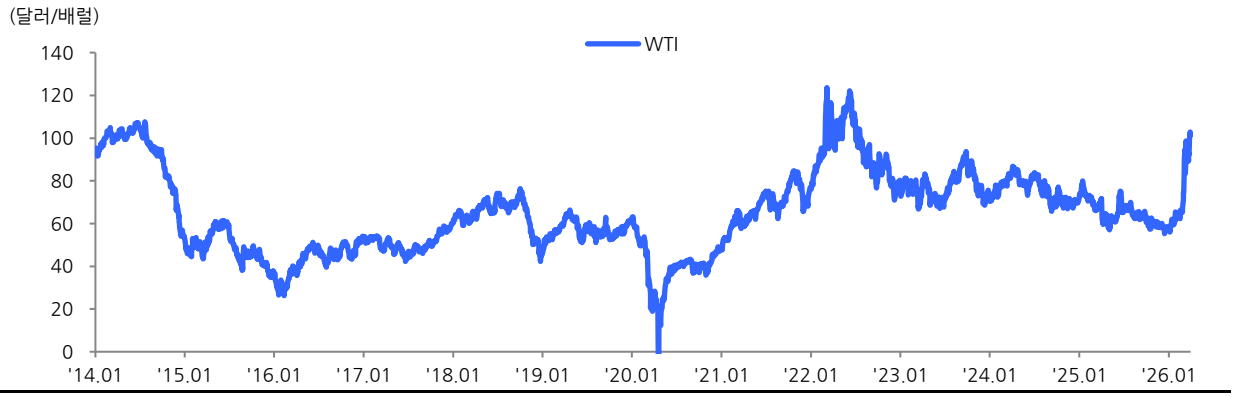
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림15〉 원/100엔: 3월 936.68, -4.2%yoy



자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림16〉 WTI: 3월 101.38달러/배럴로 마감, 월평균 91.16, +34.1%yoy



자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	175,231	186,254	189,482	203,174	211,847
증가율 (%)	7.7	6.3	1.7	7.2	4.3
매출원가	139,482	152,038	153,285	164,761	170,301
매출원가율 (%)	79.6	81.6	80.9	81.1	80.4
매출총이익	35,749	34,217	36,198	38,413	41,545
매출이익률 (%)	20.4	18.4	19.1	18.9	19.6
증가율 (%)	6.8	-4.3	5.8	6.1	8.2
판매관리비	21,510	22,749	23,618	24,508	26,434
판관비율(%)	12.3	12.2	12.5	12.1	12.5
EBITDA	18,527	16,484	13,561	15,166	16,362
EBITDA 이익률 (%)	10.6	8.9	7.2	7.5	7.7
증가율 (%)	-7.7	-11.0	-17.7	11.8	7.9
영업이익	14,240	11,468	12,580	13,905	15,111
영업이익률 (%)	8.1	6.2	6.6	6.8	7.1
증가율 (%)	-5.9	-19.5	9.7	10.5	8.7
영업외손익	427	-136	275	294	780
금융수익	1,531	1,299	701	784	1,087
금융비용	899	1,010	238	289	307
기타영업외손익	-205	-425	-188	-201	0
종속/관계기업관련손익	3,114	2,510	2,945	3,227	0
세전계속사업이익	17,781	13,842	15,800	17,426	15,892
세전계속사업이익률	10.1	7.4	8.3	8.6	7.5
증가율 (%)	0.9	-22.2	14.1	10.3	-8.8
법인세비용	4,232	3,477	3,760	4,147	3,838
계속사업이익	13,549	10,365	12,040	13,279	12,054
중단사업이익	-319	0	0	0	0
당기순이익	13,230	10,365	12,040	13,279	12,054
당기순이익률 (%)	7.6	5.6	6.4	6.5	5.7
증가율 (%)	7.8	-21.7	16.2	10.3	-9.2
지배주주지분 순이익	12,527	9,446	11,402	12,575	11,415
비지배주주지분 순이익	703	919	638	704	639
기타포괄이익	5,025	717	0	0	0
총포괄이익	18,255	11,082	12,040	13,279	12,054

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	115,764	120,777	51,623	59,224	70,349
현금성자산	19,015	18,361	16,552	22,511	32,709
단기투자자산	8,932	6,225	1,787	1,802	1,847
매출채권	5,908	8,600	21,900	22,988	23,568
재고자산	19,791	20,662	10,836	11,374	11,661
기타유동자산	7,888	8,950	547	549	563
비유동자산	224,034	248,067	14,373	19,639	18,417
유형자산	44,534	48,750	8,598	10,493	9,295
무형자산	7,683	9,268	306	422	368
투자자산	117,804	124,261	5,230	8,469	8,497
기타비유동자산	54,013	65,788	239	255	257
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	339,798	368,845	65,996	78,863	88,766
유동부채	79,510	88,579	29,202	30,701	31,471
단기차입금	9,327	10,388	704	704	704
매입채무	12,550	12,287	14,759	15,492	15,883
유동성장기부채	26,742	33,761	180	273	292
기타유동부채	30,891	32,143	13,559	14,232	14,592
비유동부채	140,013	152,617	16,992	18,076	18,463
사채	96,134	106,900	720	1,044	1,044
장기차입금	24,286	24,340	150	110	70
장기금융부채	77	147	0	0	0
기타비유동부채	19,516	21,230	16,122	16,922	17,349
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	219,522	241,197	46,193	48,776	49,933
지배주주지분	109,103	115,446	19,127	28,708	36,815
자본금	1,489	1,489	38	38	38
자본잉여금	7,656	7,780	135	135	135
자본조정 등	-850	-375	7	7	7
기타포괄이익누계액	4,213	5,240	345	345	345
이익잉여금	96,596	101,312	18,602	28,183	36,290
비지배주주지분	11,173	12,202	675	1,379	2,018
자본총계	120,276	127,648	19,802	30,087	38,833

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-5,662	-5,991	17,222	11,708	13,504
당기순이익	13,230	10,365	12,040	13,279	12,054
유형자산 상각비	3,398	3,745	947	1,209	1,198
무형자산 상각비	889	1,272	35	52	53
외환손익	-13	30	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-35,160	-34,325	7,146	395	198
기타	11,994	12,922	-2,946	-3,227	1
투자활동으로인한현금흐름	-14,623	-10,347	-4,174	-3,316	-74
투자자산의 감소(증가)	-83,097	-6,694	121,977	-12	-29
유형자산의 감소	172	246	124	124	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,061	-8,367	-3,228	-3,228	0
기타	76,363	4,468	-123,047	-200	-45
재무활동으로인한현금흐름	19,493	15,425	860	-2,434	-3,232
차입금의 증가(감소)	6,621	124	-24,337	-40	-40
사채의증가(감소)	23,101	10,766	-106,180	324	0
자본의 증가	3,278	124	-9,097	0	0
배당금	-3,913	-3,689	-2,626	-2,994	-3,308
기타	-9,594	8,100	143,100	276	116
기타현금흐름	640	259	0	0	0
현금의증가(감소)	-152	-654	13,908	5,959	10,198
기초현금	19,167	19,015	2,645	16,552	22,511
기말현금	19,015	18,361	16,552	22,511	32,709

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	59,650	47,370	55,465	61,166	55,186
EPS(지배순이익 기준)	56,300	42,915	52,348	57,729	52,066
BPS(자본총계 기준)	443,123	480,983	74,616	113,369	146,324
BPS(지배지분 기준)	401,961	435,007	72,071	108,172	138,720
DPS	12,000	10,000	11,400	12,600	12,600
P/E(당기순이익 기준)	3.6	6.3	8.5	7.7	8.5
P/E(지배순이익 기준)	3.8	6.9	9.0	8.1	9.0
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	6.3	4.1	3.2
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.7	6.5	4.3	3.4
EV/EBITDA(Reported)	7.6	10.9	7.2	6.2	5.1
배당수익률	5.7	3.4	2.4	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	8.9	-20.6	17.1	10.3	-9.8
EPS(지배순이익 기준)	5.6	-23.8	22.0	10.3	-9.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.9	8.4	16.3	53.2	35.0
ROE(지배순이익 기준)	12.4	8.4	16.9	52.6	34.8
ROA	4.3	2.9	5.5	18.3	14.4
안정성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	233.3	162.1	128.6
순차입금비율	62.3	73.2	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	31.5	20.0	52.9	48.1	49.3

** K-IFRS 연결 기준*

기아 (000270)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

설명할 시간이 없어, 빨리 타!

BUY **TP 210,000원**

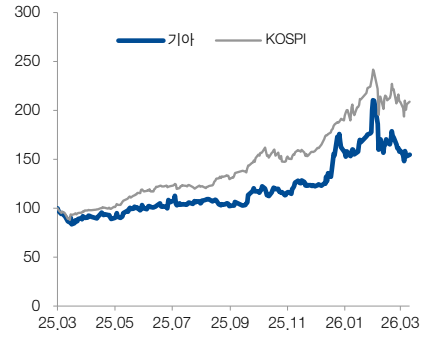
현재주가 (4/6)	151,600원
상승여력	38.5%
시가총액	59,187십억원
발행주식수	390,413천주
자본금/액면가	2,139십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	206,000원/82,000원
일평균 거래대금 (60일)	295십억원
외국인 지분율	38.72%
주요주주 지분율	
현대자동차외4인	36.99%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.2	23.8	45.5
상대주가(%p)	-7.0	2.8	-5.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	21,662	23,631	210,000
After	21,250	23,444	210,000
Consensus	21,777	23,487	213,846
Cons. 차이	-2.4%	-0.2%	-1.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 2.16조원(-28.2% yoy, OPM 7.4%) 기록하며 컨센서스 11.3% 하회할 전망. 기존 추정대비 판매보증충당금은 기말환율 급등으로 3,300억원 일회성 부담, 제외 시 예상 부합
- 투자의견 BUY, 목표주가 210,000원 유지
  목표주가 산출 근거는 로봇 사업 구체화와 자율주행 기술 고도화 등 Physical AI 성과가 가시적으로 드러나고 NVIDIA/Google 등 협업을 통해 전략 보완 성과가 기대됨에 따라 목표 P/E를 기존과 동일한 9.5배를 적용하고 당사 예상 2026년 EPS(기존 21,662원에서 21,250원으로 추정치 변경)을 통해 도출

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 Preview: 일회성 비용을 제외 시 시장 예상에 부합
  1) 매출액 29.4조원(+4.8% yoy, +4.5% qoq), 영업이익 2.16조원(-28.2% yoy, +17.3% qoq, OPM 7.4%), 지배순이익 1.8조원(-25.2% yoy, +21.4% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 2.44조원(OPM 8.2%)에 11.3% 하회 전망
  2) 요인: 중국외 도매판매 75.7만대로 +0.2% yoy, +2.3% qoq 으로 내수 판매 증가, 우호적 환율 속 유럽, 인도, 중국 중심 증가. 경쟁 심화로 전년비 미국 인센티브는 소폭 증가했고. 11월 이후 15%로 하락한 미국 관세율은 재고 소진 후 1개월 정도 1Q26 실적 반영, 판매보증충당금은 기존 추정대비 기말환율 급등 3,300억원 추가 추정해 예상대비 부진
- Key Takeaways: Physical AI 구체화와 설득력 있는 전략 가시화가 주가 할증을 지속 견인할 전망
  4월 9일 기아 CID에서 박민우 AVP본부장, 잭 재코스키 Boston Dynamics 기술총괄의 국내 투자자와 전략 공유, 2H26 SDV PACE CAR로 한국형 L2+ 자율주행 시연 및 NVIDIA 하이페리온 플랫폼 장착과 알파마요 도입 가능성, 2026년 8월 미국 RMAC에 BD Atlas 투입. 2026년 말 라스베가스 중심 Motional의 Gen2 로보택시 서비스 런칭 기대. 또 2028년 미국 Atlas 양산 위한 생산지 결정과 공급망 구축, 국내 새만금 투자 구체화 등 주가 할증 동인 이어질 전망

주가전망 및 Valuation

- 美 관세율 완화, 텔루라이드, 셀토스 등 HEV 포함 완전 신차와, EV2 대중 전기차 및 니로 F/L, 스포티지 HEV 등 신차 효과, 신규 공장 물량 확대가 이익 개선 지속 지지. 주가 방향성은 최근 주가 할인 해소된 만큼 지수의 방향성이나 이란 이슈 등 매크로 불확실성 등에 보다 종속될 것
- 단 정책적 수혜, 경쟁 업체의 전략 변화, 국내 기업들의 전략 가시화 등 Physical AI 구체화와 설득력 있는 전략 가시화 구간마다 주가 할증 확대 전망. 대중 EV 및 PBV 확산 전개 및 HEV 라인업 강화도 긍정적. 로봇, SDV, 자율주행 등 본업 이상의 가치 반영은 이뤄지지 않았다고 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	107,449	12,667	9,773	15,216	24,413	12.1	4.1	0.7	1.4	19.1	6.5
2025	114,141	9,078	7,561	11,792	19,111	-21.7	6.4	0.8	2.4	12.9	5.6
2026F	122,034	10,302	8,296	12,589	21,250	11.2	7.1	0.9	2.6	13.0	4.7
2027F	127,056	11,399	9,153	13,697	23,444	10.3	6.5	0.8	1.9	13.1	5.1
2028F	134,918	12,573	10,975	14,686	28,110	19.9	5.4	0.7	NA	14.2	5.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 기아 1Q26 Preview: 영업이익은 2조 1,606억원을 기록해 컨센서스 대비 11.3% 하회 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26F	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	28,017.5	28,087.7	29,353.5	4.8	4.5	29,711.7	(1.2)
영업이익	3,008.6	1,842.5	2,160.6	(28.2)	17.3	2,436.3	(11.3)
세전이익	3,243.4	2,111.0	2,500.2	(22.9)	18.4	2,787.1	(10.3)
지배순이익	2,393.0	1,474.3	1,790.3	(25.2)	21.4	2,034.4	(12.0)
영업이익률	10.7	6.6	7.4	(3.4)	0.8	8.2	(0.8)
세전이익률	11.6	7.5	8.5	(3.1)	1.0	9.4	(0.9)
지배순이익률	8.5	5.2	6.1	(2.4)	0.9	6.8	(0.7)

자료: 기아, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 기아 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	122,034	127,056	121,841	126,477	0.2%	0.5%
영업이익	10,302	11,399	10,550	11,337	-2.3%	0.5%
세전이익	11,416	12,595	11,639	12,694	-1.9%	-0.8%
당기순이익	8,284	9,139	8,445	9,212	-1.9%	-0.8%

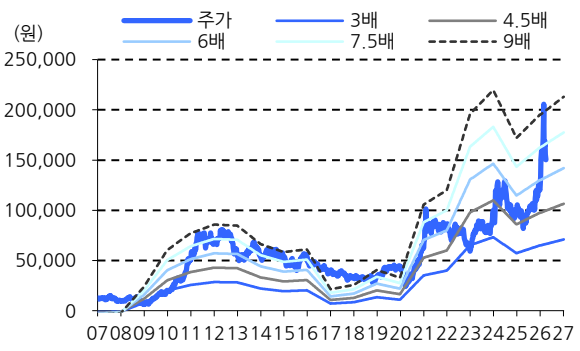
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	9.5	① KOSPI 12개월 선행 P/E 10-11배 대비 10% 할인 적용(과거 시장대비 할인율 band 상단)
적용 EPS(원)	21,250	②, 2026년 예상 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	210,000	① X ②
전일 종가(원)	151,600	기준 주가 (2026.04.06)
Upside Potential (%)	38.5%	
투자의견	BUY	

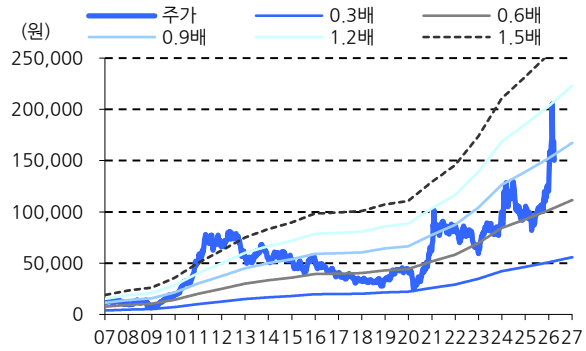
자료: 기아, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: 기아, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드



