Morning Meeting Notes

2026-04-10

내일의 차이 현대차증권

Whats's Inside

기아(BUY/210,000원) CEO Investor Day 2026 후기
셀트리온(BUY/270,000원) 1Q26 Preview: 우호적인 환경 지속과 본격적인 신제품 성장
에이피알(BUY/450,000원) 1Q26 Preview: 끝없는 성장, 상방은 여전히 열려 있다

주식시장

국내 증시는 하락 마감. 미-이란 휴전 합의에 하루 만에 균열이 나타나면서 호르무즈 해협 폐쇄에 대한 우려가 재차 확대. 외국인은 코스피를 1조원가량 순매도. 업종별로는 통신, 화학, 음식료·담배 강세 시현. 자동차, 반도체, 보험 등은 약세 시현
미국 증시로 상승 마감. 이스라엘이 레바논과 휴전을 추진하겠다고 밝히자 매수 심리 강해지며 투자 심리 호조. 업종별로는 에너지가 -1% 이상 하락했고, 임의소비재는 +2% 넘게 상승. 특징 종목으로 메타는 자체 AI 모델을 공개하자 이에 대한 기대감으로 +2.61% 상승

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 이스라엘이 레바논을 공습했다는 소식에 중동 불확실성이 다시 확대되자 전일 강세 일부 되돌리며 약세
미국채 금리는 하락 마감. 네타냐후 총리가 레바논과 휴전 협상을 하겠다고 밝히자 국채 금리는 하방 압력을 받음
원/달러 환율은 전장 대비 11.90원 오른 1,482.50원에 마감. 미국과 이란이 휴접 합의를 보았으나 계속되는 휴전 잡음에 의한 불확실성에 원/달러는 상방 압력을 받음
달러인덱스는 98.81로 하락. 달러는 이스라엘과 레바논이 평화 협상에 나설 것이라는 소식에 영향 받아 약세 양상

주요뉴스

이스라엘 총리, 가능한 한 빨리 레바논과 평화 협상할 것
네타냐후 이스라엘 총리는 어제 내각에 가능한 빨리 레바논과 협상에 착수하라고 지시했다고 발언
한편 트럼프 대통령은 이란과의 평화 합의에 대해 매우 낙관적이라고 전망. 또한 이스라엘의 레바논 공격에 대해서는 이스라엘이 공격 수위를 낮출 것이라 언급

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)
[주식전략] 2026년 머니 무브 시리즈(1) - 되찾은 30년! 일본 자본시장 머니 무브 정책 알아보기(2026-03-30)

Rating, Target Price Changes

에이피알	BUY	360,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2026-04-10)
HD현대마린엔진	신규	▷	BUY	112,000 원	(2026-04-09)
HL만도	BUY	75,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2026-04-09)
삼성전자	BUY	258,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2026-04-08)
LG전자	BUY	110,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2026-04-08)
현대글로비스	BUY	370,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2026-04-08)
현대오토에버	BUY	580,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2026-04-08)
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)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

외국인 순매수	금액(백만)	국내기관 순매수	금액(백만)
삼성전자	2,210,967	SK하이닉스	984,643
삼성전자우	154,604	한미반도체	133,507
KODEX MSCI Korea TR	91,152	LG에너지솔루션	103,888
삼성SDI	87,908	한화시스템	72,719
LG에너지솔루션	75,268	LG화학	69,328

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

외국인 순매도	금액(백만)	국내기관 순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-909,028	삼성전자	-5,508,701
현대차	-102,589	기아	-200,572
삼천당제약	-69,801	삼성전자우	-90,917
우리기술	-66,739	KODEX MSCI Korea TR	-90,904
NAVER	-59,403	에이피알	-88,929

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,778.01	-1.61	+3.49
대형주	6,148.26	-1.81	+3.62
중형주	4,424.78	+0.22	+3.13
소형주	2,753.65	+0.06	+0.28
KOSDAQ	1,076.00	-1.27	-6.30

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,950	17,189	-25,125
누적순매수(D-20)	72,470	-200,922	70,031

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	427,468	484,445	375,781

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	217.78	-1.00	+33.89
금융	987.62	-0.85	+0.11
운수장비	6,014.30	-2.61	-7.35
유통	583.23	-0.89	+2.44
음식료	4,761.05	+1.65	+6.09
의약품	17,006.52	-0.66	-3.06
전기전자	79,052.12	-2.50	+8.39
철강금속	8,485.57	+0.86	+2.96
화학	4,981.52	+2.42	+4.23
유틸리티	1,302.20	-0.89	-8.22
통신	665.57	+2.51	+10.46

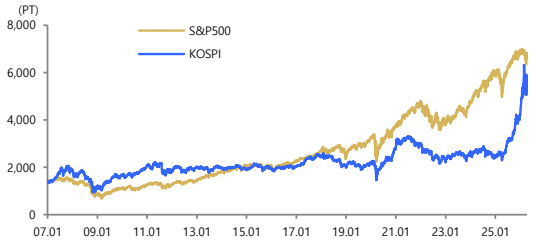
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,824.63	+0.62	+2.28
NASDAQ	22,822.42	+0.83	+2.29
일본	56,010.00	-0.59	+2.86
중국	3,966.17	-0.72	-3.95
독일	23,806.99	-1.14	+2.08

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.34	+2.30	+6.70
국고채 (10년)	3.66	+3.20	+1.10
은행채AAA (3년)	3.66	+1.10	+7.30
미국국채 (2년)	3.77	-1.70	+2.70
미국국채 (10년)	4.28	-1.70	+1.20

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,482.50	+0.81	+0.09
원/백 엔	932.62	+0.57	+0.33
원/위안	217.01	+0.77	+0.64
달러/유로	1.17	+0.31	+1.63
위안/달러	6.83	+0.04	-0.55
엔/달러	158.96	+0.24	-0.24
Dollar Index	98.81	-0.22	-0.94

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	97.87	+3.66	+2.24
금 (usd/oz)	4,794.34	+0.36	-6.80
BDI	2,161.00	+1.03	+12.20
천연가스(NYMEX)	2.67	-1.98	-17.41

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.