자료: 기아, 현대차증권

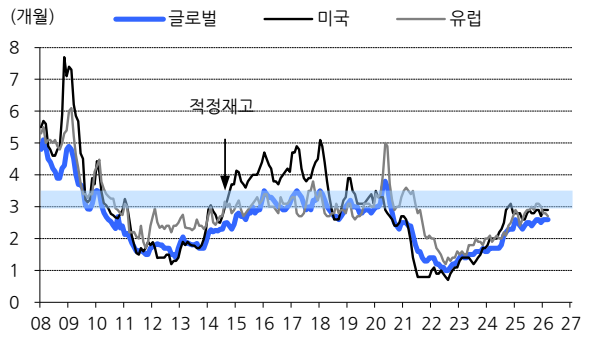
<표4> 기아 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	28,017.5	29,349.6	28,686.0	28,087.7	29,353.5	31,715.7	29,015.8	31,948.6	114,140.9	122,033.6	127,056.3
영업이익	3,008.6	2,764.8	1,462.3	1,842.5	2,160.6	2,779.5	2,478.1	2,884.0	9,078.1	10,302.2	11,398.8
세전이익	3,243.4	3,000.2	1,886.8	2,111.0	2,500.2	3,148.6	2,827.3	2,939.5	10,241.4	11,415.5	12,594.7
순이익	2,393.0	2,268.8	1,424.8	1,474.3	1,790.3	2,273.5	2,098.2	2,134.3	7,561.0	8,296.3	9,152.8
영업이익률	10.7	9.4	5.1	6.6	7.4	8.8	8.5	9.0	8.0	8.4	9.0
세전이익률	11.6	10.2	6.6	7.5	8.5	9.9	9.7	9.2	9.0	9.4	9.9
순이익률	8.5	7.7	5.0	5.2	6.1	7.2	7.2	6.7	6.6	6.8	7.2
% yoy											
매출액	6.9	6.5	8.2	3.5	4.8	8.1	1.1	13.7	6.2	6.9	4.1
영업이익	(12.2)	(24.1)	(49.2)	(32.2)	(28.2)	0.5	69.5	56.5	(28.3)	13.5	10.6
세전이익	(14.3)	(25.7)	(41.6)	(13.6)	(22.9)	4.9	49.8	39.2	(24.1)	11.5	10.3
순이익	(14.8)	(23.2)	(37.2)	(15.4)	(25.2)	0.2	47.3	44.8	(22.6)	9.7	10.3
% qoq											
매출액	3.2	4.8	(2.3)	(2.1)	4.5	8.0	(8.5)	10.1	-	-	-
영업이익	10.8	(8.1)	(47.1)	26.0	17.3	28.6	(10.8)	16.4	-	-	-
세전이익	32.7	(7.5)	(37.1)	11.9	18.4	25.9	(10.2)	4.0	-	-	-
순이익	37.4	(5.2)	(37.2)	3.5	21.4	27.0	(7.7)	1.7	-	-	-
글로벌판매대수(천대)	775.2	808.2	759.4	742.9	777.9	862.3	789.0	885.8	3,085.7	3,315.0	3,475.0
원/달러	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,465.2	1,485.0	1,450.0	1,430.0	1,423.2	1,457.5	1,405.0
원/유로	1,529.3	1,589.4	1,619.3	1,688.3	1,713.8	1,368.0	1,368.0	1,368.0	1,606.6	1,454.4	1,368.0

자료: 기아, 현대차증권

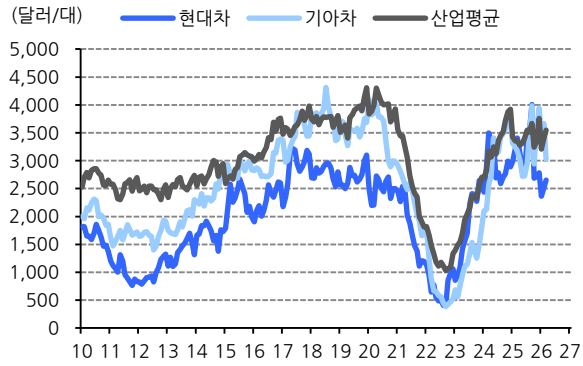
<그림3> 기아 재고 추이



주: 2026년 3월 말 기준

자료: 기아, 현대차증권

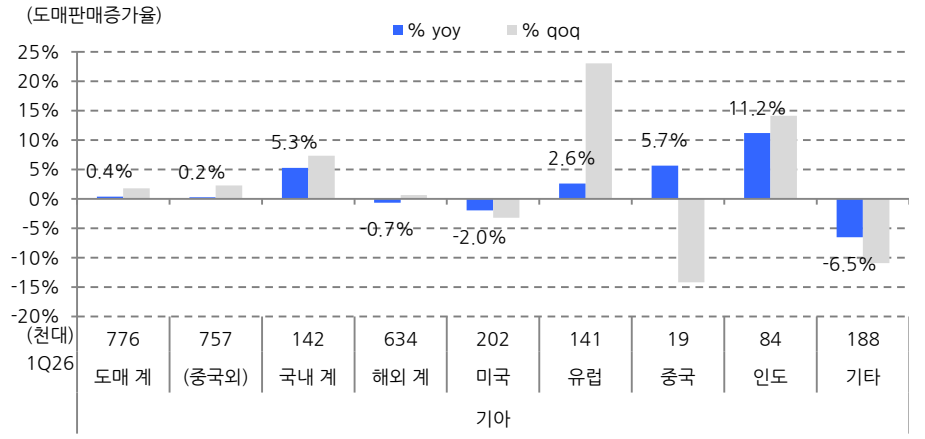
<그림4> 북미 인센티브 추이: 현대차, 기아



주: 2026년 3월 말 기준

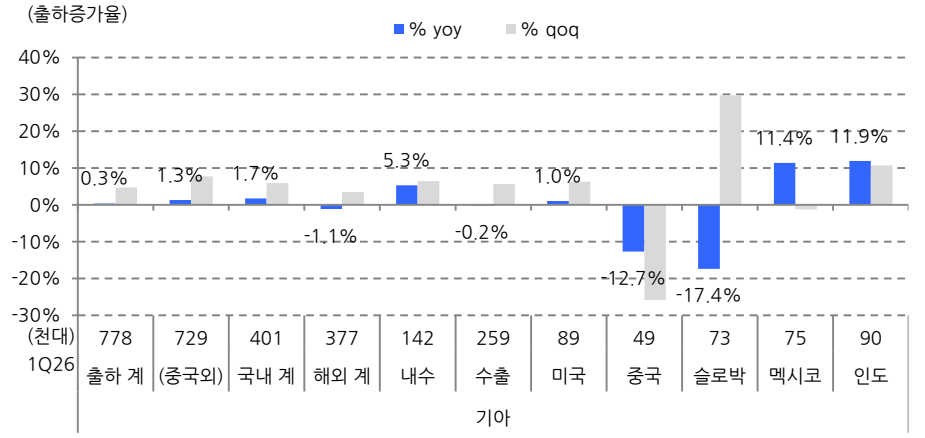
자료: Turecar, 현대차증권

<그림5> 기아 1Q26 도매판매증가율: 중국외 +0.2% yoy



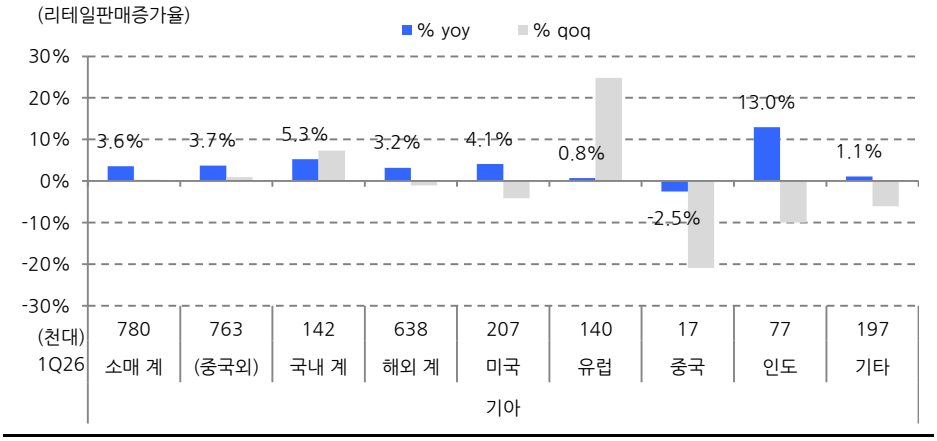
자료: 기아, 현대차증권

<그림6> 기아 1Q26 출하증가율: 중국외 +1.3% yoy



자료: 기아, 현대차증권

<그림7> 기아 1Q26 리테일판매증가율: 중국외 +3.7% yoy



자료: 기아, 현대차증권

<표5> 기아 1Q26 도매판매, 리테일판매, 출하 실적

	1Q25	4Q25	1Q26	% yoy	% qoq
도매판매					
기아	772,648	761,930	775,514	0.4%	1.8%
(중국제외)	754,942	740,118	756,806	0.2%	2.3%
국내판매	134,412	131,834	141,513	5.3%	7.3%
해외판매	638,236	630,096	634,001	-0.7%	0.6%
미국	206,566	209,188	202,462	-2.0%	-3.2%
유럽	137,428	114,568	140,985	2.6%	23.1%
중국	17,706	21,812	18,708	5.7%	-14.2%
인도	75,576	73,618	84,013	11.2%	14.1%
기타	200,960	210,910	187,833	-6.5%	-10.9%
CKD	830	-	-	-	-
리테일판매					
기아	752,730	776,787	779,578	3.6%	0.4%
(중국제외)	735,260	755,261	762,548	3.7%	1.0%
국내판매	134,412	131,834	141,513	5.3%	7.3%
해외판매	618,318	644,953	638,065	3.2%	-1.1%
미국	198,850	216,007	207,015	4.1%	-4.2%
유럽	138,490	111,770	139,535	0.8%	24.8%
중국	17,470	21,526	17,030	-2.5%	-20.9%
인도	68,568	86,006	77,456	13.0%	-9.9%
기타	194,940	209,644	197,029	1.1%	-6.0%
출하					
기아	775,554	742,864	777,887	0.3%	4.7%
(중국제외)	719,029	676,328	728,535	1.3%	7.7%
국내출하	393,881	378,121	400,587	1.7%	5.9%
해외출하	381,673	364,743	377,300	-1.1%	3.4%
내수	134,564	133,098	141,663	5.3%	6.4%
수출	259,317	245,023	258,924	-0.2%	5.7%
미국	88,300	83,950	89,200	1.0%	6.3%
중국	56,525	66,536	49,352	-12.7%	-25.8%
슬로박	88,500	56,350	73,100	-17.4%	29.7%
멕시코	67,509	76,158	75,189	11.4%	-1.3%
인도	80,839	81,749	90,459	11.9%	10.7%
CKD	21,961	25,314	22,560	2.7%	-10.9%

자료: 기아, 현대차증권

〈표6〉 현대기아 신차출시 일정

		1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26
한국	현대	GV70 F/L, G80 F/L	아이오닉9, G80 EV F/L, GV70 EV F/L, 캐스퍼 PE, 캐스퍼 EV	펠리세이드 넥쏘	아이오닉 6 F/L 아이오닉6N 스타리아 F/L	스타리아 EV 그렌저 F/L	아반떼 ICE/HEV 투싼 ICE/HEV 산타페 F/L
	기아	EV6 F/L	EV3, 스포티지 F/L, K8 F/L		PV5 FMC. EV5 FMC	셀토스 ICE/HEV 니로 HEV F/L	
미국	현대	싼타페 하이브리드 FMC, 투싼 F/L, G80 F/L GV80 F/L	GV70 F/L	아이오닉9 펠리세이드 ICE	펠리세이드HEV 아이오닉6 F/L 넥쏘	아이오닉6N	투싼 ICE
	기아	카니발 하이브리드 FMC, 쏘렌토 F/L, 카니발 F/L, K5 F/L	K4, EV6 F/L		K4 5door 텔루라이드 ICE	셀토스 ICE 텔루라이드HEV	니로HEV F/L 셀토스HEV
중국	현대	투싼 F/L, GV80, G80	싼타페 FMC, GV70, G80 EV		일렉시오 펠리세이드 HEV 쿠스토 F/L	넥쏘 아이오닉6N 중국전용전기차	
	기아	쏘넷				스포티지 F/L	셀토스 ICE EV5 F/L
유럽	현대	싼타페 하이브리드 FMC 투싼 F/L	캐스퍼 EV G80 EV	아이오닉9	넥쏘 아이오닉6 아이오닉6N	스타리아EV	아이오닉3 투싼 ICE/HEV 베이온
	기아	EV6 F/L, 모닝 F/L, 쏘렌토 F/L	EV3		K4 5door EV5 PV5	EV2 셀토스ICE 니로HEV F/L	셀토스HEV
인도	현대	크레타 F/L	크레타 EV, 크레타 (롱바디 알카자르)		투싼 F/L 베뉴	i10 SUV	베이온 ICE
	기아		카니발 FMC		카렌스 EV, 셀토스 F/L	시로스 EV	쏘렌토 ICE/하이브리드

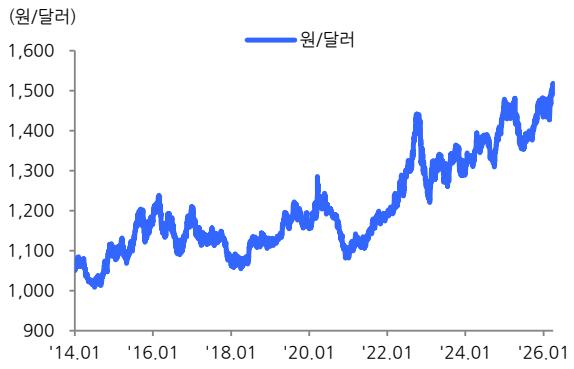
자료: 현대차, 기아, 현대차증권

〈표7〉 주요통화 원화대비 환율

2026.03	원/달러	원/위안	원/100엔	원/유로	원/루피	원/페소	원/헤알	원/루블	원/포린트	원/코루나	WTI
평균환율	1,486.64	215.65	936.68	1,718.26	16.01	83.61	284.12	18.47	4.42	70.32	91.16
% yoy	2.0%	7.4%	-4.2%	9.0%	-4.9%	16.0%	12.3%	9.0%	11.9%	11.5%	34.1%
% mom	2.6%	2.8%	0.4%	0.3%	0.3%	-0.4%	2.0%	-2.1%	-2.2%	-0.4%	41.3%
기말환율	1,513.40	218.70	946.73	1,733.37	16.04	83.39	288.12	18.62	4.47	70.61	101.38
% yoy	3.2%	8.4%	-3.6%	9.2%	-6.4%	15.9%	13.1%	7.9%	13.2%	10.8%	41.8%
% mom	6.2%	5.2%	3.7%	3.1%	2.4%	0.7%	3.9%	0.5%	0.0%	1.9%	51.3%

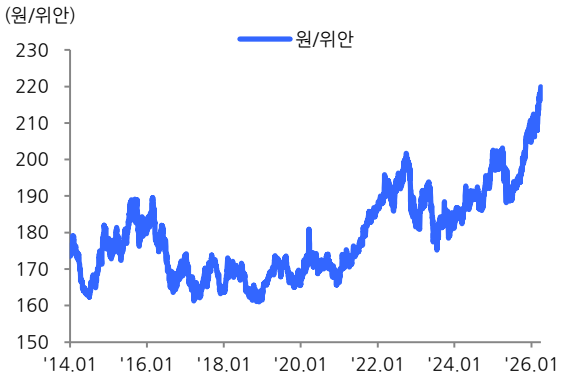
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림8〉 원/달러: 3월 1,486.64, +2.0%yoy



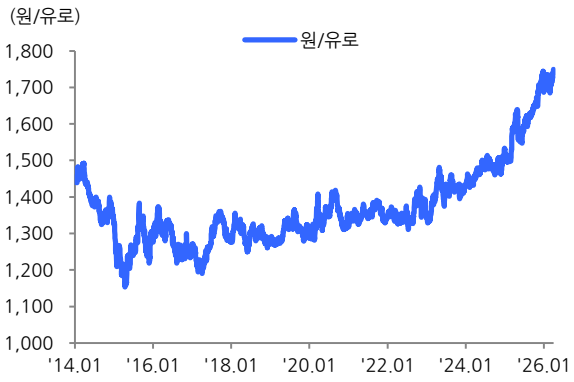
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림9〉 원/위안: 3월 215.65, +7.4%yoy



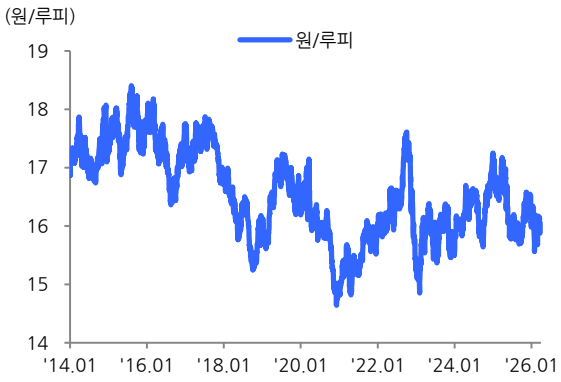
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림10〉 원/유로: 3월 1,718.26, +9.0%yoy



자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림11〉 원/루피: 3월 16.01, -4.9%yoy

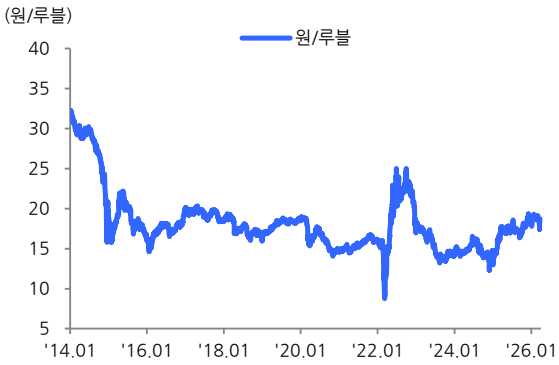


자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림12〉 원/헤알: 3월 284.12, +12.3%yoy

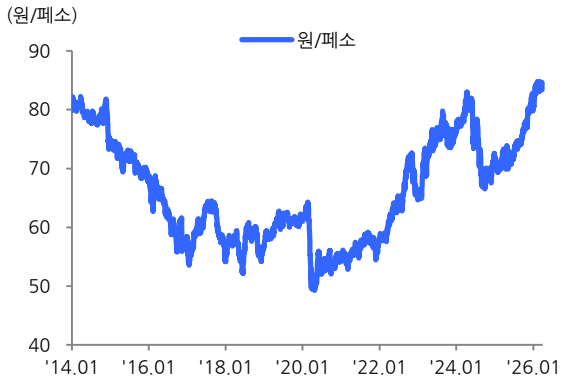
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림13〉 원/루블: 3월 18.47, +9.0%yoy



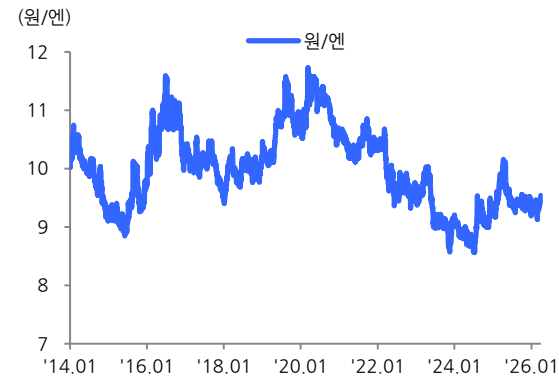
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림14〉 원/페소: 3월 83.61, +16.0%yoy



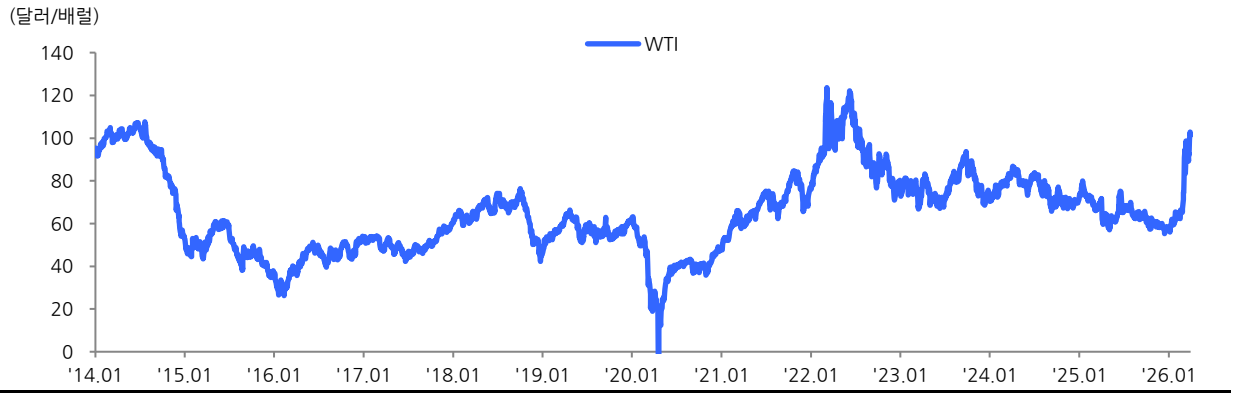
자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림15〉 원/100엔: 3월 936.68, -4.2%yoy



자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

〈그림16〉 WTI: 3월 101.38달러/배럴로 마감, 월평균 91.16, +34.1%yoy



자료: Bloomberg, ECOS, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	107,449	114,141	122,034	127,056	134,918
증가율 (%)	7.7	6.2	6.9	4.1	6.2
매출원가	82,678	91,633	98,232	101,865	107,840
매출원가율 (%)	76.9	80.3	80.5	80.2	79.9
매출총이익	24,771	22,508	23,802	25,191	27,078
매출이익률 (%)	23.1	19.7	19.5	19.8	20.1
증가율 (%)	9.5	-9.1	5.7	5.8	7.5
판매관리비	12,104	13,430	13,499	13,792	14,506
판관비율(%)	11.3	11.8	11.1	10.9	10.8
EBITDA	15,216	11,792	12,589	13,697	14,686
EBITDA 이익률 (%)	14.2	10.3	10.3	10.8	10.9
증가율 (%)	9.0	-22.5	6.8	8.8	7.2
영업이익	12,667	9,078	10,302	11,399	12,573
영업이익률 (%)	11.8	8.0	8.4	9.0	9.3
증가율 (%)	9.1	-28.3	13.5	10.6	10.3
영업외손익	437	748	587	636	2,486
금융수익	1,351	1,300	603	737	2,553
금융비용	610	578	85	173	67
기타영업외손익	-304	26	69	72	0
종속/관계기업관련손익	395	415	526	560	0
세전계속사업이익	13,500	10,241	11,416	12,595	15,058
세전계속사업이익률	12.6	9.0	9.4	9.9	11.2
증가율 (%)	6.5	-24.1	11.5	10.3	19.6
법인세비용	3,725	2,687	3,132	3,456	4,100
계속사업이익	9,775	7,554	8,284	9,139	10,958
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,775	7,554	8,284	9,139	10,958
당기순이익률 (%)	9.1	6.6	6.8	7.2	8.1
증가율 (%)	11.4	-22.7	9.7	10.3	19.9
지배주주지분 순이익	9,773	7,561	8,296	9,153	10,975
비지배주주지분 순이익	2	-7	-12	-14	-16
기타포괄이익	2,036	837	0	0	0
총포괄이익	11,811	8,391	8,284	9,139	10,958

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	41,797	44,426	51,942	56,511	96,369
현금성자산	13,567	13,998	19,094	22,713	61,412
단기투자자산	5,376	7,916	7,979	8,043	8,322
매출채권	3,561	3,552	4,138	4,313	4,463
재고자산	12,419	14,666	16,421	17,116	17,708
기타유동자산	3,750	3,972	3,988	4,004	4,142
비유동자산	50,958	54,553	56,146	57,797	27,380
유형자산	17,928	19,934	19,697	19,466	18,096
무형자산	4,094	4,806	4,905	5,021	4,277
투자자산	27,223	28,149	29,982	31,868	3,564
기타비유동자산	1,713	1,664	1,562	1,442	1,443
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	92,756	98,979	108,088	114,309	123,749
유동부채	26,977	28,378	31,974	32,784	33,913
단기차입금	221	211	211	211	211
매입채무	10,455	10,662	12,710	13,248	13,707
유동성장기부채	838	1,154	454	-61	-61
기타유동부채	15,463	16,351	18,599	19,386	20,056
비유동부채	9,938	9,410	9,282	8,352	8,697
사채	2,176	979	-265	-1,560	-1,560
장기차입금	0	0	-40	-80	-80
장기금융부채	35	23	23	23	23
기타비유동부채	7,727	8,408	9,564	9,969	10,314
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36,916	37,789	41,256	41,136	42,611
지배주주지분	55,831	61,187	66,842	73,197	81,178
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정 등	-348	-173	-173	-173	-173
기타포괄이익누계액	2,039	2,931	2,931	2,931	2,931
이익잉여금	50,241	54,520	60,173	66,528	74,510
비지배주주지분	9	3	-10	-24	-40
자본총계	55,840	61,190	66,832	73,173	81,138

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	12,564	9,054	13,129	11,718	13,663
당기순이익	9,775	7,554	8,284	9,139	10,958
유형자산 상각비	2,010	2,070	1,491	1,484	1,370
무형자산 상각비	540	644	796	815	744
외환손익	186	192	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,287	-4,328	3,085	840	591
기타	4,340	2,922	-527	-560	0
투자활동으로인한현금흐름	-10,153	-4,960	-3,417	-3,454	28,025
투자자산의 감소(증가)	-3,974	-691	-1,306	-1,326	28,304
유형자산의 감소	62	172	108	108	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,485	-3,765	-1,361	-1,361	0
기타	-2,756	-676	-858	-875	-279
재무활동으로인한현금흐름	-3,570	-4,175	-4,617	-4,645	-2,990
차입금의 증가(감소)	-182	-12	-40	-40	0
사채의증가(감소)	-327	-1,197	-1,244	-1,294	0
자본의 증가	2	11	0	0	0
배당금	-2,194	-2,559	-2,642	-2,798	-2,993
기타	-869	-418	-691	-513	3
기타현금흐름	372	513	0	0	0
현금의증가(감소)	-787	432	5,096	3,619	38,699
기초현금	14,353	13,567	13,998	19,094	22,713
기말현금	13,567	13,998	19,094	22,713	61,412

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	24,418	19,094	21,218	23,409	28,068
EPS(지배순이익 기준)	24,413	19,111	21,250	23,444	28,110
BPS(자본총계 기준)	140,418	156,733	171,182	187,424	207,826
BPS(지배지분 기준)	140,395	156,726	171,208	187,484	207,929
DPS	6,500	6,800	7,200	7,700	7,700
P/E(당기순이익 기준)	4.1	6.4	7.1	6.5	5.4
P/E(지배순이익 기준)	4.1	6.4	7.1	6.5	5.4
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	1.4	2.4	2.6	1.9	NA
배당수익률	6.5	5.6	4.7	5.1	5.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	12.2	-21.8	11.1	10.3	19.9
EPS(지배순이익 기준)	12.1	-21.7	11.2	10.3	19.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.1	12.9	12.9	13.1	14.2
ROE(지배순이익 기준)	19.1	12.9	13.0	13.1	14.2
ROA	11.3	7.9	8.0	8.2	9.2
안정성 (%)					
부채비율	66.1	61.8	61.7	56.2	52.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	124.8	120.8	NA	500.1	187.3

** K-IFRS 연결 기준*

현대모비스 (012330)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

Physical AI 제조 생태계 핵심 기업

BUY **TP 570,000원**

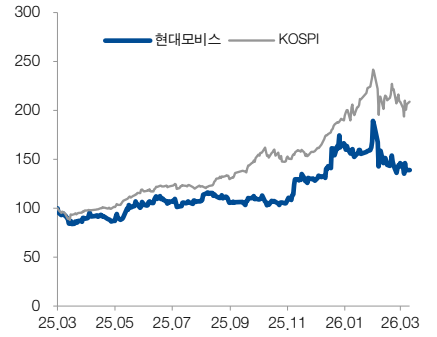
현재주가 (4/6)	388,500원
상승여력	46.7%
시가총액	35,250십억원
발행주식수	90,733천주
자본금/액면가	491십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	529,000원/234,500원
일평균 거래대금 (60일)	203십억원
외국인 지분율	43.00%
주요주주 지분율	
기아외 7 인	32.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.5	6.1	30.8
상대주가(%p)	-10.3	-11.9	-14.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	46,072	53,268	570,000
After	49,023	56,298	570,000
Consensus	48,636	53,061	583,846
Cons. 차이	0.8%	6.1%	-2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 영업이익은 8,372억원(+7.8% yoy, OPM 5.4%) 기록하며 컨센서스 2.2% 하회할 전망.

  A/S 관세 전가는 2026년 점진 가동되며 하향된 美 부품 관세율 반영은 2Q26 시작할 전망, 이에 수익성은 전분기 일회성 제외 수준과 유사(OPM 24.0%). 제조는 비수기 영향과 HMGMA 가동 하락에 따른 AMPC 축소로 전분기비 부진해 (OPM -0.3%) 적자 전망

- 투자의견 BUY, 목표주가 570,000원 유지. 목표주가는 기존과 동일하게 완성차 목표 P/E 9.5배에 2009년 이후 현대차 대비 P/E 할증률 평균 30%를 적용한 12.3배와 당사 2026년 예상 EPS 49,023원(기존 46,072원)을 적용

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 Preview: 상저하고, 1Q26 저점으로 하반기 개선 전망

  1) 매출액 15.6조원(+5.4% yoy, +1.0% qoq), 영업이익 8,372억원(+7.8% yoy, -10.0% qoq, OPM 5.4%), 지배순이익 9,616억원(-6.7% yoy, +26.0% qoq)으로 영업이익기준 컨센서스 8,563억원(OPM 5.4%)을 2.2% 하회

  2) 요인: A/S 관세 전가는 2026년 점진 가동, 2Q26 하향된 美 부품 관세율 본격 반영하나 우호적 환율 효과로 수익성은 전분기 일회성 제외 수준과 유사(OPM 24.0%). 제조는 비수기 영향과 HMGMA 가동 하락에 따른 AMPC 축소로 전분기비 부진해 (OPM -0.3%) 적자 전망.

  전동화는 2025년 저점으로 반등 전망 (환율 민감도 10원/달러당 제조 중립, A/S 320억원 긍정)

- Key Takeaways: 회복과 성장이 동시에

  1) 제조 개선 + 경기 불황 수혜: 美 자율주행법(SELF DRIVE act)에 따른 모셔널 및 협력사 웨이모 로보택시 양산으로 전동화 공장 가동률 상승 시 AMPC 정상화 기대, 전장 성장, '26년 글로벌 OEM 매출 확대 개선. 관세 비용 전가 및 차량 가격 인상 시 A/S 수혜 전망

  2) 신규 수주 기대: 유럽 전동화 투자로 주요 생산 거점 확보해 글로벌/로컬 OEM의 전동화 수주 확대, 전장/BSA에서 PE시스템 확산 기대. 연기된 전동화 프로젝트, GM 협업 효과, 유럽 규제 강화로 전기차 회복 및 SDV, 자율주행(모셔널 센서) 외 로보틱스 Actuator 등 공급망 핵심 기업

주가전망 및 Valuation

- '26년도 A/S 부문 수요 강세와 가격 인상, 비용 전가 기대되고 제조 부문 흑자 및 회복 유지되며 수익 개선 전망. 1) 신기술 적용 컨텐츠 다변화 및 신규 고객 확보, 2) 투입 자원 재조정으로 사업 효율성 개선, 3) 저수익 전동화/핵심부품, 중국 부문 등 수익성 개선 전략으로 지속. 글로벌 OE 수주를 통해 외연의 확대와 원가 절감, 사업 효율화 전략에 따른 손익 개선 기대. 자율주행, 로보틱스 등 Physical AI 분야의 공급망 생태계 구축 핵심 역할은 주가 할증 요인

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	57,237	3,073	4,056	4,058	43,481	19.6	5.4	0.5	3.6	9.4	2.5
2025	61,118	3,357	3,656	4,525	39,683	-8.7	9.4	0.7	5.6	7.7	1.7
2026F	67,370	3,797	4,448	4,495	49,023	23.5	7.9	0.7	5.3	8.7	1.8
2027F	72,835	4,289	5,108	4,990	56,298	14.8	6.9	0.6	4.1	9.2	1.9
2028F	77,758	4,527	4,485	5,189	49,436	-12.2	7.9	0.6	NA	7.5	1.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대모비스 1Q26 Preview: 영업이익은 8,372억원을 기록해 컨센서스 대비 2.2% 하회 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26F	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	14,752.0	15,397.9	15,552.4	5.4	1.0	15,720.4	(1.1)
영업이익	776.7	930.5	837.2	7.8	(10.0)	856.3	(2.2)
세전이익	1,471.1	1,037.9	1,286.8	(12.5)	24.0	1,379.5	(6.7)
지배순이익	1,031.0	762.9	961.6	(6.7)	26.0	1,054.4	(8.8)
영업이익률	5.3	6.0	5.4	0.1	(0.7)	5.4	(0.1)
세전이익률	10.0	6.7	8.3	(1.7)	1.5	8.8	(0.5)
지배순이익률	7.0	5.0	6.2	(0.8)	1.2	6.7	(0.5)

자료: 현대모비스, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 현대모비스 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	67,370	72,835	66,180	71,475	1.8%	1.9%
영업이익	3,797	4,289	3,825	4,193	-0.7%	2.3%
세전이익	5,874	6,710	5,520	6,174	6.4%	8.7%
당기순이익	4,452	5,113	4,184	4,838	6.4%	5.7%

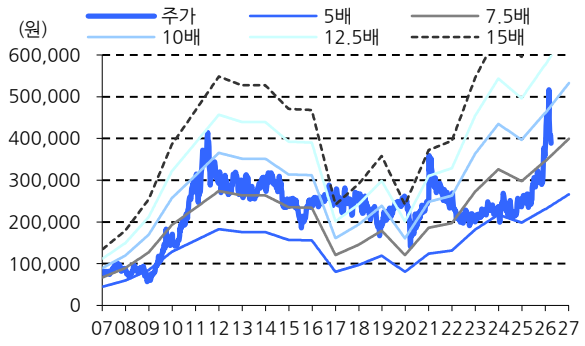
자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

목표 P/E(배)	12.3	①, 현대차 목표 P/E 9.5배(보통주 기준) * 2009년 이후 평균 할증률 적용(30%)
적용 EPS(원)	49,023	②, 2026년 예상 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	570,000	① X ②
전일 종가(원)	388,500	기준 주가 (2026.04.06)
Upside Potential (%)	46.7%	
투자의견	BUY	