기아 (000270)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

CEO Investor Day 2026 후기

BUY **TP 210,000원**

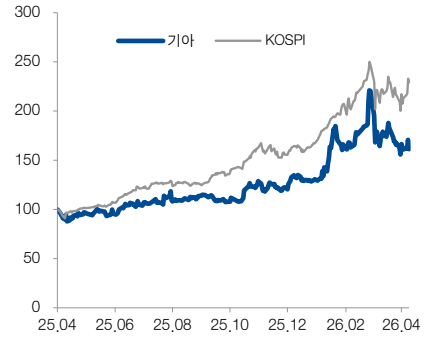
현재주가 (4/9)	150,500원
상승여력	39.5%
시가총액	58,757십억원
발행주식수	390,413천주
자본금/액면가	2,139십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	206,000원/82,000원
일평균 거래대금 (60일)	291십억원
외국인 지분율	38.78%
주요주주 지분율	
현대자동차외4인	36.99%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.9	13.0	44.4
상대주가(%p)	-10.8	-10.3	-11.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	21,250	23,444	210,000
After	21,250	23,444	210,000
Consensus	21,747	23,428	212,885
Cons. 차이	-2.3%	0.1%	-1.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 기아, 투자자 대상 2026 CEO Investor Day 진행. 창립 80주년 헤리티지를 바탕으로 한 브랜드 성장 목표와 유연한 사업 전략(EV/ICE·xHEV/PBV), 신흥시장을 포함한 초과 성장 전략, 자율주행(SDV) 및 로보틱스 미래 전략, 재무 목표를 공유
- 특히 미래전략(SDV/로보틱스) 통해 1) 데이터 선순환 중심의 자율주행 2-Track 전략, 2) 자율주행 SDV 단계적 상용화 로드맵 공유, 3) 로봇과 PBV 연계한 라스트마일딜리버리(LMD) 혁신 솔루션 제안, 4) 휴머노이드 로봇 도입 통한 SDF 구축에 대한 공유.

  1) 데이터 선순환 중심 자율주행 '2-Track' 전략: 향후 자율주행의 핵심 경쟁력을 개별 성능이 아닌 **'데이터 확보 속도'**와 **'Data Flywheel'**으로 정의, 자체 아키텍처(CODA) 바탕 글로벌 파트너 십 통한 빠른 고객 가치 제공(Track 1)과 독자적 E2E 자율주행 기술 내재화(Track 2) 동시 추진

  2) 자율주행 SDV의 단계적 상용화 로드맵 구체화: '27년 실증용 SDV Pace Car, '28년 고속도로 및 도심 자율주행이 가능한 Lv2++ 수준의 첫 양산형 SDV 출시. '30년 말 대규모 관제가 가능한 Lv4 수준의 전용 로보택시 모델 양산 적용

  3) 로봇(Boston Dynamics)과 PBV 연계를 통한 라스트 마일 딜리버리(LMD) 혁신: CAGR 9.1% 글로벌 LMD 시장 겨냥한 새로운 물류 통합 솔루션 제시. 물류 센터의 상하차 로봇(Stretch)과 목적지에서의 계단 등반 및 배달 로봇(Spot)을 기아의 PBV(PV5)와 결합해 B2B 비즈니스 확장

  4) 휴머노이드 로봇(Atlas) 도입을 통한 스마트 팩토리(SDF) 구축: 10년 내 범용 로봇 보편화라는 비전 아래, 신뢰성 검증된 아틀라스를 '27년부터 그룹사 공장(HMGMA)에 파일럿 배치. 이후 '29년 기아 조지아 공장(Kia GA) 등 글로벌 제조 현장으로 확대 투입해 고된 조립 공정을 자동화하고, S/W 기반의 디지털 제조 환경을 완성
- **단순 제조사에서 모빌리티 생태계 주도 기업으로 체질 전환을 노력하고, 첨단기술의 실질적 상업화와 원가 경쟁력 확보간 유기적 융합을 도출**했다는 점에서 유의미. 개별 차량을 생산 판매하는 방식을 넘어 자체 OS 구축과 데이터 수집 기반 S/W 중심 솔루션 사업으로 핵심 패러다임을 전환 중. 독자적 데이터 통제권과 장기적 생태계 지배력 확보에 대한 강한 전략적 의지 확인. 또한 기아 핵심 수익원으로 PBV 사업을 확장해 B2B2C 기반 부가가치 창출 시너지 제안. 공정의 유연함과 효율성을 개선시켜 외연의 확장과 제조 경쟁력을 동시 달성. 이러한 **혁신의 속도를 높이고 리스크를 동시 관리하는 로드맵**은 현실적이고 가시적인 전략으로 평가. 경쟁사 대비 투자 리스크를 효과적으로 분산하며, 동시에 시장 요구에 기민한 대응, 유연한 돌파
- 투자의견 BUY, 목표주가 210,000원 유지

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	6.4	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

1. 주요 전략: 브랜드, ESG, 미래사업 (자율주행/로보틱스)

1. 브랜드: 창립 이래 위기를 성장으로 전환한 저력 바탕, 2030년까지 사람·사회·인프라 연결하는 'Sustainable Mobility Solutions Provider(Aspirational Solutions Brand)'로 브랜드 포지셔닝 발전

2. ESG: 2040년 재생에너지 100% 전환, 2050년 철강/알루미늄 탄소발자국(CFP) 100% 저감 목표. 22종으로 책임광물 관리 범위를 확대하고 이사회 책임경영 체제 강화

3. 자율주행(SDV): 자체 아키텍처 CODA와 CODA OS를 통해 글로벌 파트너십 및 내재화 기술의 2-Track 전략과 Data Flywheel 체계 구축. 2027년 SDV Pace Car 시연 후, 2028년 고속도로/도심 자율주행이 가능한 Lv2++ 첫 양산 SDV를 출시하고 2030년 말 전용 로보택시(Lv4) 모델을 투입 예정

4. 로보틱스(Boston Dynamics): Spot, Stretch, Atlas 등 범용 로봇 라인업을 통해 제조 공정 자동화(HMGMA 공장 배치) 추진, 기아 PBV(PV5)와 연계한 라스트 마일 딜리버리 통합 솔루션을 상용화하여 로보틱스 시장에서 경쟁력 확보

2. 사업 전략 (초과성장 및 유연한 파워트레인 기반 판매 확대)

1. 전체 판매 목표: 2030년 글로벌 수요 9,210만 대 환경 속에서 글로벌 M/S 4.5%에 해당하는 총 413만대 판매(ICE 198만대, xHEV 115만대 포함) 달성 목표(2026년 335만대, M/S 3.8%)

2. ICE/xHEV 라인업 강화: 타스만(Tasman)을 필두로 한 신흥시장 픽업 및 북미 전용 HEV/EREV 픽업트럭을 출시 계획. 차세대 TMED-Ⅱ HEV 시스템 적용을 통해 원가 경쟁력과 상품성을 동시에 확보하여 2030년까지 ICE 10차종, xHEV 10차종 출시해 총 313만대의 ICE/xHEV 판매 예정

3. EV 시장 지배력 확대: EV 침투율 조기 확대를 위해 총 14개의 EV 모델 라인업(차세대 GMP 및 5세대 배터리 탑재)을 구축하여 2030년 100만대 판매 돌파. 북미(240K), 유럽(1M), 국내(480K) 등 집중적인 초고속 충전 인프라 구축 병행