자료: 현대모비스, 현대차증권

<그림1> P/E 밴드



자료: 현대모비스, 현대차증권

<그림2> P/B 밴드

자료: 현대모비스, 현대차증권

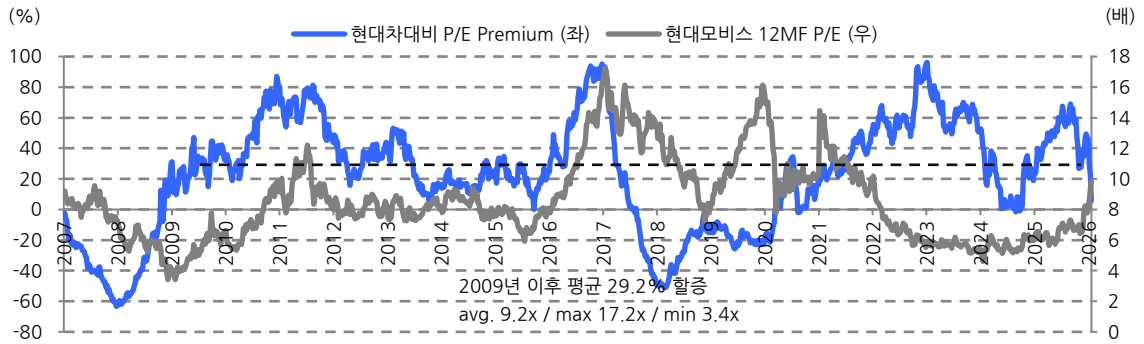
〈표4〉 현대모비스 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	14,752.0	15,936.2	15,031.9	15,397.9	15,552.4	17,531.7	15,947.1	18,339.2	61,118.1	67,370.4	72,834.6
〉 모듈	11,474.3	12,606.7	11,674.7	12,044.4	11,925.2	13,698.5	12,198.0	14,630.8	47,800.1	52,452.4	54,040.0
- 전동화	1,189.6	1,600.4	1,309.7	1,255.1	1,338.3	1,603.6	1,473.4	1,452.2	5,354.8	5,867.5	5,967.8
- 부품제조	3,485.4	3,603.1	3,516.5	3,608.1	3,839.8	4,413.1	3,845.6	5,158.1	14,213.1	17,256.6	18,145.5
- 모듈조립	6,799.3	7,403.2	6,848.5	7,181.1	6,747.1	7,681.8	6,879.0	8,020.5	28,232.2	29,328.4	29,926.7
〉 A/S	3,277.8	3,329.5	3,357.2	3,353.6	3,627.2	3,833.2	3,749.1	3,708.4	13,318.1	14,918.0	15,119.8
영업이익	776.7	870.0	780.3	930.5	837.2	979.6	949.3	1,030.8	3,357.5	3,796.9	4,288.9
세전이익	1,471.1	1,345.3	1,260.9	1,037.9	1,286.8	1,583.5	1,525.3	1,478.3	5,115.2	5,873.9	6,710.3
지배순이익	1,031.0	932.5	929.4	762.9	961.6	1,169.0	1,110.8	1,206.5	3,655.8	4,448.0	5,108.1
영업이익률	5.3	5.5	5.2	6.0	5.4	5.6	6.0	5.6	5.5	5.6	5.9
세전이익률	10.0	8.4	8.4	6.7	8.3	9.0	9.6	8.1	8.4	8.7	9.2
순이익률	7.0	5.9	6.2	5.0	6.2	6.7	7.0	6.6	6.0	6.6	7.0
% yoy											
매출액	6.4	8.7	7.4	4.7	5.4	10.0	6.1	19.1	6.8	10.2	8.1
〉 모듈	4.9	7.8	6.7	4.0	3.9	8.7	4.5	21.5	5.9	9.7	3.0
- 전동화	(36.6)	(7.2)	(17.0)	(17.1)	12.5	0.2	12.5	15.7	(20.0)	9.6	1.7
- 부품제조	16.7	7.7	14.0	5.9	10.2	22.5	9.4	43.0	10.8	21.4	5.2
- 모듈조립	11.9	11.8	9.1	7.8	(0.8)	3.8	0.4	11.7	10.1	3.9	2.0
〉 A/S	11.8	12.3	9.7	7.2	10.7	15.1	11.7	10.6	10.2	12.0	1.4
영업이익	43.1	36.8	(14.1)	(5.6)	7.8	12.6	21.7	10.8	9.2	13.1	13.0
세전이익	20.3	(4.7)	(3.5)	(21.6)	(12.5)	17.7	21.0	42.4	(2.8)	14.8	14.2
지배순이익	19.7	(6.4)	1.1	(40.3)	(6.7)	25.4	19.5	58.2	(9.9)	21.7	14.8
% qoq											
매출액	0.3	8.0	(5.7)	2.4	1.0	12.7	(9.0)	15.0	-	-	-
〉 모듈	(0.9)	9.9	(7.4)	3.2	(1.0)	14.9	(11.0)	19.9	-	-	-
- 전동화	(21.4)	34.5	(18.2)	(4.2)	6.6	19.8	(8.1)	(1.4)	-	-	-
- 부품제조	2.3	3.4	(2.4)	2.6	6.4	14.9	(12.9)	34.1	-	-	-
- 모듈조립	2.1	8.9	(7.5)	4.9	(6.0)	13.9	(10.5)	16.6	-	-	-
〉 A/S	4.8	1.6	0.8	(0.1)	8.2	5.7	(2.2)	(1.1)	-	-	-
영업이익	(21.2)	12.0	(10.3)	19.2	(10.0)	17.0	(3.1)	8.6	-	-	-
세전이익	11.2	(8.6)	(6.3)	(17.7)	24.0	23.1	(3.7)	(3.1)	-	-	-
지배순이익	(19.4)	(9.6)	(0.3)	(17.9)	26.0	21.6	(5.0)	8.6	-	-	-
글로벌판매(천대)	1,781.2	1,870.9	1,781.1	1,761.9	1,767.0	1,977.2	1,798.3	2,062.8	7,195.1	7,605.3	7,828.4
UIS(천대)	57,870.0	57,900.0	57,980.0	58,040.0	58,040.1	58,255.6	58,297.6	58,601.8	231,790.0	233,195.1	233,963.3
원/달러	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,465.2	1,485.0	1,450.0	1,430.0	1,423.2	1,457.5	1,405.0
원/유로	1,529.3	1,589.4	1,619.3	1,688.3	1,713.8	1,368.0	1,368.0	1,368.0	1,606.6	1,454.4	1,368.0

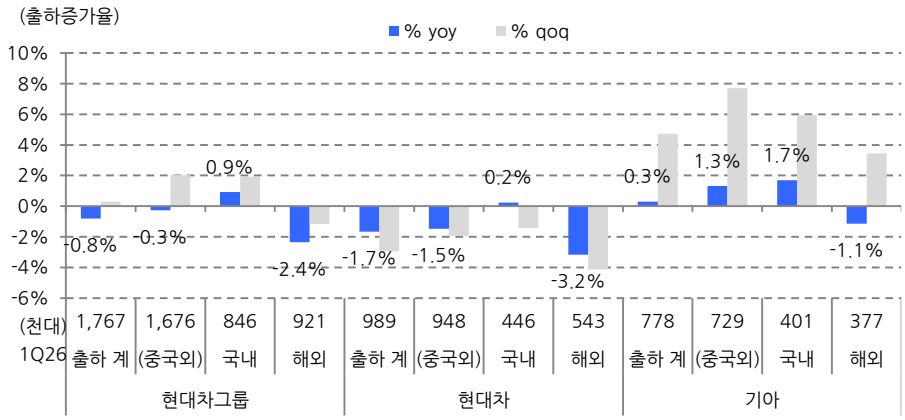
자료: 현대모비스, 현대차증권

〈그림3〉 현대모비스의 현대차대비 Valuation Premium 추이



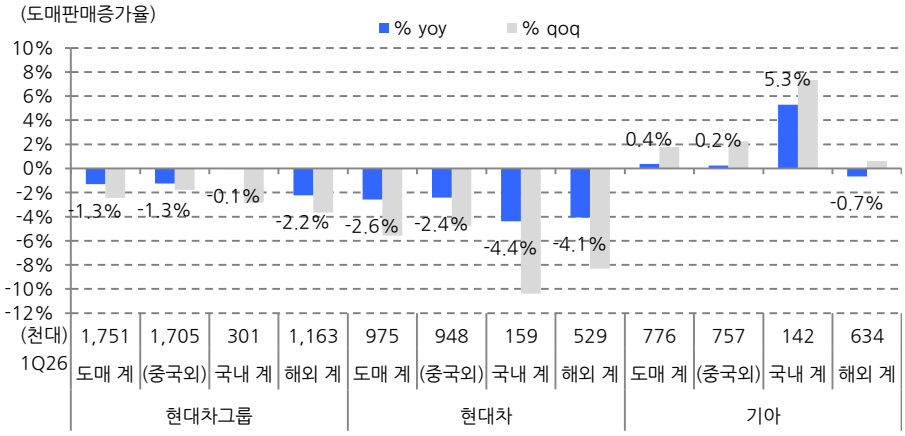
자료: 현대차증권

〈그림4〉 현대차그룹 1Q26 출하증가율: 중국외 현대 -1.5%, 기아 +1.3% yoy



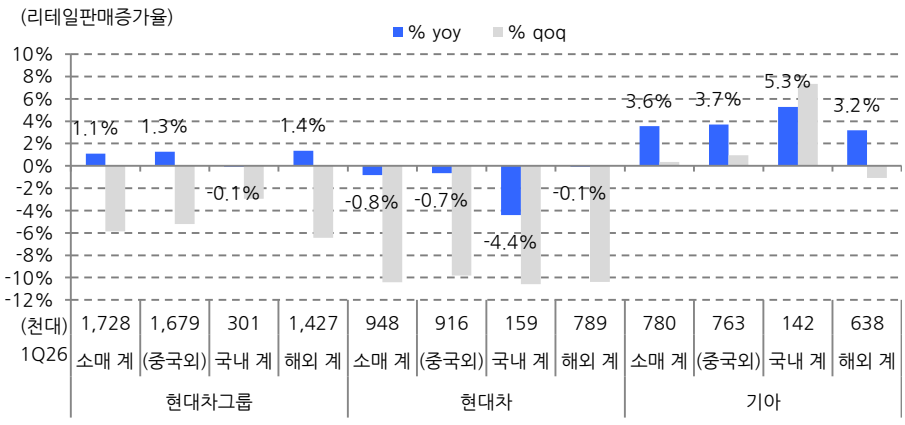
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림5〉 현대차그룹 1Q26 도매판매증가율: 중국외 현대 -2.4%, 기아 +0.2% yoy



자료: 각 사, 현대차증권

〈그림6〉 현대차그룹 1Q26 리테일판매증가율: 중국외 현대 -0.7%, 기아 +3.7% yoy



자료: 각 사, 현대차증권

<표5> 현대차그룹 출하: 1Q26 중국제외 현대차 -1.5% yoy, 기아 +1.3% yoy

	1Q25	4Q25	1Q26	% yoy	% qoq
현대차	1,005,929	1,019,072	989,161	-1.7%	-2.9%
(중국제외)	**961,709**	**966,349**	**947,598**	**-1.5%**	**-1.9%**
국내출하	**444,743**	**452,292**	**445,787**	**0.2%**	**-1.4%**
해외출하	**561,186**	**566,780**	**543,374**	**-3.2%**	**-4.1%**
내수	162,048	174,478	159,066	-1.8%	-8.8%
수출	282,695	277,814	286,721	1.4%	3.2%
미국	97,687	107,128	99,655	2.0%	-7.0%
중국	44,220	52,723	41,563	-6.0%	-21.2%
인도	191,650	192,764	207,941	8.5%	7.9%
체코	73,390	62,563	67,132	-8.5%	7.3%
터키	61,812	38,083	38,906	-37.1%	2.2%
러시아	0	0	0	N/A	N/A
브라질	41,222	61,988	42,795	3.8%	-31.0%
중국(상용)	233	355	248	6.4%	-30.1%
기타	50,972	51,176	45,134	-11.5%	-11.8%
기아	775,554	742,864	777,887	0.3%	4.7%
(중국제외)	**719,029**	**676,328**	**728,535**	**1.3%**	**7.7%**
국내출하	**393,881**	**378,121**	**400,587**	**1.7%**	**5.9%**
해외출하	**381,673**	**364,743**	**377,300**	**-1.1%**	**3.4%**
내수	134,564	133,098	141,663	5.3%	6.4%
수출	259,317	245,023	258,924	-0.2%	5.7%
미국	88,300	83,950	89,200	1.0%	6.3%
중국	56,525	66,536	49,352	-12.7%	-25.8%
슬로박	88,500	56,350	73,100	-17.4%	29.7%
멕시코	67,509	76,158	75,189	11.4%	-1.3%
인도	80,839	81,749	90,459	11.9%	10.7%
CKD	21,961	25,314	22,560	2.7%	-10.9%
현대차그룹	1,781,483	1,761,936	1,767,048	-0.8%	0.3%
(중국제외)	**1,680,738**	**1,642,677**	**1,676,133**	**-0.3%**	**2.0%**
국내출하	**838,624**	**830,413**	**846,374**	**0.9%**	**1.9%**
해외출하	**942,859**	**931,523**	**920,674**	**-2.4%**	**-1.2%**

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

〈표6〉 현대차그룹 도매판매: 1Q26 중국제외 현대차 -2.4% yoy, 기아 +0.2% yoy

	1Q25	4Q25	1Q26	% yoy	% qoq
현대차	1,000,853	1,032,723	975,138	-2.6%	-5.6%
(중국제외)	**971,632**	**995,556**	**948,138**	**-2.4%**	**-4.8%**
국내판매	**166,360**	**177,496**	**159,066**	**-4.4%**	**-10.4%**
해외판매	**551,798**	**577,413**	**529,351**	**-4.1%**	**-8.3%**
국내수출	282,695	277,814	286,721	1.4%	3.2%
북미	293,931	296,532	295,246	0.4%	-0.4%
중남미	68,385	92,111	73,479	7.4%	-20.2%
유럽	151,453	138,062	139,584	-7.8%	1.1%
러시아	10,896	12,823	12,095	11.0%	-5.7%
아중동	74,153	80,939	51,757	-30.2%	-36.1%
아태	49,398	47,845	47,334	-4.2%	-1.1%
인도	154,269	147,178	167,356	8.5%	13.7%
중국	29,221	37,167	27,000	-7.6%	-27.4%
상용기타	2,787	2,570	2,221	-20.3%	-13.6%
기아	772,648	761,930	775,514	0.4%	1.8%
(중국제외)	**754,942**	**740,118**	**756,806**	**0.2%**	**2.3%**
국내판매	**134,412**	**131,834**	**141,513**	**5.3%**	**7.3%**
해외판매	**638,236**	**630,096**	**634,001**	**-0.7%**	**0.6%**
미국	206,566	209,188	202,462	-2.0%	-3.2%
유럽	137,428	114,568	140,985	2.6%	23.1%
중국	17,706	21,812	18,708	5.7%	-14.2%
인도	75,576	73,618	84,013	11.2%	14.1%
기타	200,960	210,910	187,833	-6.5%	-10.9%
CKD	830	-	-	-	-
현대차그룹	1,773,501	1,794,653	1,750,652	-1.3%	-2.5%
(중국제외)	**1,726,574**	**1,735,674**	**1,704,944**	**-1.3%**	**-1.8%**
국내판매	**300,772**	**309,330**	**300,579**	**-0.1%**	**-2.8%**
해외판매	**1,190,034**	**1,207,509**	**1,163,352**	**-2.2%**	**-3.7%**

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

<표7> 현대차그룹 리테일: 1Q26 중국제외 현대차 -0.7% yoy, 기아 +3.7% yoy

	1Q25	4Q25	1Q26	% yoy	% qoq
현대차	956,365	1,058,654	948,406	-0.8%	-10.4%
(중국제외)	**922,084**	**1,015,619**	**916,033**	**-0.7%**	**-9.8%**
국내판매	**166,360**	**177,830**	**159,016**	**-4.4%**	**-10.6%**
해외판매	**790,005**	**880,824**	**789,390**	**-0.1%**	**-10.4%**
미국	221,062	245,091	223,451	1.1%	-8.8%
서유럽	132,565	125,364	132,317	-0.2%	5.5%
캐나다	32,248	34,845	32,956	2.2%	-5.4%
동유럽	12,220	14,416	11,356	-7.1%	-21.2%
러시아	0	0	0	N/A	N/A
터키	15,125	18,957	15,330	1.4%	-19.1%
중남미	27,472	31,740	30,105	9.6%	-5.2%
멕시코	12,362	15,948	11,240	-9.1%	-29.5%
브라질	39,882	60,093	41,876	5.0%	-30.3%
중동	58,290	58,791	41,512	-28.8%	-29.4%
아프리카	19,784	20,924	18,098	-8.5%	-13.5%
중국	34,281	43,035	32,373	-5.6%	-24.8%
아태	7,764	7,512	6,917	-10.9%	-7.9%
호주	18,556	19,123	19,600	5.6%	2.5%
인도	137,215	162,278	152,489	11.1%	-6.0%
베트남	14,671	18,513	14,933	1.8%	-19.3%
인도네시아	6,508	4,194	4,837	-25.7%	15.3%
기아	752,730	776,787	779,578	3.6%	0.4%
(중국제외)	**735,260**	**755,261**	**762,548**	**3.7%**	**1.0%**
국내판매	**134,412**	**131,834**	**141,513**	**5.3%**	**7.3%**
해외판매	**618,318**	**644,953**	**638,065**	**3.2%**	**-1.1%**
미국	198,850	216,007	207,015	4.1%	-4.2%
유럽	138,490	111,770	139,535	0.8%	24.8%
중국	17,470	21,526	17,030	-2.5%	-20.9%
인도	68,568	86,006	77,456	13.0%	-9.9%
기타	194,940	209,644	197,029	1.1%	-6.0%
현대차그룹	1,709,095	1,835,441	1,727,984	1.1%	-5.9%
(중국제외)	**1,657,344**	**1,770,880**	**1,678,581**	**1.3%**	**-5.2%**
국내판매	**300,772**	**309,664**	**300,529**	**-0.1%**	**-2.9%**
해외판매	**1,408,323**	**1,525,777**	**1,427,455**	**1.4%**	**-6.4%**

자료: 현대차, 기아, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	57,237	61,118	67,370	72,835	77,758
증가율 (%)	-3.4	6.8	10.2	8.1	6.8
매출원가	49,174	52,288	57,766	62,291	66,530
매출원가율 (%)	85.9	85.6	85.7	85.5	85.6
매출총이익	8,063	8,830	9,604	10,543	11,228
매출이익률 (%)	14.1	14.4	14.3	14.5	14.4
증가율 (%)	19.2	9.5	8.8	9.8	6.5
판매관리비	4,989	5,472	5,808	6,255	6,701
판관비율(%)	8.7	9.0	8.6	8.6	8.6
EBITDA	4,058	4,525	4,495	4,990	5,189
EBITDA 이익률 (%)	7.1	7.4	6.7	6.9	6.7
증가율 (%)	26.0	11.5	-0.7	11.0	4.0
영업이익	3,073	3,357	3,797	4,289	4,527
영업이익률 (%)	5.4	5.5	5.6	5.9	5.8
증가율 (%)	33.9	9.2	13.1	13.0	5.5
영업외손익	404	358	284	439	1,287
금융수익	812	606	453	583	1,428
금융비용	486	355	248	230	141
기타영업외손익	78	107	79	86	0
종속/관계기업관련손익	1,788	1,400	1,793	1,982	0
세전계속사업이익	5,264	5,115	5,874	6,710	5,814
세전계속사업이익률	9.2	8.4	8.7	9.2	7.5
증가율 (%)	18.4	-2.8	14.8	14.2	-13.4
법인세비용	1,204	1,450	1,421	1,597	1,324
계속사업이익	4,060	3,665	4,452	5,113	4,490
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,060	3,665	4,452	5,113	4,490
당기순이익률 (%)	7.1	6.0	6.6	7.0	5.8
증가율 (%)	18.6	-9.7	21.5	14.8	-12.2
지배주주지분 순이익	4,056	3,656	4,448	5,108	4,485
비지배주주지분 순이익	5	9	4	5	4
기타포괄이익	1,858	364	0	0	0
총포괄이익	5,918	4,028	4,452	5,113	4,490

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	28,424	30,366	36,182	40,396	72,087
현금성자산	4,788	4,922	7,390	10,302	40,909
단기투자자산	2	2	2	2	2
매출채권	9,914	10,221	12,298	13,078	13,689
재고자산	6,763	6,862	8,127	8,643	9,047
기타유동자산	1,105	1,468	1,474	1,480	1,549
비유동자산	38,173	40,034	41,439	42,825	16,034
유형자산	12,003	12,347	12,231	12,124	11,539
무형자산	1,167	1,266	1,398	1,515	1,437
투자자산	23,438	24,789	26,084	27,365	1,237
기타비유동자산	1,565	1,632	1,726	1,821	1,821
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	66,597	70,401	77,621	83,221	88,121
유동부채	12,745	13,058	15,385	16,211	16,916
단기차입금	648	796	796	796	796
매입채무	6,748	6,691	8,165	8,683	9,089
유동성장기부채	569	511	398	323	323
기타유동부채	4,780	5,060	6,026	6,409	6,708
비유동부채	7,733	8,130	9,150	9,436	9,809
사채	200	60	-86	-237	-237
장기차입금	1,728	1,759	1,719	1,679	1,679
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,805	6,311	7,517	7,994	8,367
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	20,479	21,188	24,535	25,647	26,725
지배주주지분	46,081	49,168	53,036	57,519	61,337
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,377	1,377	1,377
자본조정 등	-616	-400	-400	-400	-400
기타포괄이익누계액	1,928	2,474	2,474	2,474	2,474
이익잉여금	42,911	45,225	49,093	53,577	57,393
비지배주주지분	37	45	50	55	59
자본총계	46,118	49,213	53,086	57,574	61,396

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	4,253	4,473	3,655	3,907	5,147
당기순이익	4,060	3,665	4,452	5,113	4,490
유형자산 상각비	903	1,065	632	623	585
무형자산 상각비	82	102	66	78	77
외환손익	15	-19	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-822	-708	298	76	-5
기타	15	368	-1,793	-1,983	0
투자활동으로인한현금흐름	-4,589	-3,234	-309	-105	26,128
투자자산의 감소(증가)	-2,225	-1,194	498	702	26,128
유형자산의 감소	116	66	124	124	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,204	-1,348	-640	-640	0
기타	-276	-758	-291	-291	0
재무활동으로인한현금흐름	-255	-1,205	-878	-890	-669
차입금의 증가(감소)	1,235	31	-40	-40	0
사채의증가(감소)	0	-140	-145	-151	0
자본의 증가	4	10	0	0	0
배당금	-406	-583	-580	-624	-669
기타	-1,088	-523	-113	-75	0
기타현금흐름	300	100	0	0	0
현금의증가(감소)	-291	134	2,468	2,912	30,606
기초현금	5,079	4,788	4,922	7,390	10,302
기말현금	4,788	4,922	7,390	10,302	40,909

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	43,530	39,781	49,072	56,355	49,486
EPS(지배순이익 기준)	43,481	39,683	49,023	56,298	49,436
BPS(자본총계 기준)	495,900	542,370	585,051	634,523	676,635
BPS(지배지분 기준)	495,499	541,872	584,504	633,919	675,982
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500	7,500
P/E(당기순이익 기준)	5.4	9.4	7.9	6.9	7.9
P/E(지배순이익 기준)	5.4	9.4	7.9	6.9	7.9
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	3.6	5.6	5.3	4.1	NA
배당수익률	2.5	1.7	1.8	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	19.8	-8.6	23.4	14.8	-12.2
EPS(지배순이익 기준)	19.6	-8.7	23.5	14.8	-12.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	7.7	8.7	9.2	7.5
ROE(지배순이익 기준)	9.4	7.7	8.7	9.2	7.5
ROA	6.5	5.4	6.0	6.4	5.2
안정성 (%)					
부채비율	44.4	43.1	46.2	44.5	43.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	23.8	19.0	23.2	28.9	32.1

** K-IFRS 연결 기준*

POSCO홀딩스 (005490)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

1Q26 preview 비철강 자회사 선전 기대

BUY **TP 473,000원**

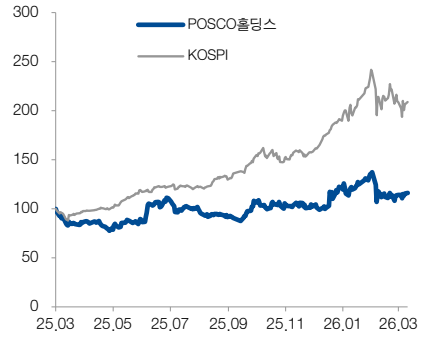
현재주가 (4/6)	349,000원
상승여력	35.5%
시가총액	28,246십억원
발행주식수	79,242천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	413,000원/233,500원
일평균 거래대금 (60일)	226십억원
외국인 지분율	29.39%
주요주주 지분율	
국민연금공단	8.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.3	14.8	27.8
상대주가(%p)	1.2	-4.7	-16.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	20,414	23,625	473,000
After	15,364	18,129	473,000
Consensus	23,702	29,582	478,842
Cons. 차이	-35.2%	-38.7%	-1.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 26년 1분기 영업이익은 6,334억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준
- 투자포인트는 연초 대비 국내 철강 가격이 반등하고 있고, 포스코E&C, 리튬사업부, 해외 철강 자회사 실적 개선이 예상된다는 점임
- 투자의견 BUY 및 목표주가 473,000원 유지

주요 이슈 및 실적전망

- 26년 1분기 매출액 18조 1,429억원, 영업이익 6,334억원, 세전이익 1,637억원으로 영업이익은 전년동기대비 11% 증가, 전분기대비 4769% 증가 예상. 자회사인 포스코 영업이익은 2,970억원으로 전년동기대비 14% 감소, 전분기대비 12% 감소 예상
- 포스코 실적은 당초 추정보다 하회할 것으로 예상되는데 환율 급등으로 투입원가는 상승하나 최근 철강 가격 인상은 2분기에 반영되면서 spread는 축소될 것으로 예상되기 때문. 하지만 비철강부문에서 포스코E&C 흑자 전환, 리튬사업부 적자축소, PZSS의 흑자전환으로 1분기 실적 개선을 견인할 것으로 전망. 외화 부채가 자산을 상회하여 원달러 환율 상승에 따른 환관련손실 발생으로 세전이익은 영업이익보다 낮을 것으로 예상
- 2분기 영업이익은 6,654억원으로 철강 부문의 실적 개선으로 전분기대비 증가 지속 예상. 국내 열연 유통 가격은 현재 톤당 90만원으로 연초 80만원 대비 12.5% 상승하였음. 이는 중국, 일본산 열연강판에 대한 덤핑방지관세 효과가 가시화되면서 국내 출하가 증가하고 수입 물량이 감소하여 가격 교란요인이 해소되고 있기 때문으로 판단. 1분기 한국의 열연 수입량은 전년동기대비 40% 감소하였음. LME 수산화 리튬 가격은 19,000달러로 작년 8월 7,900달러를 저점으로 높은 수준 유지하여 올해 리튬 사업부의 적자폭 축소에 대한 기대 유지

주가전망 및 Valuation

- 철강 가격 상승과 실적 개선을 고려하면 동사 주가는 우상향할 것으로 기대. 목표주가 473,000원은 26년 예상 주당순자산에 적정 P/B 0.67배(지속가능한 ROE 4.6%, 21~29년 평균, COE 6.9%)를 적용하여 산출. 직전 목표주가 산출과 같은 방식임

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	72,688	2,174	1,095	6,158	13,073	-34.9	19.4	0.4	6.1	2.0	3.9
2025	69,095	1,827	658	5,986	8,085	-38.2	37.7	0.4	7.3	1.2	3.3
2026F	75,725	2,656	1,224	6,974	15,364	90.0	22.6	0.5	6.9	2.2	2.9
2027F	80,206	2,870	1,437	7,165	18,129	18.0	19.2	0.5	6.7	2.5	2.9
2028F	84,107	3,058	1,627	7,612	20,527	13.2	16.9	0.5	6.3	2.8	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 POSCO홀딩스 2026년 1분기 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q25	4Q25	1Q26F	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	대비
매출액	17,437	16,841	18,143	4%	8%	17,452	4%
영업이익	568	13	633	11%	4769%	602	5%
세전이익	510	-149	164	-68%	흑전	507	-68%
당기순이익	344	-311	124	-64%	흑전	347	-64%

자료: 현대차증권

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	17,437	17,556	17,261	16,841	18,143	19,038	19,187	19,357	69,095	75,725	80,206
영업이익	568	607	639	13	633	665	647	711	1,827	2,656	2,870
세전이익	510	228	518	-149	164	619	533	506	1,107	1,821	2,138
당기순이익	344	84	387	-311	124	469	404	384	504	1,381	1,620
영업이익률	3%	3%	4%	0%	3%	3%	3%	4%	3%	4%	4%
세전이익률	3%	1%	3%	-1%	1%	3%	3%	3%	2%	2%	3%
순이익률	2%	0%	2%	-2%	1%	2%	2%	2%	1%	2%	2%

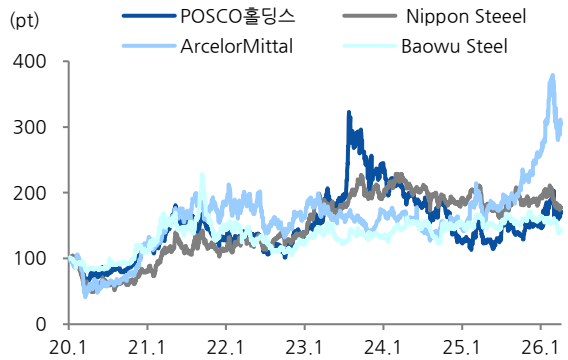
자료: 현대차증권

〈표3〉 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	8,968	8,947	8,797	8,298	8,827	9,274	9,232	9,403	35,011	36,736	38,118
영업이익	346	513	585	337	297	367	345	412	1,780	1,421	1,728
영업이익률	4%	6%	7%	4%	3%	4%	4%	4%	5%	4%	5%

자료: 현대차증권

〈그림1〉 글로벌 철강업체 주가 (20년 1월 100pt)

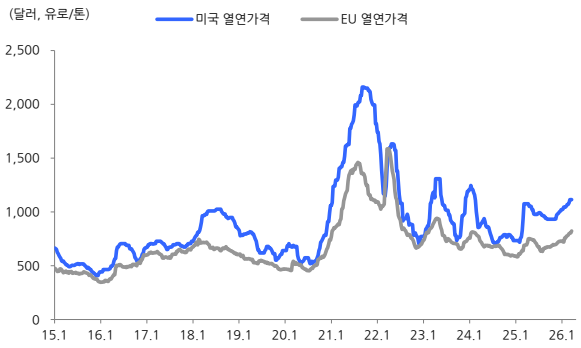


자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이

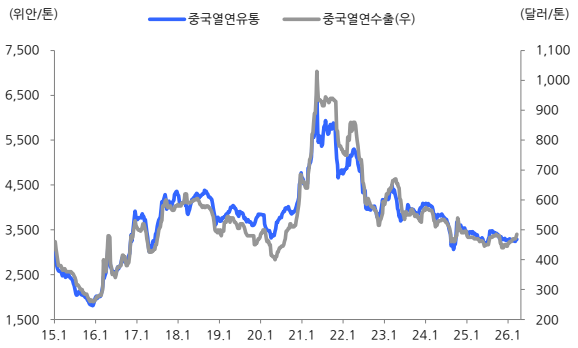
자료: 현대차증권

<그림3> 서구 선진국 열연 가격 추이



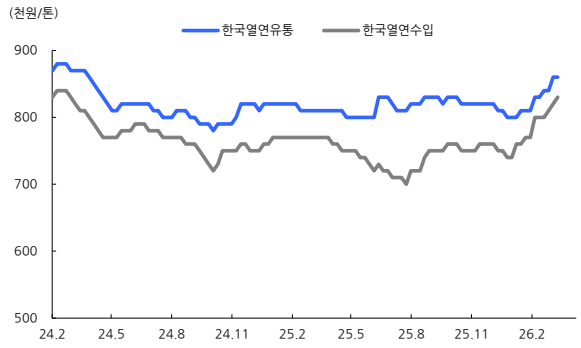
자료: MB, 현대차증권

<그림4> 중국 열연 가격 추이



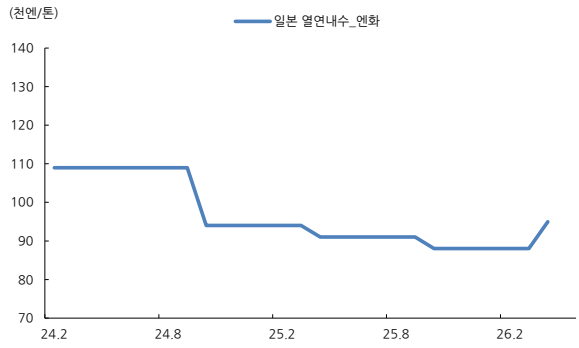
자료: MB, 현대차증권

<그림5> 한국 열연 유통 가격 추이



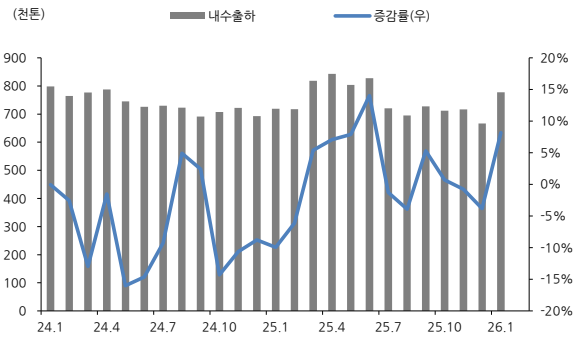
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