4. PBV(Platform Beyond Vehicle): 다품종 소량 생산이 가능한 셀 생산 방식의 EVO Plant 등 제조 생태계를 기반으로 B2B 맞춤형 컨버전 지원. 3Q26 PV5 패신저 출시를 기점으로 다양한 모델 배리에이션과 라인업(PV5, PV7, PV9)을 전개

5. 지역별 초과성장: 미국 시장에서는 SUV/픽업트럭과 EREV/HEV 비중을 확대하고, 유럽은 B-HB/SUV. C-SUV 등 대중화 볼륨 EV 모델 집중 육성, 신흥시장은 현지 조립(CKD) 확대 및 B-SUV 볼륨 모델 육성으로 지역 특화 성장을 도모 계획

3. 미래 전략: 자율주행 전략과 로보틱스 대응 전략

1. 자율주행 전략 (Autonomous Strategy) : Data Flywheel 및 2-Track 전략

1) 경쟁 패러다임 변화 대응: 향후 자율주행 핵심 경쟁력은 개별 기술 성능에서 데이터 확보 속도와 표준 데이터 적용 범위, 데이터 파이프라인 구축 중심으로 변화. 이에 자체 아키텍처인 CODA와 CODA OS를 통해 글로벌 역량 기반의 'Data Flywheel' 선순환 구조를 가속화할 계획

2) 2-Track Approach (전략적 접근):

- **Track 1 (글로벌 파트너십):** 센서/시스템 표준화 및 도로 데이터 조기 확보 → 빠른 시장 투입과 고객 가치 조기 제공 집중
- **Track 2 (내재화 기술):** 내재화된 E2E 모델 강화로 독자 기술 안정성 높이고 자율주행기술 주도권 확보 노력

3) 중장기 로드맵 및 첫 SDV 차량: '27년 SDV Pace Car 실증 시작으로, '28년 고속도로/도심 자율주행 가능한 Lv2++ 수준 첫 양산 SDV 출시 계획. '29년 Full Stack SDV 모델 전국 확장 거쳐, 2030년 말 Lv4 전용 로보택시 양산 적용 목표. 기아의 첫 SDV는 CODA 플랫폼 및 Pleos Connect 서비스 플랫폼 기반, Lv2+ E2E 자율주행 모델이 탑재되며 대규모 플릿 관제 가능

4) 4대 추진 원칙: 안정성(최우선 기준), 신뢰성(검증된 파트너십), 지속성(독립적 기술 경쟁력), 확장성(글로벌 적용 전제)을 바탕으로 자율주행 기술을 추진할 계획

2. 로보틱스 전략 (Boston Dynamics) : 10년 내 범용 로봇 보편화 및 HMG 시너지

전략적 차별점 데이터 수집/배포, Physical AI 개발 투자, HMG 생태계 시너지, LMD 통합 솔루션

1) 데이터 수집 및 배포: HMG 내부 2만 5천 대의 선제적 배포 수요를 확보, 미국 RMAC(Robot Metaplant Application Center) 구축으로 현장 데이터 기반 반복 개선 사이클 계획

2) Physical AI 개발 투자: AI 인프라 및 인재에 5억 달러 이상 투자, 실세계 데이터 플라이휠 확장을 위해 구글 딥마인드(Google DeepMind) 및 엔비디아(NVIDIA)와 파트너십을 체결

3) HMG 생태계 시너지: 핵심 부품인 액추에이터(Atlas Actuation)를 현대모비스와 차세대 부품으로 공동 개발하여 대규모 구매력 기반의 원가 경쟁력을 확보

4) 라스트 마일 딜리버리(LMD) 통합 솔루션: 연평균 9.1% 성장하는 글로벌 LMD 시장을 공략. 물류 센터에서 Stretch 로봇이 화물을 자동 상하차, 기아의 PBV(PV5 하이루프 모델)를 이용해 운송, 최종 목적지에서 Spot 로봇이 계단 등반해 중량물을 배달하는 완벽한 통합 시너지 창출

5) Atlas 공장 배치 및 제조 혁신 (SDF): 반복적이고 물리적 부담이 큰 조립 작업을 대체하기 위해 Atlas 휴머노이드 로봇을 HMG 공장에 투입. 2025년 POC 완료 후 2027년 HMGMA 파일럿 배치, 2028년 본격 배치를 거쳐 2029년 기아 조지아 공장(Kia GA) 및 글로벌 전역으로 확대 배치하며, SDF(Software Defined Factory) 기반 디지털 제조 환경과 연계 계획

4. 사업 계획 및 재무 전략: 수익성 제고 및 주주환원 확대

1. 2026년 재무 계획: 2025년 영업이익(9.1조원)대비 믹스 효과, ASP 향상 및 원가 개선을 반영하여 매출액 122.3조원, 영업이익 10.2조원(OPM 8.3%) 목표

2. 수익성 목표 달성 전략: 단기 신차 효과 극대화(SUV 전라인 Refresh), HEV 원가 경쟁력 개선(차세대 시스템 도입으로 원가 절감, 경제성 HEV 출시), 선제적 현지화(관세 리스크 헤지) 및 중장기 xEV 스케일업, EV 원가 경쟁력 개선(배터리 폼팩터 다변화, 구조 단순화 등), 스마트 팩토리(SDF) 공정 유연성 강화를 통해 '28년 매출액 150조원 및 영업이익률 9%, '30년 매출액 170조 원 및 영업이익률 10%의 고수익 체질 개선 목표

3. 중장기 투자 계획: 향후 5개년(2026~2030) 총 49조원을 투자, 이 중 전동화, SDV, 신사업(PBV/로보틱스) 등 미래사업 영역에 21조 원을 집중 투입 계획

4. 주주환원 정책: 기업가치 제고를 위해 2026~2028년 총 주주환원율(TSR) 35% 이상을 유지. 최소 주당배당금(DPS) 5,000원을 기준으로 점진적 우상향 정책을 추진하고, 연중 자사주 매입 및 소각 확대로 자사주 비중 10% 정책을 실현함

〈표1〉 기아의 사업 전략 (판매·EV·ICE·xHEV·PBV)

글로벌 판매 전략: 중장기 판매 목표 및 점유율 확대		
	· 글로벌 판매 로드맵	2025년 314만대 실적 달성 및 지속적인 성장 역량 입증 2030년 글로벌 수요 9,210만대 기준 413만대(M/S 4.5%) 달성
ICE/xHEV 판매 전략: 유연한 파워트레인 최적화		
	· 차세대 HEV 시스템	연비와 출력이 향상된 차세대 'TMED-II' 탑재 및 EV 수준의 전동화 주행 제어 적용 2030년 xHEV 115만대 판매 목표
	· 라인업 확충 및 픽업 진출	2030년까지 ICE 신차 9종, xHEV 신차 10종을 투입하고 타스만 및 북미 전용 HEV/EREV 픽업트럭 출시 2030년 ICE 198만대 판매 목표
EV 판매 전략: EV 대중화 핵심 3대 영역 강화		
	· EV 제품 경쟁력 강화	차세대 EV 플랫폼(GMP) 및 5세대 배터리 탑재를 통해 2030년까지 총 14개의 EV 풀 라인업 구축 2030년 EV 100만대 판매 목표 (M/S 3.8%)
	· EV 접근성 및 공급망	북미/유럽/국내 초고속 충전 인프라 대규모 확충 및 주요 글로벌 거점 EVO Plant 현지 생산 체계 구축
PBV 전략: OEM 주도 전용 EV 플랫폼 기반 B2B 혁신		
	· PBV 풀 라인업 전개	2026년 3분기 PV5 패신저 출시를 시작으로 중형 PV7('27년), 대형 PV9('29년) 순차 전개 2030년 PBV 23.2만대 판매 목표
	· 제조 생태계 및 솔루션	다품종 소량생산을 위한 셀 생산(EVO Plant) 도입, FMS 및 B2B 특화 IVI, 원빌링 등 토탈 솔루션 제공 2026년 연간 5.4만대 판매 목표

자료: 기아, 현대차증권

〈표2〉 기아의 초과 성장 전략 (미국·유럽·신흥시장)

미국 시장 전략: 유연한 대응 및 수익성 극대화		
	· 시장 변화 유연 체계 구축	HEV 차종 대폭 확대(2025년 4차종 → 2030년 8차종) 및 조지아 공장(KaGA) 등 북미 현지생산 비중을 67%로 상향 2030년 미국 총 102만대 판매 목표(M/S 6.2%)를 가지며, 이 중 xHEV 비중 46%를 달성
	· 볼륨 SUV/신성장 동력 확보	스포티지 20만대, 텔루라이드 18만대 등 볼륨 SUV 생산 체계를 구축함 . 2030년 픽업 시장 진출을 위한 신차(BoF) 및 배터리 원가를 절감한 EREV(텔루라이드, 픽업 등)를 새롭게 투입함
유럽 시장 전략: EV 중심 대중화 및 기반 강화		
	· EV 풀 라인업 전개	B/C 승용(EV4, 최초 SDV 등), 최대 볼륨차급인 B-SUV(EV3, EV2) 및 eLCV(PV5, PV7, PV9)를 투입하여 대중화 2030년 유럽 총 74.6만대 판매(M/S 4.8%) 목표, 시장 수요를 초과하는 EV 비중 66% 달성을 목표
	· 판매 성장 기반 및 플릿 강화	전동화 전환기 수요 대응을 위한 xHEV 물량 확대 및 공급지(KaSK, KMX 등) 다변화를 추진 유럽 수요의 54%를 차지하는 렌터카·리스·법인 등 플릿 채널을 집중 공략함
신흥시장 전략: 지역 특화 및 볼륨 모델 집중 육성		
	· 지역별 맞춤 성장 전략	인도(친환경 다변화 및 네트워크 확대), 중남미(점유율 1위 공고화), 아중동(시장 잠재력이 높은 아프리카 중심), 아태/CIS(현지 거점 및 CKD 조립 활용) 특화 전략을 전개. 2030년 신흥시장 총 148.4만대 판매(M/S 6.6%) 달성 목표
	· 볼륨차급 강화/공급망 유연성	신흥시장 최대 볼륨 차급인 B-SUV(셀토스, 쏘넷)를 각각 20만대 이상 규모로 집중 육성 현지 공장 생산과 CKD 비중(13%) 확대를 통해 공급 유연성을 극대화함

자료: 기아, 현대차증권

〈표3〉 기아의 미래 전략 (자율주행 및 로보틱스)

자율주행 전략 (Autonomous Strategy): Data Flywheel 구축 및 2-Track 전략 전개	
· 패러다임 변화 / Data Flywheel	미래 기술 경쟁력은 데이터 확보 속도와 데이터 파이프라인 구축(Data Flywheel) 중심으로 변화 자체 아키텍처인 CODA와 CODA OS를 통해 센서를 표준화하고 데이터 학습 효율을 극대화
· 2-Track Approach	Track 1(파트너십): 도로 데이터를 조기에 확보하고 센서·시스템을 표준화하여 양산 모델을 빠르게 시장에 투입 Track 2(내재화): E2E 자율주행 모델을 내재화하여 독자적인 기술 주도권과 시스템 신뢰성을 확보
· 자율주행 로드맵	2027년 실증 목적의 SDV Pace Car 투입 후, 2028년 고속도로/도심 자율주행이 가능한 Lv2++ 첫 양산 SDV 모델 출시 2029년 Full Stack SDV 모델을 전국으로 확장하고, 2030년 말 전용 로보택시(Lv4) 모델 양산을 목표
로보틱스 전략 (Boston Dynamics): 10년 내 범용 로봇 보편화 및 HMG 생태계 시너지	
· 전략적 차별점	HMG 내부 2만 5천 대의 배포 수요 확보(RMAC 구축) 및 Google DeepMind, NVIDIA와 파트너십을 체결 현대모비스와 차세대 액추에이터(Actuation)를 공동 개발하여 대규모 원가 경쟁력을 확보함
· LMD(라스트마일딜리버리) 혁신	기아 PBV와 완벽히 연계되는 통합 물류 솔루션을 구축하여 연평균 9.1% 성장하는 글로벌 LMD 시장을 공략 물류 센터의 Stretch(자동 상하차) → 기아 PV5(운송) → 목적지 Spot(계단 등반 배달) 의 시너지를 창출
· Atlas 공장 배치 및 SDF 구축	반복적이고 물리적 부담이 큰 조립 공정 자동화를 위해 HMG 제조 공장에 휴머노이드 로봇 Atlas를 투입 '25년 POC 완료, '27년 HMGMA 파일럿 배치, '29년 기아 조지아공장(Kia GA) 및 글로벌 전역 확대 배치, SDF 연계

자료: 기아, 현대차증권

〈표4〉 기아의 재무 전략 (2025 Review 및 중장기 목표)