<그림6> 일본 열연 가격 추이



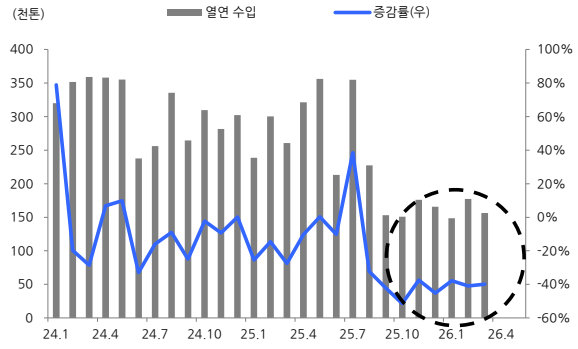
자료: 일본철강, 현대차증권

<그림7> 한국의 열연 내수 출하 및 증감률



자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림8> 한국의 열연 수입 추이



자료: 한국철강협회, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	72,688	69,095	75,725	80,206	84,107
증가율 (%)	-5.8	-4.9	9.6	5.9	4.9
매출원가	67,275	63,929	69,678	73,746	77,285
매출원가율 (%)	92.6	92.5	92.0	91.9	91.9
매출총이익	5,413	5,166	6,046	6,460	6,822
매출이익률 (%)	7.4	7.5	8.0	8.1	8.1
증가율 (%)	-15.6	-4.6	17.0	6.8	5.6
판매관리비	3,239	3,339	3,390	3,590	3,764
판관비율(%)	4.5	4.8	4.5	4.5	4.5
EBITDA	6,158	5,986	6,974	7,165	7,612
EBITDA 이익률 (%)	8.5	8.7	9.2	8.9	9.1
증가율 (%)	-16.5	-2.8	16.5	2.7	6.2
영업이익	2,174	1,827	2,656	2,870	3,058
영업이익률 (%)	3.0	2.6	3.5	3.6	3.6
증가율 (%)	-38.4	-16.0	45.4	8.1	6.6
영업외손익	-666	-1,070	-1,185	-1,082	-986
금융수익	5,212	3,222	2,625	2,396	2,372
금융비용	5,081	3,910	3,561	3,229	3,109
기타영업외손익	-797	-382	-249	-249	-249
종속/관계기업관련손익	-256	350	350	350	350
세전계속사업이익	1,251	1,107	1,821	2,138	2,421
세전계속사업이익률	1.7	1.6	2.4	2.7	2.9
증가율 (%)	-52.5	-11.5	64.5	17.4	13.2
법인세비용	304	602	441	517	586
계속사업이익	948	504	1,381	1,620	1,835
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	504	1,381	1,620	1,835
당기순이익률 (%)	1.3	0.7	1.8	2.0	2.2
증가율 (%)	-48.6	-46.8	174.0	17.3	13.3
지배주주지분 순이익	1,095	658	1,224	1,437	1,627
비지배주주지분 순이익	-147	-153	157	184	208
기타포괄이익	1,163	419	0	0	0
총포괄이익	2,110	923	1,381	1,620	1,835

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	44,030	43,484	40,902	39,517	39,024
현금성자산	6,768	7,050	6,282	6,785	6,987
단기투자자산	8,895	9,151	9,278	9,290	9,323
매출채권	9,333	9,604	9,927	8,439	8,846
재고자산	14,143	13,624	10,754	10,126	8,755
기타유동자산	4,890	4,055	4,661	4,877	5,112
비유동자산	59,374	61,709	67,053	70,076	72,492
유형자산	39,847	42,293	46,133	48,729	51,007
무형자산	4,775	5,494	4,936	4,446	4,014
투자자산	8,015	8,824	10,885	11,803	12,373
기타비유동자산	6,737	5,098	5,099	5,098	5,098
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	103,404	105,192	107,955	109,593	111,516
유동부채	22,780	23,132	24,777	25,363	26,002
단기차입금	5,733	7,432	7,432	7,432	7,432
매입채무	6,159	5,107	5,870	6,141	6,438
유동성장기부채	5,344	4,641	4,641	4,641	4,641
기타유동부채	5,544	5,952	6,834	7,149	7,491
비유동부채	19,174	19,683	20,164	20,335	20,522
사채	10,064	9,818	9,818	9,818	9,818
장기차입금	4,818	6,556	6,556	6,556	6,556
장기금융부채	73	91	91	91	91
기타비유동부채	4,219	3,218	3,699	3,870	4,057
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	41,954	42,815	44,940	45,697	46,524
지배주주지분	55,394	55,730	56,211	56,908	57,796
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,649	1,685	1,685	1,685	1,685
자본조정 등	-1,475	-1,097	-1,097	-1,097	-1,097
기타포괄이익누계액	1,079	1,483	1,483	1,483	1,483
이익잉여금	53,658	53,177	53,658	54,355	55,242
비지배주주지분	6,056	6,648	6,804	6,988	7,196
자본총계	61,450	62,378	63,015	63,896	64,992

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	6,664	4,572	9,340	8,039	7,452
당기순이익	948	504	1,381	1,620	1,835
유형자산 상각비	3,531	3,693	3,760	3,804	4,122
무형자산 상각비	454	466	557	491	432
외환손익	0	0	-38	-170	-127
운전자본의 감소(증가)	337	-805	4,030	2,643	1,540
기타	1,394	714	-350	-349	-350
투자활동으로인한현금흐름	-4,487	-6,687	-9,401	-6,810	-6,526
투자자산의 감소(증가)	953	-415	-1,712	-568	-220
유형자산의 감소	44	214	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,670	-5,665	-7,600	-6,400	-6,400
기타	2,186	-821	-89	158	94
재무활동으로인한현금흐름	-2,302	2,403	-706	-726	-725
차입금의 증가(감소)	156	1,757	0	0	0
사채의증가(감소)	-327	-240	0	0	0
자본의 증가	-14	36	0	0	0
배당금	-844	-915	-744	-739	-739
기타	-1,273	1,765	38	13	14
기타현금흐름	222	-6	0	0	0
현금의증가(감소)	97	282	-768	503	201
기초현금	6,671	6,768	7,050	6,282	6,785
기말현금	6,768	7,050	6,282	6,785	6,987

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	11,314	6,201	17,332	20,450	23,156
EPS(지배순이익 기준)	13,073	8,085	15,364	18,129	20,527
BPS(자본총계 기준)	743,732	770,733	795,224	806,345	820,171
BPS(지배지분 기준)	670,434	688,597	709,358	718,157	729,354
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	22.4	49.2	20.1	17.0	15.0
P/E(지배순이익 기준)	19.4	37.7	22.6	19.2	16.9
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.1	7.3	6.9	6.7	6.3
배당수익률	3.9	3.3	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-48.2	-45.2	179.5	18.0	13.2
EPS(지배순이익 기준)	-34.9	-38.2	90.0	18.0	13.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.6	0.8	2.2	2.6	2.8
ROE(지배순이익 기준)	2.0	1.2	2.2	2.5	2.8
ROA	0.9	0.5	1.3	1.5	1.7
안정성 (%)					
부채비율	68.3	68.6	71.3	71.5	71.6
순차입금비율	17.4	20.3	21.1	20.0	19.4
이자보상배율	2.1	1.7	2.2	2.3	2.5

** K-IFRS 연결 기준*

아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

순조로운 성장!

BUY **TP 170,000원**

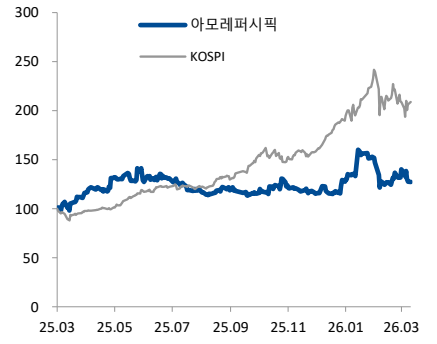
현재주가 (4/6)	131,200원
상승여력	29.6%
시가총액	7,674십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	165,100원/101,200원
일평균 거래대금 (60일)	43십억원
외국인 지분율	25.97%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹외 18인	50.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.3	7.6	7.6
상대주가(%p)	2.2	-10.6	-29.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,167	6,997	170,000
After	6,559	7,146	170,000
Consensus	5,171	6,022	170,611
Cons. 차이	26.8%	18.7%	-0.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액은 1조 1,254억원(+5.4%yoy), 영업이익은 1,236억원(+5.0%yoy, OPM 11.0%)로 시장 기대치에 부합하는 실적 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 +4.3%yoy, 영업이익 +21.3%yoy 전망. 화장품 이커머스/MBS 채널 고성장 지속되는 가운데, 당분기 면세/크로스보더 채널 또한 안정적인 성장 시현 전망. 수익성 측면에서는 온라인 기여도 확대, 브랜드 성과 호조에 힘입어 특히, 인건비 효율화 효과 가시화되며 OPM 10% 기록 예상
- **중국**: 매출 -22%yoy, 영업이익 흑자 지속 전망. 중국 법인 오프라인 매장 지속 축소 영향으로(지난 해 말 대비 설화수 매장 수는 상반기 절반 이상 축소 예상) 상반기까지 매출 감소 지속될 것으로 보임. 다만, 수익성 측면에서는 구조 개편 효과 가시화되며 흑자 기조 유지
- **서구권**: COSRX 제외 서구권 매출은 셀인 물량이 2분기로 일부 지연되며 기대치 대비 소폭 하회. 1Q보다는 2Q 성장세 기대. 브랜드 측면에서는 여전히 라네즈 성장세 지속되는 가운데, 에스트라의 호조세가 고무적인 성과
- **COSRX**: 1Q26 매출 +16%yoy, OPM 26%으로 4분기에 이어 1분기에도 성장세 지속. 기존의 스네일 라인에 더하여 RX 라인의 기여도 점차 확대되며 스네일 라인 의존도 감소하고 있다는 점 고무적

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 6,754원에 Target P/E 25배(글로벌 화장품 Brand Peer 12M Fwd P/E 평균 값 적용, 기존 목표주가는 12M Fwd P/E 6,305원에 Target P/E 26배를 적용)를 적용하여 산정. 2026년 1) 국내 비용 효율화로 인한 안정적인 실적 개선 2) 미주/유럽 중심의 AP브랜드(라네즈/에스트라 등) 성과 견조한 가운데, COSRX 포트폴리오 재편 통한 성장 지속 3) 중국 안정적인 흑자 지속 전망, 방향성 여전히 유효

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	3,885	220	593	478	9,937	241.0	10.5	1.4	12.8	11.7	1.1
2025	4,253	336	236	604	3,805	-61.7	31.4	1.5	11.1	4.4	1.0
2026F	4,523	426	398	702	6,559	72.4	20.1	1.6	10.5	7.1	1.0
2027F	4,737	459	434	747	7,146	9.0	18.4	1.5	9.6	7.3	1.1
2028F	4,927	487	405	785	6,629	-7.2	19.8	1.4	8.8	6.5	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,754	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	165,483	
목표주가(원)	**170,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	131,200	- 2026.04.06 종가
상승여력(%)	29.6	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,068**	**1,005**	**1,017**	**1,163**	**1,125**	**1,057**	**1,092**	**1,248**	**3,885**	**4,253**	**4,523**
YoY(%)	*17%*	*11%*	*4%*	*7%*	*5%*	*5%*	*7%*	*7%*	*6%*	*9%*	*6%*
1. 국내	**577**	**554**	**557**	**588**	**602**	**569**	**579**	**616**	**2,157**	**2,275**	**2,366**
YoY%	*2%*	*8%*	*4%*	*7%*	*4%*	*3%*	*4%*	*5%*	*-2%*	*5%*	*4%*
2. 해외	**473**	**436**	**441**	**566**	**488**	**456**	**475**	**598**	**1,672**	**1,916**	**2,017**
YoY%	*40%*	*14%*	*3%*	*8%*	*3%*	*4%*	*8%*	*6%*	*20%*	*15%*	*5%*
2-1 중화권	133	133	106	141	112	115	103	137	510	513	467
YoY%	*-10%*	*23%*	*9%*	*-10%*	*-16%*	*-13%*	*-2%*	*-3%*	*-27%*	*0%*	*-9%*
2-2 기타아시아	124	121	125	154	134	130	135	166	460	525	566
YoY%	*55%*	*9%*	*-3%*	*10%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*	*29%*	*14%*	*8%*
2-2 미주	157	134	157	183	170	148	166	196	525	631	680
YoY%	*79%*	*10%*	*7%*	*8%*	*8%*	*10%*	*6%*	*8%*	*83%*	*20%*	*8%*
2-3 EMEA	55	44	53	89	73	62	71	98	170	241	304
YoY%	*220%*	*18%*	*-3%*	*45%*	*32%*	*40%*	*35%*	*10%*	*229%*	*42%*	*26%*
영업이익	**118**	**74**	**92**	**53**	**124**	**91**	**105**	**106**	**221**	**336**	**426**
OPM(%)	***11%***	***7%***	***9%***	***5%***	***11%***	***9%***	***10%***	***8%***	***6%***	***8%***	***9%***
YoY(%)	***62%***	***1654%***	***41%***	***-33%***	***5%***	***24%***	***14%***	***102%***	***104%***	***52%***	***27%***
1. 국내	**49**	**40**	**59**	**-4**	**60**	**45**	**62**	**40**	**148**	**145**	**207**
OPM(%)	*9%*	*7%*	*11%*	*-1%*	*10%*	*8%*	*11%*	*6%*	*7%*	*6%*	*9%*
YoY(%)	*1%*	*164%*	*24%*	*적전*	*21%*	*11%*	*5%*	*흑전*	*1%*	*-2%*	*43%*
2. 해외	**70**	**36**	**43**	**62**	**63**	**47**	**49**	**66**	**104**	**210**	**226**
OPM(%)	*15%*	*8%*	*10%*	*11%*	*13%*	*10%*	*10%*	*11%*	*6%*	*11%*	*11%*
YoY(%)	*120%*	*606%*	*73%*	*44%*	*-9%*	*32%*	*15%*	*8%*	*흑전*	*101%*	*8%*
세전이익	**141**	**52**	**99**	**52**	**143**	**102**	**119**	**143**	**621**	**344**	**506**
세전이익(%)	***13%***	***5%***	***10%***	***4%***	***13%***	***10%***	***11%***	***11%***	***16%***	***8%***	***11%***
YoY(%)	***38%***	***-90%***	***82%***	***흑전***	***1%***	***95%***	***20%***	***177%***	***121%***	***-45%***	***47%***
지배주주순이익	**111**	**36**	**66**	**23**	**114**	**86**	**90**	**109**	**593**	**236**	**398**
순이익(%)	***10%***	***4%***	***6%***	***2%***	***10%***	***8%***	***8%***	***9%***	***15%***	***6%***	***9%***
%YoY	***41%***	***-93%***	***75%***	***흑전***	***3%***	***139%***	***36%***	***370%***	***229%***	***-60%***	***69%***

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,523	4,737	4,927
증가율 (%)	5.7	9.5	6.3	4.7	4.0
매출원가	1,138	1,177	1,321	1,382	1,435
매출원가율 (%)	29.3	27.7	29.2	29.2	29.1
매출총이익	2,747	3,076	3,202	3,355	3,492
매출이익률 (%)	70.7	72.3	70.8	70.8	70.9
증가율 (%)	9.1	12.0	4.1	4.8	4.1
판매관리비	2,526	2,740	2,776	2,896	3,005
판관비율(%)	65.0	64.4	61.4	61.1	61.0
EBITDA	478	604	702	747	785
EBITDA 이익률 (%)	12.3	14.2	15.5	15.8	15.9
증가율 (%)	32.8	26.4	16.2	6.4	5.1
영업이익	220	336	426	459	487
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.4	9.7	9.9
증가율 (%)	103.7	52.7	26.8	7.7	6.1
영업외손익	383	9	67	69	13
금융수익	124	28	56	59	22
금융비용	43	26	28	34	34
기타영업외손익	302	7	39	44	25
종속/관계기업관련손익	16	-1	14	20	13
세전계속사업이익	621	344	506	547	513
세전계속사업이익률	16.0	8.1	11.2	11.5	10.4
증가율 (%)	121.0	-44.6	47.1	8.1	-6.2
법인세비용	19	97	87	91	87
계속사업이익	602	247	419	456	426
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	419	456	426
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	9.3	9.6	8.6
증가율 (%)	246.0	-59.0	69.6	8.8	-6.6
지배주주지분 순이익	593	236	398	434	405
비지배주주지분 순이익	8	12	21	23	21
기타포괄이익	-1	22	0	0	0
총포괄이익	600	269	419	456	426

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,189	2,449	2,732
현금성자산	452	525	598	787	1,021
단기투자자산	67	88	97	101	106
매출채권	386	358	416	440	457
재고자산	498	480	520	563	585
기타유동자산	75	70	75	75	78
비유동자산	5,049	4,957	5,062	5,096	5,160
유형자산	2,296	2,225	2,329	2,360	2,422
무형자산	1,774	1,723	1,723	1,723	1,723
투자자산	74	66	66	69	71
기타비유동자산	905	943	944	944	944
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,784	6,961	7,250	7,545	7,891
유동부채	1,096	1,121	1,052	1,012	1,021
단기차입금	306	256	256	236	216
매입채무	96	109	109	114	117
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	694	756	687	662	688
비유동부채	362	337	361	333	347
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	362	337	361	333	347
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,413	1,345	1,368
지배주주지분	5,252	5,449	5,762	6,102	6,405
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
자본조정 등	-18	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	12	17	17	17	17
이익잉여금	4,601	4,775	5,088	5,427	5,730
비지배주주지분	74	54	75	98	119
자본총계	5,326	5,503	5,837	6,200	6,524

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	335	584	547	627	716
당기순이익	602	247	419	456	426
유형자산 상각비	257	268	276	288	298
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-14	-2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-164	13	-149	-115	-2
기타	-346	58	1	-2	-6
투자활동으로인한현금흐름	-312	-295	-372	-307	-345
투자자산의 감소(증가)	308	12	-0	-3	-2
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-65	-380	-320	-360
기타	-540	-243	8	16	17
재무활동으로인한현금흐름	-99	-222	-103	-131	-137
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-171	10	0	0	0
배당금	-63	-92	-86	-94	-102
기타	135	-140	-17	-37	-35
기타현금흐름	22	7	0	0	0
현금의증가(감소)	-55	73	73	189	234
기초현금	506	452	525	598	787
기말현금	452	525	598	787	1,021