2025년 Review: 지속적 외형 성장 및 업계 최고 수준 수익성 확보	
· 외형 및 볼륨 성장	2021~2025년 매출액 연평균 13% 성장(114.1조 원 달성) 및 대당 판매가격(ASP) 38.4만 원으로 향상 SUV 판매 비중 확대(69%) 및 미국 시장 잔존가치 최고 수준(96%)을 유지
· 수익성 및 신용등급	산업 평균을 상회하는 차별화된 영업이익률 8.0%(관세 제외 10.7%)를 기록 해외 A-/A3, 국내 신용평가 3사 AAA 등 최고 수준의 신용등급을 획득
2026년 사업 계획: 친환경차 볼륨 확대 및 믹스 개선 통한 이익 방어	
· 판매 및 매출 목표	전년 대비 6.8% 증가한 도매 판매 335만 대, 매출액 122.3조 원을 목표 HEV(69.1만 대), EV(40만 대) 등 친환경차 합계 판매를 전년 대비 45% 늘려 물량을 대폭 확대
· 영업이익 증감 요인	환율 및 관세 등 부정적 요인이 존재하나, 믹스 개선·ASP 상승·원가 절감을 통해 긍정적 효과를 유도 2025년 기저 9.1조 원 대비 +12.4% 증가한 10.2조 원(OPM 8.3%)의 영업이익을 계획
중장기 재무 및 수익성 전략: 유연한 포트폴리오 기반 고수익 체질 달성	
· 중장기 재무 목표	2028년 매출 150조 원(OPM 9%)을 거쳐, 2030년 매출 170조 원 및 영업이익 17조 원(OPM 10%)을 달성 도매 판매 413만 대 달성 및 글로벌 시장 점유율(M/S) 4.5%를 목표
· 핵심 전략 과제	텔루라이드, 셀토스 등 SUV 전 라인업 Refresh를 통해 신차 효과를 극대화하고 모멘텀을 지속 차세대 HEV 원가 -15% 절감, EV 배터리 폼팩터 다변화, HMGMA 선제적 현지화(관세 헤지) 추진

자료: 기아, 현대차증권

〈표5〉 기아의 미래 전략(SDV 및 로보틱스) 핵심 요약 및 전략적 시사점

미래 핵심 전략		
	데이터 선순환 중심 자율주행 '2-Track' 전략	향후 경쟁력을 '데이터 확보 속도'와 '파이프라인(Data Flywheel)'으로 정의 글로벌 파트너십(Track 1)과 독자적인 E2E 내재화(Track 2)를 병행 전개
	자율주행 SDV 단계적 상용화 로드맵	2027년 실증용 SDV Pace Car 투입, 2028년 고속도로/도심 자율주행 첫 양산형 SDV(Lv2++) 출시 2030년 말 전용 로보택시(Lv4) 양산 적용을 구체화함.
	로봇과 PBV 연계를 통한 라스트 마일(LMD) 혁신	물류 센터 상하차(Stretch) → 목적 기반 차량(PV5) → 최종 목적지 계단 등반 배달(Spot)로 이어지는 완벽한 글로벌 물류 통합 솔루션을 구축
	휴머노이드 로봇(Atlas) 도입을 통한 SDF 구축	2027년 HMGMA 파일럿 배치를 시작으로 2029년 기아 조지아 공장(Kia GA) 등 글로벌 생산 기지에 확대 투입하여 고된 조립 공정을 자동화
2026년 사업 계획: 친환경차 볼륨 확대 및 믹스 개선 통한 이익 방어		
	'단순 제조사'에서 '모빌리티 생태계 주도 기업'으로 전환	자체 OS 구축과 자율주행 데이터 수집 기반의 S/W 중심 비즈니스로 패러다임을 옮겨 거대 IT 빅테크에 맞선 독자적 통제권과 장기적 생태계 지배력을 확보
	기술의 '실질적 상업화'와 '원가 경쟁력' 융합	로봇 기술을 단순 R&D로 남기지 않고 핵심 수익원인 PBV 비즈니스(B2B)와 연결해 부가가치를 창출하며, 제조 라인에 직접 투입해 인건비 등 물리적 비용을 상쇄
	속도전과 리스크 관리를 동시 달성하는 '실용주의 로드맵'	막대한 투자와 불확실성이 따르는 자율주행 분야에서 협력과 자체 개발을 병행하는 2-Track 전략을 통해, 리스크를 효과적으로 분산하고 시장 변화에 기민하게 대응

자료: 기아, 현대차증권

주요질의 응답

1. (중동전쟁) 중동 전쟁에 따른 수익성 영향(매출 및 원자재 비용)

- 3개월 이내 종료 여부가 핵심 변수
- 3개월 이내에 종료될 시 4만대 판매 손실 예상
- 타 지역에서 약 절반 수준 커버 가능
- 1~3월 글로벌 수요는 약 -7% 감소
- 중국 수요 -20% 이상 감소 영향
- 3월 아중동 수요 감소 영향 반영
- 기아는 3.7% 성장, 점유율 4.1%
- ICE -10%가량, 전기차 +60% 이상, 하이브리드 +20% 이상 증가
- 판매는 기존 계획보다 앞서 나가고 있는 상황
- 수요 이동 속에서 풀라인 포트폴리오로 점유율 확대
- 알루미늄, 백금, 팔라듐, 반도체 가격 상승
- 연간 1,500억~2,000억 원 추가 비용 예상
- 환율 상승으로 상당 부분 상쇄하며 목표 수익성 유지 가능

2. (관세) 현지화율 상향에 따른 관세 영향 방어

- 미국 생산 59만 대, 멕시코 최대 20만 대 공급 가능
- 최대 70~75% 현지 공급 가능
- 부품 현지화가 핵심 전략
- 부품별 원가 비교 후 생산 위치 결정
- 공급 안정성 측면에서 현지 공급망 우선
- 차종 및 물량에 따라 관세 vs 현지 생산 유불리 상이할 것

3. (유럽) 성장 목표 달성 방안

- '24, '25년 부진은 유럽 판매 CEED 단종 영향
- '25년 런칭 EV 온기 반영으로 실적 개선 예상
- EV5, EV4 판매 증가
- EV2 출시로 추가 성장 예상
- '26년 약 7% 성장 목표
- '30년까지 '25년 대비 24만 대 증가 계획
- 증가분 중 14만 대는 PBV에서 발생

4. (마진) 차종별 '30년 마진

- ICE는 현재 수준 유지
- 하이브리드 및 EV는 수익성 개선 예상
- 부품 소싱 다변화 및 배터리 원가 개선 효과

5. (HEV) TMED2 개선에 따른 원가 및 성능 개선 요소

- 성능 4.3%, 연비 4% 개선
- 열효율 41% 수준, 향후 43% 목표
- 터보 기반 구조로 성능 우위
- 타 OEM 대비 MSRP 우위
- 물량 증가에 따른 원가 절감 효과 동시 발생

6. (원가 경쟁력) 중국 OEM 대비 원가 경쟁력 및 대응 전략

- 중국 OEM은 정책 지원과 원가 경쟁력이 혼재된 구조
- 대부분 업체가 적자 기반 가격 전략 수행 중
- 현재 중국차 대비 약 20~25% 가격 차이 존재
- 향후 15~20% 수준으로 축소 목표
- 수익 구조 경쟁력을 기반으로 대응
- 중국 정부 지원 축소 흐름 확인
- 자동차에서 타 산업으로 정책 이동 중
- 이에 따라 중국 내 구조조정 가능성 존재
- 해당 구간까지 체력 기반 성장 전략 유지

7. (주주환원) 배당 중심 정책 지속 여부 및 TSR 확대 가능성

- TSR 35% 정책 유지
- 내부 유보, 투자, 주주환원 각각 1/3 기준
- 추가 상향 여부는 즉시 답변 어려움
- 현금 증가 폭은 최근 4~5년 성과 영향
- 과도한 현금 보유로 보지 않음
- 재무구조 강화 및 투자 병행 필요
- 배당 약 25%, 자사주 최대 10% 범위 내 운영 가능

8. (자율주행) AVP본부, 42dot, NVIDIA 협력간 R&R

- NVIDIA: SoC 및 자율주행 솔루션 제공
- AVP·42dot: HW·OS·AI 전반 담당
- 원팀 구조로 협업
- AVP: 양산 및 규제 대응
- 42dot: 소프트웨어·AI 혁신

9. (자율주행) 하이페리온 도입에 따른 자율주행 모델 개발 변화

- 아트리아 AI는 비전 기반으로 시작
- 하이페리온은 센서퓨전 기반
- 센서별 강점 극대화 및 상호 보완 구조
- 비전, 레이다, 라이다 각각 풀 포텐셜 활용
- 기존 소프트웨어 구조 유지하며 통합 가능
- 센서 스위트 내 서브셋 활용 전략
- 자율주행 수준에 따라 센서 구성 차별화

10. (자율주행) 알파마요 이외에 대안 부재한 상황 속 OEM 간 차별화 요소는 무엇인지

- 4~5개 정도 SW업체들이 나타날 것
- 계속 구매해서 사용하게 되면 차별화는 쉽지 않을 것
- 내재화 과정에서 얼마나 많은 데이터를 수집하느냐가 관건

11. (자율주행) NVIDIA 가상데이터와 현실 물리데이터의 효용 차이에 대한 견해

- 현재는 실제 데이터 대비 한계 존재
- 향후 파운데이션 모델 발전으로 개선 가능
- 사고 데이터 결합 시 가치 상승
- 장기적으로는 가상 데이터 활용성 확대 예상

12. (조직 평가) 박민우 AVP본부장이 바라본 기존 내부 조직 역량에 대한 평가

- 아트리아 AI는 기능적으로 완성된 수준
- 데이터 확보 시 성능 개선 가능
- 기술 기본기는 충분히 확보
- 소프트웨어 빌드 시스템은 개선 필요

13. (SDV) '28년 출시 모델의 중앙집중화 수준

- 완전 중앙집중형 구조는 필수 아님
- 안전성과 이중화 고려한 선택의 문제
- 현재 자동차 생태계는 완전 중앙집중형에 최적화되지 않은 상황
- 단계적 전환 및 혼합 적용 가능
- SDV 방향성을 유지하는 범위 내에서 아키텍처 설계 진행

14. (Data Union) Data Union의 개념

- 센서 및 환경 표준 기반 데이터 공유 개념
- 동일 센서 스윗 채택 시 그룹 내 데이터 통합 가능
- 외부 OEM과 데이터 공유 가능성 존재
- Foundation Model 기반 간접 데이터 활용 가능

15. (데이터센터) 데이터센터 운영 주체 및 활용 방안

- 운영 주체는 단기적으로 유동적
- 장기적으로 내재화 방향 검토
- 데이터센터 주체보다 활용 전략이 핵심
- 현재 대규모 데이터 학습 코드 및 인프라 내부 보유
- 충분히 라지 스케일 트레이닝 가능한 상태

16. (로보틱스) Atlas 양산 계획(시점,물량,주체)

- Robotics America 법인을 통해 양산 추진
- 2028년 양산 예정
- 양산 주체는 아직 미정
- 생산 거점은 공급 지역 기준 검토 중

17. (로보틱스) 양산 시점을 앞당길 수 없는 이유

- AI 측면에서 추가 개발 필요
- 안정적이고 많은 데이터가 필요
- 작업 성숙도, 가격 경쟁력 동시 확보 위해 시간이 소요되는 상황

18. (로보틱스) Google DeepMind와 협업 발표 이후 진행 상황

- 협력 초기 단계로 조직 간 협업 체계 구축 중
- R&R 정의 진행
- 공동 연구 로드맵 수립
- 제조 현장 방문 및 협업 강화
- 데이터 수집 및 Atlas 프로토타입 활용 진행
- 시스템 아키텍처 공동 설계 진행

19. (로보틱스) NVIDIA, Google DeepMind와 협력 간 충돌 가능성

- 충돌 없음
- NVIDIA는 고성능 컴퓨팅 플랫폼 제공
- DeepMind는 모델 개발 담당
- 각 역할이 명확히 분리되어 협력 가능
- 시스템 전체 통합은 BD 중심 수행

20. (로보틱스) DeepMind 공동 설계 협력 구조

- 구체적 내용 공개는 어려운 상황
- AI 시스템은 단일 모델이 아닌 다층 구조로 구성
- 저수준 제어, 중간 VLA 모델, 고수준 추론 모델로 구성
- DeepMind와는 모델 단일 협력이 아닌 시스템 전반 협업 구조
- 시스템 아키텍처 설계는 Boston Dynamics 중심으로 진행

21. (로보틱스) 협업에 대한 비용 지출 현황

- 아직은 비용 협상 진행 중
- 내년쯤 소통 가능할 것으로 예상

22. (로보틱스) 중국 대비 로봇 가격 경쟁력 확보 전략

- Atlas는 지금까지 설계한 로봇 중 가장 단순한 구조
- 비용 경쟁력 중심 설계
- 성능 안정성, 비용간 균형 측면에서 높은 완성도
- 현대차 그룹 공급망 활용해 글로벌 공급망 기반 경쟁력 확보
- 그룹 내 모든 강점을 적극 활용 중

23. (로보틱스) Atlas 생산성과 적용 산업

- 초기 적용은 제조 물류 작업
- 부품 이동 및 시퀀싱 중심
- 제조업 전반으로 확장 가능
- 이후 물류 및 서비스 산업 확장 가능

24. (로보틱스) Boston Dynamics CEO 교체 배경

- CES 성공 이후 변화 추진 적기 판단
- 이후 조직 레이어 조정 수준의 경미한 변화

25. (로보틱스) '30년 Atlas 3만대 양산 목표 도달 방안

- 3만대는 생산 역량에 대한 수치
- 공식적으로 생산 목표에 대해는 미정
- 현대차그룹 외에도 다른 기업과 상업적 논의 진행중

(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	6.4	5.4
P/E(지배순이익 기준)	4.1	6.4	7.1	6.4	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*