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	10,082	4,004	6,917	7,536	6,994
EPS(지배순이익 기준)	9,937	3,805	6,559	7,146	6,629
BPS(자본총계 기준)	77,132	79,702	84,531	89,784	94,476
BPS(지배지분 기준)	76,066	78,917	83,443	88,365	92,748
DPS	1,125	1,240	1,360	1,480	1,600
P/E(당기순이익 기준)	10.4	29.8	19.0	17.4	18.8
P/E(지배순이익 기준)	10.5	31.4	20.1	18.4	19.8
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	12.8	11.1	10.5	9.6	8.8
배당수익률	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	259.1	-60.3	72.8	9.0	-7.2
EPS(지배순이익 기준)	241.0	-61.7	72.4	9.0	-7.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	4.6	7.4	7.6	6.7
ROE(지배순이익 기준)	11.7	4.4	7.1	7.3	6.5
ROA	9.5	3.6	5.9	6.2	5.5
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	24.2	21.7	21.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.8	15.0	23.0	26.4	30.4

** K-IFRS 연결 기준*

자산배분 전략:

글로벌 연기금 사례로 본

신흥국 주식 투자 기준과 프레임

자산배분 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 스웨덴 국민연금, AP2: 구조 기반 신흥국 주식 활용
- 리스크 기반 통합 자산배분 체계 내에서 신흥국 주식 비중을 전략적으로 설정
- 신흥국 주식은 약 10% 내외 수준에서 안정적으로 유지되며, 포트폴리오 내 보조적 성장 자산으로 기능
- 전술적 조정보다는 구조적 자산배분 유지 중심의 운용 방식

2. 노르웨이 국부펀드 GPFG: 시장 기반 신흥국 주식 편입
-글로벌 시가총액 기반 자산배분에 따라 신흥국 비중이 자연스럽게 형성되는 구조
-신흥국 주식은 전체 포트폴리오 내 약 7% 수준으로, 별도 전략 없이 시장 구조를 반영
-패시브 운용을 통해 글로벌 시장 수익률을 추종하는 투자 방식

3. 네덜란드 ABP: 부채 기반 신흥국 주식 비중 관리
-부채-자산 일치(ALM) 기반 전략적 자산배분 내에서 신흥국 비중 결정
-주식 내 약 20% 수준으로 유지되며, 수익과 부채 안정성을 동시에 고려한 구조적 편입
-시장 전망보다는 적립비율 안정화를 중심으로 한 장기 균형 운용

4. 자산배분 관점의 신흥국 주식 투자 프레임
-글로벌 연기금 사례 종합 시, 신흥국 주식은 단일 자산군이 아닌 다양한 위험요인 노출 자산으로 해석
-글로벌 성장, 정책, 원자재, 유동성 등 위험요인 기반 접근이 유효
-시장 환경에 따라 유효한 위험요인이 달라지며 선택적 활용 필요
-결론적으로 신흥국 주식 투자는 비중의 문제가 아니라 자산배분 기준과 투자 프레임의 문제

장기 분산투자 구조 속
신흥국 활용 전략: 스웨덴 AP2

스웨덴 국민연금 AP2: 버퍼펀드 기반 장기 분산투자 구조

- 스웨덴 공적연금의 재정 안정화를 위한 버퍼펀드(AP1~AP4) 중 하나로, 장기 수익률 제고를 통해 연금 지급 안정성 확보를 목표로 운용
- 버퍼펀드는 연금 재정의 단기 변동을 완충하기 위해 운용되는 기금으로, 시장 변동에 따른 재정 불균형을 흡수하는 역할을 수행
- 완전적립 방식 하에서 발생하는 재정 변동성을 흡수하며, 시장 기반 분산투자와 전략적 자산배분을 병행하는 구조
- 전통적 자산군 구분을 넘어 대체투자를 포함한 확장된 Equity 개념을 적용하여 포트폴리오를 구성

구조적 자산배분 내 신흥국 주식 운용 방식: AP2

구분	AP2 운용 특징
자산배분 기준	리스크 기반 통합 자산배분 (확장된 Equity 구조)
주식 벤치마크	MSCI World + MSCI Emerging Markets
신흥국 비중 (주식 내)	약 10% 내외
신흥국 비중 (전체)	약 7~8% 수준
비중 결정 방식	전략적 자산배분 내 목표 비중 설정
비중 조정 방식	구조 유지 중심, 전술적 조정 제한적
투자 목적(신흥국주식)	성장 노출 + 포트폴리오 분산
포트폴리오 내 역할(신흥국주식)	보조적 성장 자산 (Growth satellite)

자료: AP2 Annual Report, 현대차증권

확장된 주식 중심 구조와 리스크 기반 자산배분: AP2

- AP2는 전통적인 주식 · 채권 구분에서 벗어나, 사모주식과 실물자산을 포함한 확장된 주식(Equity) 중심 구조로 포트폴리오를 운용
- 주식 비중은 약 70% 수준으로 유지되며, 선진국 · 신흥국 · 자국 주식을 구분하여 관리하는 구조
- 채권 역시 선진국 · 크레딧 · 신흥국으로 세분화하여, 자산군이 아닌 리스크 요인 중심으로 포트폴리오를 구성
- 이러한 구조는 전통적 자산배분에서 벗어나, 리스크 기반 통합 운용 방식으로 전환된 사례로 해석 가능

AP2 자산배분 구조 특징 (2024년 기준)

구분	내용
주식 비중	약 70% 수준 (확장된 Equity 개념 적용)
구성	Sweden / Developed / Emerging / Private equity / Real assets
신흥국 주식	약 10% 수준 (별도 구분 운용)
채권 구조	Developed / Credit / EM bonds로 세분화
특징	전통적 자산군 → **리스크 기반 통합 구조로 전환**

자료: AP2 Annual Report, 현대차증권

AP2 자산배분 내 안정적 신흥국 주식 비중 유지

- AP2는 전략적 자산배분 기준에서 신흥국 주식 비중을 약 9~10% 수준으로 안정적으로 유지하는 구조를 보임
- 글로벌 경기 및 시장 변동성 확대 구간에서도 신흥국 비중을 크게 조정하기보다, 장기 투자 관점에서 일정 수준을 유지하는 특징
- 선진국 주식 비중 변동 대비 신흥국 비중은 상대적으로 안정적이며, 포트폴리오 내 보조적 성장 자산으로 기능 신흥국 채권까지 포함할 경우 전체 신흥국 익스포저는 약 17~18% 수준으로, 자산군 내 분산된 형태로 리스크 노출을 관리

AP2 전략적 자산배분 추이 (2020~25년1H)

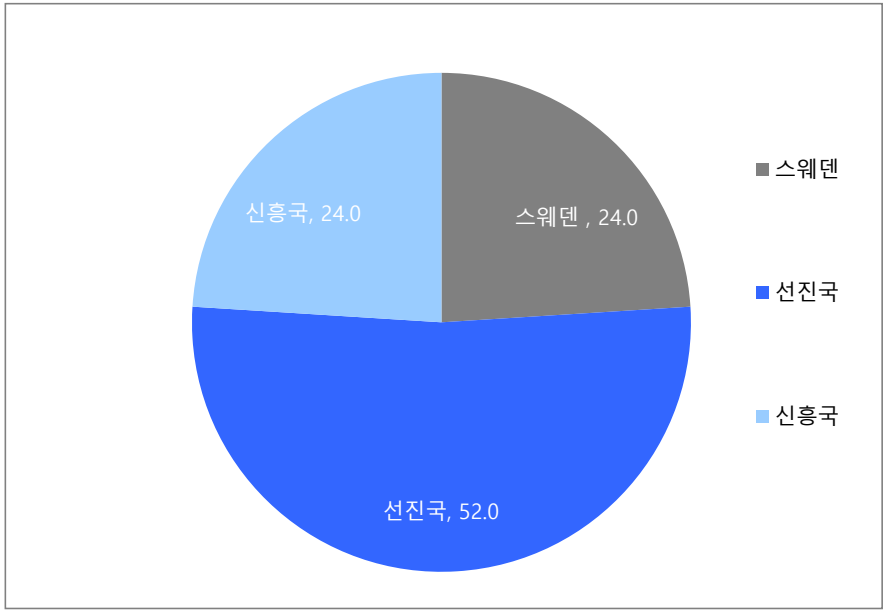
자산군/연도(%)	2020	2021	2022	2023	2024	'25년1H
스웨덴주식	9.0	9.0	8.5	9.0	10.0	10.5
선진국주식	21.5	20.0	17.5	19.5	20.0	21.2
신흥국주식	10.5	10.0	9	9.5	10.0	9.1
선진국채권	23.5	24.0	24.5	24.0	21.0	22.1
신흥국채권	7.5	7.0	7.0	7.0	5.0	5.0
대체투자	28.0	30.0	33.5	31.0	31.0	32.0
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: AP2 Annual Report, 현대차증권

2024년: 자국 · 선진국 · 신흥국으로 구분된 구조적 주식 비중 (AP2)

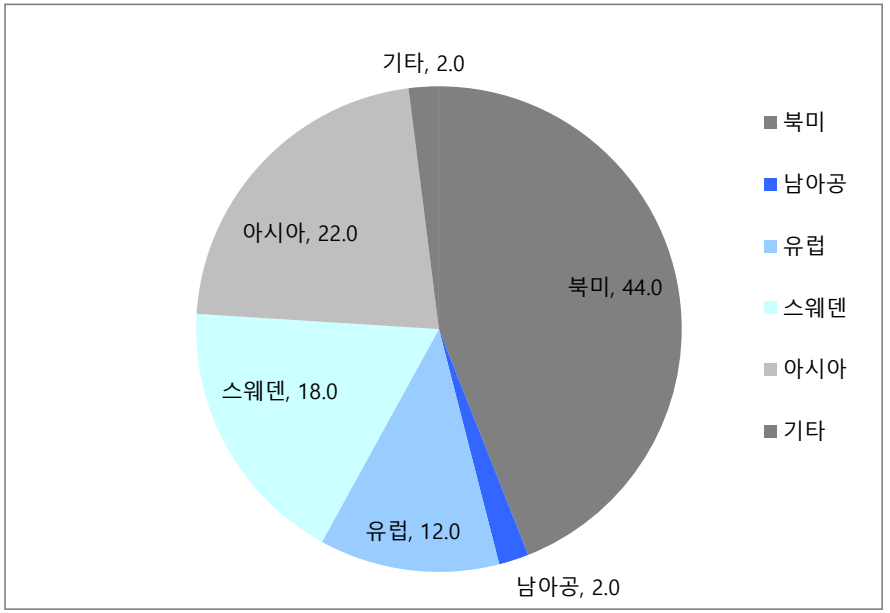
- AP2는 확장된 주식 구조 내에서 스웨덴, 선진국, 신흥국을 구분하여 지역별로 명확한 역할 기반 투자 구조를 유지
- 전체 주식 비중 내 신흥국 비중은 24.0%로 안정적으로 유지되며, 장기 포트폴리오 내 보조적 성장 자산으로 기능
- 자국(스웨덴) 비중 역시 일정 수준을 유지하면서, 글로벌 분산과 홈 바이어스 간 균형을 동시에 고려한 구조
- 이는 시가총액 기반 투자와 달리, 자산군 내 역할과 목적을 반영한 자산배분 방식으로 해석 가능

2024년 선진국과 신흥국 주식 투자 비중 (비중 합 100%)



자료: AP2 Annual Report, 현대차증권

2024년 지역별 주식비중 (비중 합 100%)



자료: AP2 Annual Report, 현대차증권

시장 기반 분산 구조 속
신흥국 주식 운용: GPFG

노르웨이 국부펀드 GPFG: 시가총액 기반 글로벌 분산투자 구조

- 노르웨이 국부펀드(GPFG)는 북해 유전 수익을 기반으로 설립된 국부펀드로, 장기적 실질가치 보존과 글로벌 경제 성장 참여를 목표로 운용
- 전략적 자산배분은(SAA) 주식 70%, 채권 30% 구조로, 높은 위험자산 비중을 통해 장기 수익률 확보를 추구
- 투자방식은 시장 시점 예측을 지양하고, 글로벌 시가총액 기반 분산투자를 원칙으로 하는 패시브 운용 체계
- 이에 따라 신흥국 비중은 별도의 전략적 판단이 아닌, 글로벌 주식시장 구조에 의해 자연스럽게 형성되는 특징

시가총액 기준 자산배분 내 신흥국 주식 운용 방식: GPFG

구분	GPFG 운용 특징
자산배분 기준	글로벌 시가총액 기반 자산배분
주식 벤치마크	FTSE Global All Cap
신흥국 비중 (주식 내)	약 10% 내외
신흥국 비중 (전체)	약 7% 내외
비중 결정 방식	글로벌 주식시장 내 시가총액 비중 반영
비중 조정 방식	별도 조정 없음 (패시브 운용)
투자 목적(신흥국주식)	글로벌 시장 수익률 추종
포트폴리오 내 역할(신흥국주식)	글로벌 시장 일부 (Market exposure)

자료:NBIM, 현대차증권

글로벌 자산배분 내 신흥국 주식 비중의 형성: GPFG

- GPFG는 글로벌 시가총액 기반 자산배분 원칙에 따라 주식 비중을 약 70% 수준으로 유지하며, 신흥국 주식은 전체 포트폴리오 내 약 7% 내외 수준에서 형성
- 신흥국 비중은 별도의 전략적 목표에 의해 결정되기보다, 글로벌 주식시장 내 시가총액 비중 변화에 따라 자연스럽게 반영되는 구조
- 이에 따라 시장 환경 변화에도 불구하고 신흥국 비중은 일정 범위 내에서 안정적으로 유지되며, 전술적 조정보다는 시장 기반 분산투자의 결과로 나타나는 특징
- 이는 신흥국을 별도 투자 대상이 아닌, 글로벌 포트폴리오 내 일부로 편입하는 운용 방식을 보여줌

2020년~2025년 GPFG 자산별 투자비중 추이

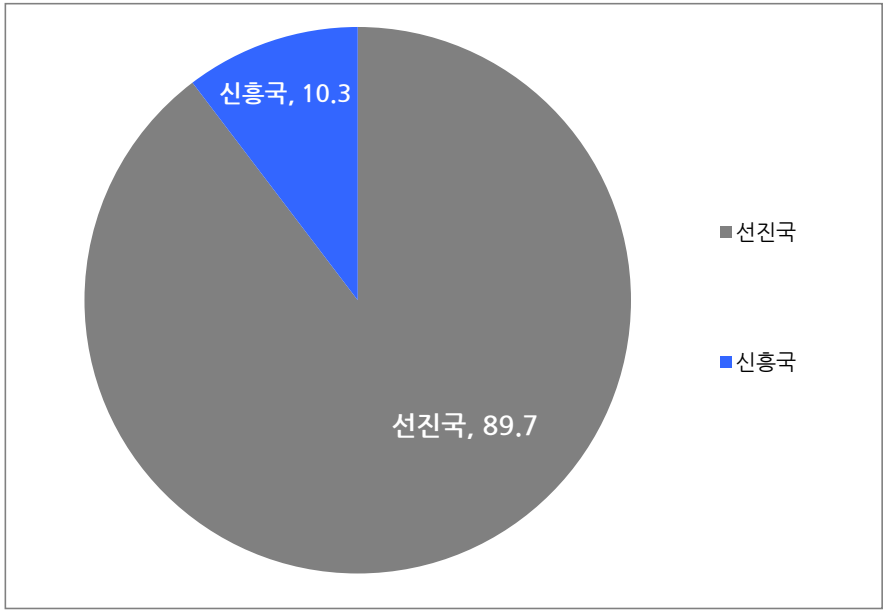
자산군/연도(%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
주식	**72.8**	**72.0**	**68.5**	**70.9**	**71.3**	**71.3**
-선진국	65.4	64.9	61.4	63.6	64	64.2
-신흥국	7.4	7.1	7.1	7.3	7.3	7.1
채권	**24.7**	**25.4**	**28.4**	**26.2**	**25.8**	**26.5**
-선진국	22.3	23.1	25.7	23.7	23.4	24.1
-신흥국	2.4	2.3	2.7	2.5	2.4	2.4
부동산	**2.5**	**2.6**	**3.1**	**2.9**	**2.9**	**2.1**
합계	100	100	100	100	100	100