셀트리온 (068270)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

1Q26 Preview: 우호적인 환경 지속과 본격적인 신제품 성장

BUY **TP 270,000원**

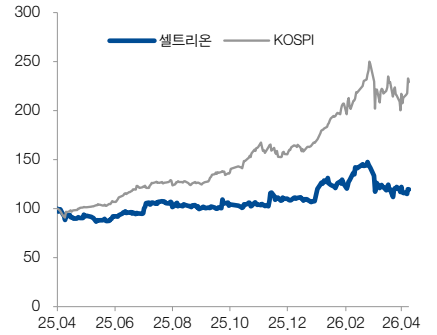
현재주가 (4/9)	201,500원
상승여력	34.0%
시가총액	46,556십억원
발행주식수	221,938천주
자본금/액면가	239십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	248,500원/146,216원
일평균 거래대금 (60일)	148십억원
외국인 지분율	23.37%
주요주주 지분율	
셀트리온홀딩스외 100인	31.47%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.2	-7.1	14.9
상대주가(%p)	-10.2	-26.3	-29.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	7,384	9,125	270,000
After	6,057	7,741	270,000
Consensus	6,449	7,758	271,667
Cons. 차이	-6.1%	-0.2%	-0.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

Medicare Part D 지급 구조 개편 2027 년 이후에도 지속 적용 확정

- 4월 2일 CMS(Center for Medicare and Medicade Services)에서 'Contract Year 2027 Medicare Advantage and Part D Final Rule'를 발표. 2025년부터 시행되어 오던 Medicare Part D 지급 구조 개편의 2027년 이후 지속성이 이번 발표로 공식 확정(codify)
- Medicare Part D 지급 구조는 환자 본인 부담금을 초과하는 금액에 대해 2024년까지는 CMS 80%, 보험사 15%를 부담하는 구조에서 2025년부터는 CMS 20%, 보험사 60%, 제조사 20% 구조로 전환됨에 따라 보험사 부담 대폭 확대. 이번 발표로 이와 같은 구조가 불확실성 없이 지속되는 것이 확정되어 보험사의 낮은 약가 의약품 선호에 대한 구조적인 인센티브 지속될 전망
- 최근 FDA와 EMA에서도 바이오 시밀러에 우호적인 정책들이 지속적으로 발표되고 있는 상황으로 바이오시밀러 개발 난이도 완화와 처방 확대의 측면에서 우호적인 환경 지속될 것으로 전망

1 분기 미국 공장 관련 일회성 비용 반영. 그러나 2 분기부터 가속화될 이익 성장

- 2026년 1분기 매출액 1조 1,270억원(YoY +33.8), 영업이익 3,065억원(YoY +105.2%, OPM 27.2%) 전망
- 1분기 영업이익은 연간 영업이익률 대비 낮은 수준으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망. 이는 미국 공장 관련 일회성 비용 발생으로 인한 것으로 파악
- 다만, 2분기부터는 옴리클로, 스토보클로, 앱토즈마 등 원가율이 낮은 신규 제품들의 매출 기여가 본격화되면서 이익 성장이 가속화될 것으로 전망. 특히 졸레어 바이오시밀러 옴리클로는 현재 경쟁 제품이 없는 상황이며 옴리클로의 시장 진입으로 인한 가격 하락으로 처방 확대 효과도 기대

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 270,000원 유지. 목표주가는 2026년 예상 EBITDA 2조 1,601억원(기존 EBITDA 2조 780억원)에 Target multiple 28배 적용하여 산출. Target multiple은 미국 시장 신약 출시 제약사 Peer Group의 EV/EBITDA의 평균값인 28배를 적용하여 산출(기존과 동일)

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	3,557	492	423	910	1,787	-46.6	101.1	2.4	46.0	2.5	0.4
2025	4,162	1,168	1,030	1,456	4,447	148.8	40.7	2.4	30.5	5.9	0.4
2026F	5,364	1,808	1,358	2,106	6,057	36.2	33.3	2.4	23.1	7.6	0.4
2027F	6,049	2,248	1,718	2,518	7,741	27.8	26.0	2.2	18.9	9.0	0.4
2028F	6,658	2,587	2,004	2,831	9,031	16.7	22.3	2.1	16.2	9.6	0.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 셀트리온 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
영업가치	**59,393**	
2026F EBITDA	2,106	
Target Multiple	28	미국 신약 출시 제약사 EV/EBITDA 평균(유한양행, SK 바이오팜)
비영업가치	**1,080**	
셀트리온제약 지분가치	1,080	3 개월 평균 시가총액 * 지분율 * 지주사 할인(30%)
기업가치	**60,474**	
순차입금	2,465	2025 년 기준
주주가치	**58,009**	
유통주식수	218,572	
적정주가	265,399	
목표주가	**270,000**	
현재주가	201,500	
상승여력	34.0%	

자료: 현대차증권

〈표2〉 셀트리온 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출	**842**	**962**	**1,029**	**1,330**	**1,127**	**1,240**	**1,365**	**1,633**	**4,163**	**5,364**
YoY	14.3%	10.0%	17.2%	25.1%	33.8%	28.9%	32.7%	22.7%	17.0%	28.9%
QoQ	-20.8%	14.2%	7.5%	28.7%	-15.3%	10.0%	10.1%	19.6%		
바이오시밀러	**768**	**883**	**961**	**1,252**	**949**	**1,107**	**1,244**	**1,501**	**3,864**	**4,802**
기존	**421**	**415**	**440**	**518**	**387**	**382**	**409**	**481**	**1,793**	**1,659**
램시마 IV	238	261	265	285	219	240	247	265	1,050	971
트룩시마	129	103	126	169	118	94	117	157	526	487
허쥬마	54	51	49	64	50	47	45	59	217	201
신규	**347**	**468**	**521**	**735**	**562**	**726**	**835**	**1,020**	**2,071**	**3,142**
램시마 SC	135	161	185	236	156	188	226	266	717	836
유플라이마	118	137	144	104	141	164	161	135	503	601
베그젤마	59	80	75	155	63	89	98	159	369	410
짐펜트라	13	23	28	58	41	59	74	88	122	262
스테키마	21	35	35	42	41	47	58	59	134	205
옴리클로	0	22	28	49	60	92	103	128	99	384
아이덴젤트	0	2	2	6	11	19	24	41	9	94
스토보클로/ 오센벨트	1	7	20	71	31	41	50	67	99	189
앱토즈마	0	1	4	14	20	27	40	75	19	162
Non-바이오	**74**	**79**	**68**	**78**	**178**	**132**	**121**	**132**	**299**	**563**
제약 + 케미컬	68	72	63	70	71	76	66	74	274	287
CMO	0	0	0	0	100	50	50	50	0	250
기타	6	6	4	8	7	7	4	8	25	26
매출총이익	**443**	**544**	**626**	**854**	**690**	**796**	**892**	**1,080**	**2,467**	**3,459**
YoY	44.4%	48.0%	35.1%	57.0%	55.7%	46.3%	42.5%	26.6%	46.7%	40.2%
GPM	58.2%	61.2%	61.9%	64.0%	61.2%	64.2%	65.3%	66.2%	59.3%	64.5%
영업이익	**149**	**243**	**301**	**475**	**307**	**412**	**483**	**607**	**1,169**	**1,808**
YoY	867.6%	234.5%	45.1%	142.0%	105.2%	69.9%	60.1%	27.7%	137.5%	54.7%
OPM	17.7%	25.2%	29.3%	35.7%	27.2%	33.2%	35.3%	37.2%	28.1%	33.7%