자료:NBIM, 현대차증권

시가총액 기반 분산투자에 따른 신흥국 비중 구조: GPFG

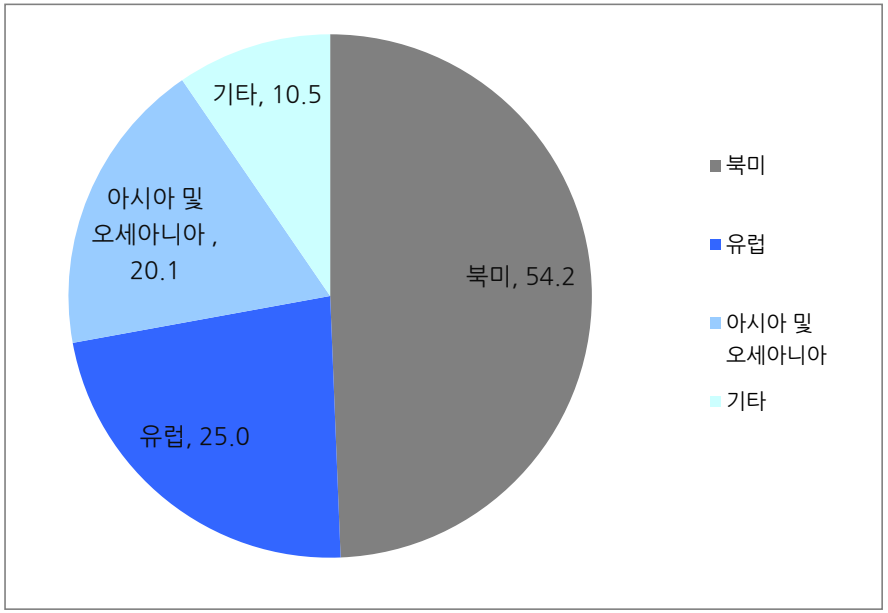
- GPFG는 글로벌 시가총액을 기준으로 자산을 배분하며, 이에 따라 주식 내 비중은 선진국과 신흥국 비중은 각각 90%와 10% 수준으로 자연스럽게 형성
- 지역별 주식비중은 북미와 유럽 비중이 높은 가운데, 아시아 및 기타 지역이 이를 보완하며 글로벌 분산투자 구조를 형성
- 시장 환경 변화에도 신흥국 비중이 급격히 변하지 않는 것은, 전술적 대응보다 장기 분산투자 원칙이 우선되는 운용 방식을 의미
- 이러한 구조는 신흥국을 독립적으로 판단하기보다, 글로벌 포트폴리오 내 상대적 위치로 접근하는 투자 프레임을 보여줌

2024년 선진국과 신흥국 주식 투자 비중 (비중 합 100%)



자료:NBIM, 현대차증권

2024년 지역별 주식비중 (비중 합 100%)



자료:NBIM, 현대차증권

부채연계 자산배분 내
신흥국 주식 비중 관리: ABP

ALM 기반 자산배분과 신흥국 주식 비중 관리: ABP

- ABP는 부채-자산 일치(ALM) 기반으로 전략적 자산배분(SAA)을 설정하며, 자산군 비중은 적립비율(Coverage Ratio) 안정화 관점에서 결정
- 신흥국 주식은 전체 주식 내 약 20% 내외 수준으로 유지되며, 이는 적극적 투자 판단보다는 장기 자산배분 구조 내에서 설정된 목표 비중
- 자산배분은 시장 전망에 따른 전술적 조정보다는, 부채 구조와 리스크 허용 범위를 반영한 장기 균형 유지에 초점
- 따라서 신흥국 주식은 수익 추구 자산이면서도, 포트폴리오 내 위험 · 수익 균형을 고려한 구조적 편입 자산으로 기능

부채연계 자산배분 내 신흥국 주식 운용 방식: ABP

구분	ABP 운용 특징
자산배분 기준	부채-자산 일치(ALM) 기반 전략적 자산배분(SAA)
주식 벤치마크	MSCI World + MSCI Emerging Markets
신흥국 비중 (주식 내)	약 20% 내외
신흥국 비중 (전체)	약 6~8% 수준
비중 결정 방식	장기 SAA 내 목표 비중으로 설정
비중 조정 방식	시장 전망에 따른 전술적 조정 제한적
투자 목적(신흥국주식)	수익 추구 + 부채 안정성 고려
포트폴리오 내 역할(신흥국주식)	구조적 위험자산 (Return driver)

자료:ABP Annual report, 현대차증권

ALM 기반 전략적 자산배분 구조와 자산군별 비중 추이: ABP

- ABP는 부채-자산 일치(ALM) 기반 전략적 자산배분(SAA)을 중심으로, 주식과 채권 내 자산군 비중을 장기적으로 안정적으로 유지
- 주식과 채권 비중은 시장 환경 변화에도 불구하고 목표 범위 내에서 조정되며, 부채 구조와 적립비율(Coverage Ratio)을 반영한 자산배분 체계 유지
- 주식 내에서는 선진국과 신흥국 비중이 일정 범위 내에서 관리되며, 채권 역시 다양한 유형으로 분산되어 포트폴리오 안정성 확보
- 이러한 구조는 시장 대응보다는 장기 균형과 리스크 통제를 우선하는 운용 방식을 반영

ABP 자산군 및 유형별 자산배분 추이 (2020~2025)

자산군/연도(%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
채권	38.1	39.0	40.2	39.2	38.3	40.0
주식	33.2	30.2	26.6	28.3	29.7	31.2
대체투자	18.9	21.2	22.8	21.1	20.2	19.5
부동산	8.9	10.0	10.9	9.9	9.4	9.2
Overlay	0.9	-0.4	-0.5	1.5	1.2	0.1
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주: Overlay 비중은 이자비용, 통화헤지 및 현금 비중을 의미

자료: ABP Annual report, 현대차증권

ALM 기반 자산배분 내 신흥국 주식 비중의 구조적 형성: ABP

- ABP는 부채-자산 일치(ALM) 기반 전략적 자산배분(SAA)을 통해 자산군 비중을 설정하며, 신흥국 주식 비중 역시 이러한 구조 내에서 결정
- 주식 내 신흥국 비중은 약 20% 내외 수준에서 유지되며, 이는 시장 전망이 아닌 장기 자산배분 구조에 의해 설정된 결과
- 채권 내에서도 신흥국 채권을 일정 수준 포함함으로써, 자산군 전반에 걸쳐 신흥국 익스포저를 분산하는 특징
- 이러한 구조는 신흥국을 전술적 투자 대상이 아니라, 부채 안정성과 수익률을 동시에 고려한 전략적 편입 자산으로 활용하는 방식을 반영

ABP 자산배분 내 신흥국 주식 및 채권 비중 추이 (2020~2025)

자산군/연도(%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
주식	**33.2**	**30.2**	**26.6**	**30.0**	**29.7**	**31.2**
-선진국	26.3	23.2	19.6	23.5	24.6	26.9
-신흥국	6.9	7.0	7.0	6.5	5.1	4.2
채권	**38.1**	**39**	**40.2**	**39.2**	**38.3**	**40.0**
-국채	9	6.5	9.9	9.3	9.9	10.1
-장기 국채	10.1	12.6	12.7	13.4	12.5	12.7
-회사채	13.1	14.1	11.2	10.4	10.7	10.6
-신흥국 채권	5.4	5.6	6.4	6.2	5.3	4.8
-인플레이션 채권	0.5	0.1	0.1	0	0	1.9

자료: ABP Annual Report, 현대차증권

신흥국 주식 투자:
자산배분 기준과 투자 프레임

글로벌 연기금의 신흥국 주식 투자 방식 비교

- 주요 글로벌 연기금은 유사한 수준의 신흥국 주식 비중을 유지하고 있으나, 비중을 결정하는 기준과 투자 방식은 상이한 구조
- GPFG는 글로벌 시가총액을 기준으로 신흥국 비중이 자연스럽게 형성되는 시장 기반 구조
- AP2는 자산배분 체계 내에서 신흥국 비중을 전략적으로 설정하는 구조ABP는 부채-자산 구조를 기반으로 신흥국을 포함한 위험자산 비중을 결정하는 구조
- 따라서 신흥국 투자는 단순한 비중 확대가 아니라, 자산배분 프레임에 따라 역할이 달라지는 자산

주요 연기금의 신흥국 주식 투자 방식 비교

구분	AP2	GPFG	ABP
자산배분 기준	리스크 기반 구조	글로벌 시가총액	부채 기반 (ALM)
주식 벤치마크	MSCI World + MSCI EM	FTSE Global All Cap	MSCI World + MSCI EM
신흥국 비중 (주식 내)	약 10% 내외	약 10% 내외	약 20% 내외
신흥국 비중 (전체)	약 7~8% 수준	약 7% 내외	약 6~8% 수준
비중 결정 방식	전략적 목표 비중 설정	시장 비중 자동 반영	SAA 내 목표 비중 설정
비중 조정 방식	구조 유지 중심	없음 (패시브)	전술 조정 제한적
투자 목적(신흥국주식)	성장 노출 + 분산	글로벌 시장 추종	수익 + 부채 안정성
포트폴리오 내 역할(신흥국주식)	성장 자산 (Satellite)	시장 일부 (Beta)	구조적 위험자산

자료: AP2, NBIM(GPFG), ABP Annual Report, 현대차증권

신흥국 주식 투자는 '비중'이 아닌 '자산배분 기준'의 문제

- 글로벌 연기금 사례에서 확인되듯, 신흥국 주식 비중은 유사한 수준에서 형성되더라도 비중을 결정하는 기준에 따라 투자 의미는 크게 달라짐
- GPFG, AP2, ABP는 각각 시장 · 전략 · 부채 구조에 따라 신흥국을 서로 다른 방식으로 활용
- 따라서 신흥국 투자는 단순한 비중 확대가 아니라, 포트폴리오 내 역할과 자산배분 기준 설정이 핵심
- 결론적으로 신흥국 투자는 비중의 문제가 아니라, 자산배분 기준의 문제

자산배분 기준별 신흥국 주식 투자 프레임

구분	시장 기반	전략 기반	부채 기반
대표 연기금	GPFG	AP2	ABP
기준	시가총액	SAA 구조	ALM
투자 목적	글로벌 시장 추종	성장 프리미엄 확보	수익 + 안정성
비중 결정	시장이 결정	투자자가 결정	부채 구조가 결정
비중 조정	없음	제한적	제한적
포트폴리오 역할	시장 일부 (Beta)	성장 자산 (Satellite)	위험자산 (Return driver)
운용 성격	패시브	준-액티브	안정성 중심

자료:AP2, NBIM(GPFG), ABP Annual Report, 현대차증권

신흥국 주식의 위험요인 기반 투자 프레임과 활용 전략

- 신흥국 주식은 단일 자산군이 아니라, 글로벌 성장, 정책, 원자재, 유동성 등 다양한 위험요인에 대한 노출을 제공하는 자산
- 따라서 신흥국 투자는 비중 확대 여부보다, 자산배분 기준에 따라 어떤 위험요인을 선택할 것인지가 핵심
- 특히 글로벌 경기, 정책 사이클, 금리 및 달러 환경에 따라 유효한 위험요인이 달라지며, 이에 따라 신흥국 투자 성과 역시 차별화
- 이러한 관점에서 신흥국 투자는 구조적 비중(SAA)과 함께, 시장 환경에 따른 위험요인 선택(TAA)이 병행될 필요가 있다고 판단됨

신흥국 주식의 위험요인 기반 투자 프레임 및 활용 환경

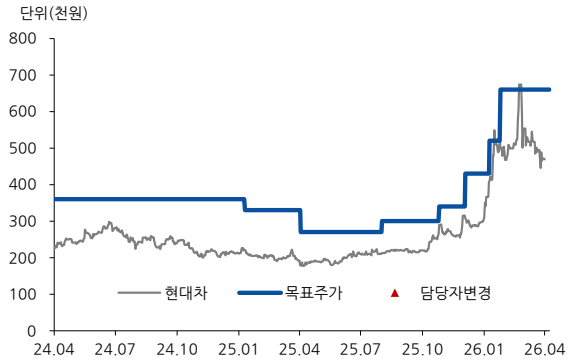
위험요인	의미	대표 국가	투자 포인트	유효 환경	위험요인
글로벌 성장	구조적 성장	인도	내수/인구	경기 확장	글로벌 성장
정책	정책 변화	중국	부양/규제	정책 완화	정책
원자재	원자재 사이클	브라질	에너지/금속	인플레 상승	원자재
글로벌 경기	수출 민감	한국/대만	IT/제조	글로벌 회복	글로벌 경기
유동성	금리/달러	EM 전반	금리↓, 달러↓	완화 국면	유동성
인플레	물가/환율	인니/터키	실물자산	인플레 국면	인플레

자료:현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.05	BUY	360,000	-29.48	-17.22
2024.09.05	AFTER 6M	360,000	-37.97	-28.06
2025.01.15	BUY	330,000	-38.66	-32.73
2025.04.08	BUY	270,000	-26.28	-17.41
2025.08.07	BUY	300,000	-24.85	-11.67
2025.10.31	BUY	340,000	-20.17	-7.21
2025.12.09	BUY	430,000	-27.93	-5.58
2026.01.14	BUY	520,000	-5.88	5.58
2026.01.30	BUY	660,000	-22.42	2.12
2026.04.07	BUY	660,000		

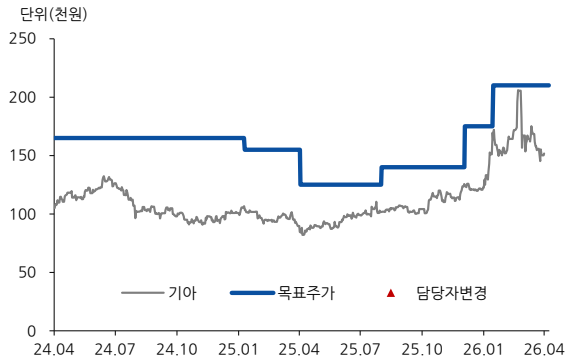
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.05	BUY	165,000	-29.77	-19.82
2024.09.05	AFTER 6M	165,000	-40.63	-35.33
2025.01.15	BUY	155,000	-37.74	-33.29
2025.04.08	BUY	125,000	-24.14	-11.68
2025.08.07	BUY	140,000	-22.09	-10.29
2025.12.09	BUY	175,000	-26.61	-3.14
2026.01.20	BUY	210,000	-22.44	-1.90
2026.04.07	BUY	210,000		

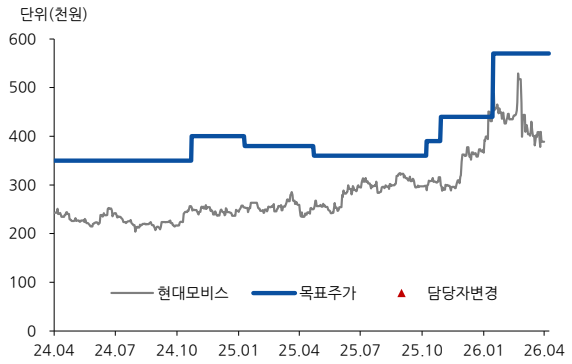
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.05	BUY	350,000	-33.40	-23.14
2024.09.05	AFTER 6M	350,000	-35.25	-26.71
2024.10.28	BUY	400,000	-38.22	-35.38
2025.01.15	BUY	380,000	-33.23	-24.87
2025.04.28	BUY	360,000	-19.48	-9.86
2025.10.13	BUY	390,000	-21.24	-18.97
2025.11.03	BUY	440,000	-21.24	3.98
2026.01.20	BUY	570,000	-24.32	-7.19
2026.04.07	BUY	570,000		

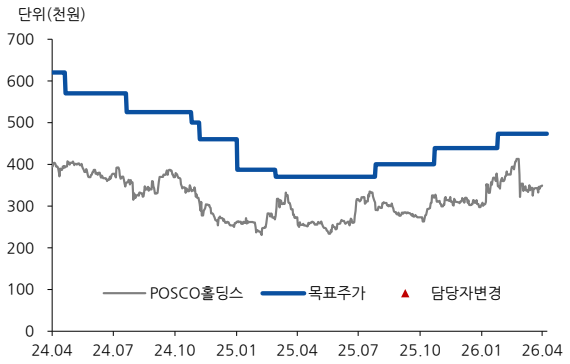
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.01	BUY	620,000	-31.57	-26.13
2024.04.26	BUY	570,000	-33.40	-28.60
2024.07.26	BUY	525,000	-33.39	-26.38
2024.10.31	BUY	500,000	-34.19	-31.00
2024.11.12	BUY	460,000	-40.06	-32.61
2025.01.07	BUY	387,000	-33.35	-27.13
2025.03.05	BUY	370,000	-24.67	-9.46
2025.08.01	BUY	400,000	-27.57	-18.63
2025.10.28	BUY	439,000	-27.25	-13.90
2026.01.30	BUY	473,000	-24.42	-12.68
2026.04.07	BUY	473,000		

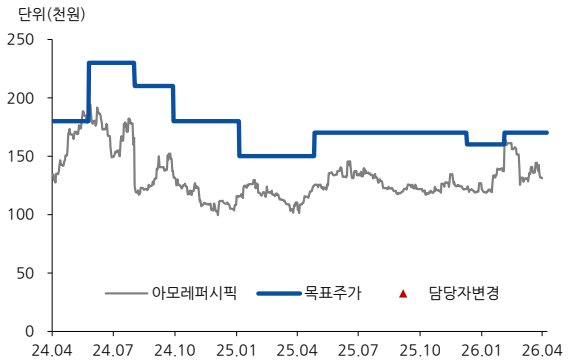
▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	180,000	-25.78	2.67
2024.05.22	AFTER 6M	180,000	2.49	-0.89
2024.05.31	BUY	230,000	-25.86	-16.65
2024.08.07	BUY	210,000	-37.64	-27.52
2024.10.04	BUY	180,000	-36.40	-27.61
2025.01.10	BUY	150,000	-23.03	-13.53
2025.05.02	BUY	170,000	-24.87	-14.29
2025.11.02	AFTER 6M	170,000	-26.41	-20.71
2025.12.15	BUY	160,000	-21.29	-12.69
2026.02.09	BUY	170,000	-16.70	-3.41
2026.04.07	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 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 현대차, 기아, 현대모비스와 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.