자료: 현대차증권

〈표3〉 FDA, EMA 바이오시밀러 우호정책

발표일	기관	지침 제목	주요 내용	기대 효과
2024.06.20	FDA	Interchangeability Draft Guidance Update	• 교환가능성(interchangeability) 지정을 위한 전환(switching) 연구 요건 사실상 제거 • 기존 임상 데이터로 전환 안전성 입증 가능	• 교환가능성 획득 비용·기간 대폭 단축 • 약국 수준 자동 대체 가능해져 시장 침투력 강화
2025.04.07	EMA	Reflection Paper on a Tailored Clinical Approach in Biosimilar Development	• "구조가 기능을 결정한다" 원칙 공식화 • 분석적 비교가능성 + 약동학(PK) 데이터만으로 바이오시밀러 유사성 입증 가능한 경우, 비교 임상효능시험(CES) 면제 가능 • PK 시험 설계 유연화 (1 회 투여 vs 다회 투여 등)	• CES 비용 $24M 및 임상 소요 기간 1~3 년 절감 • 중소 바이오시밀러 개발사 진입장벽 하락
2025.10.29	FDA / HHS / CMS	Scientific Considerations in Demonstrating Biosimilarity: Updated Recommendations for Assessing the Need for CES (Draft)	• 비교 임상효능시험(CES) 사실상 전면 폐지. 분석적 시험으로 대체 가능 • 전환 연구(Switching Study)를 더 이상 권고하지 않음을 공식 발표 • 모든 FDA 승인 바이오시밀러의 상호교환성(interchangeable)을 인정하는 방향 제시 • 2015 년 구 가이던스 철회: 82 개 바이오시밀러 승인 경험 기반 과학적 사고 진화 반영	• 바이오시밀러 개발 기간 5~8 년 → 2~4 년으로 단축 • 프로그램당 개발 비용 대폭 절감 • 바이오시밀러/교환가능성 검증 이원 구조 사실상 폐지 • 주 수준 약국 대체 처방 촉진 기대 • 향후 5 년간 $181B 절감 가능 전망
2026.03.09	FDA	New and Revised Draft Q&As on Biosimilar Development and the BPCI Act	• 과학적으로 정당화되는 경우 불필요한 약동학(PK) 시험 간소화 권고 • Non-US 허가 비교의약품 데이터 활용 가능 • 동물 독성시험 요건 제거 • 계층화 분석적 유사성 평가 폐지 • 2015 년 최종 가이던스 공식 철회 및 대체	• PK 시험 비용 최대 50% 절감. 중소 바이오텍의 진입장벽 완화 • 글로벌 데이터 활용으로 중복 임상 해소로 개발 효율성 극대화 • 동물시험 제거로 윤리적·비용적 부담 동시 해소 • 2025 년 10 월 가이던스와 결합시 CES + PK 전면 제거

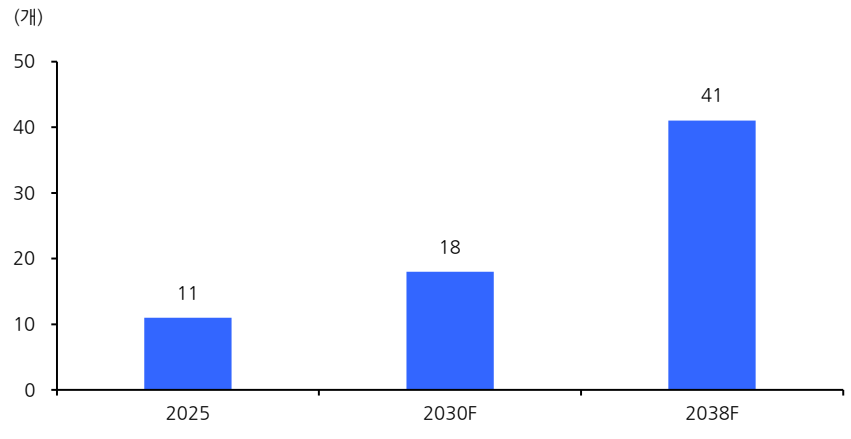
자료: FDA, EMA, 현대차증권

〈표4〉 글로벌 Top tier 바이오시밀러 업체 포트폴리오 비교

오리지널 의약품	Sandoz	Pfizer	Amgen	셀트리온	삼성바이오 에피스	Biocon
Humira (adalimumab)	O	O	O	O	O	O
Remicade (infliximab)	O	O	O	O	O	
Enbrel (etanercept)	O				O	
Rituxan (rituximab)	O	O	O	O		
Herceptin (trastuzumab)	O	O	O	O	O	O
Avastin (bevacizumab)	O	O	O	O	O	O
Stelara (ustekinumab)	O		O	O	O	O
Eylea (aflibercept)	O		O	O	O	O
Prolia/Xgeva (denosumab)	O			O	O	
Actemra (tocilizumab)				O		
Xolair (omalizumab)				O		
Tysabri (natalizumab)	O					
Lucentis (ranibizumab)	O				O	
Neulasta (pegfilgrastim)	O	O				O
Neupogen (filgrastim)	O	O				
Soliris (eculizumab)			O		O	
Keytruda (pembrolizumab)	개발중			개발중	개발중	개발중
Opdivo (nivolumab)	개발중					개발중
Dupixent (dupilumab)					개발중	
Ocrevus (ocrelizumab)				개발중	개발중	

자료: 각 사, 현대차증권

〈그림1〉 셀트리온 바이오시밀러 포트폴리오 확장 계획

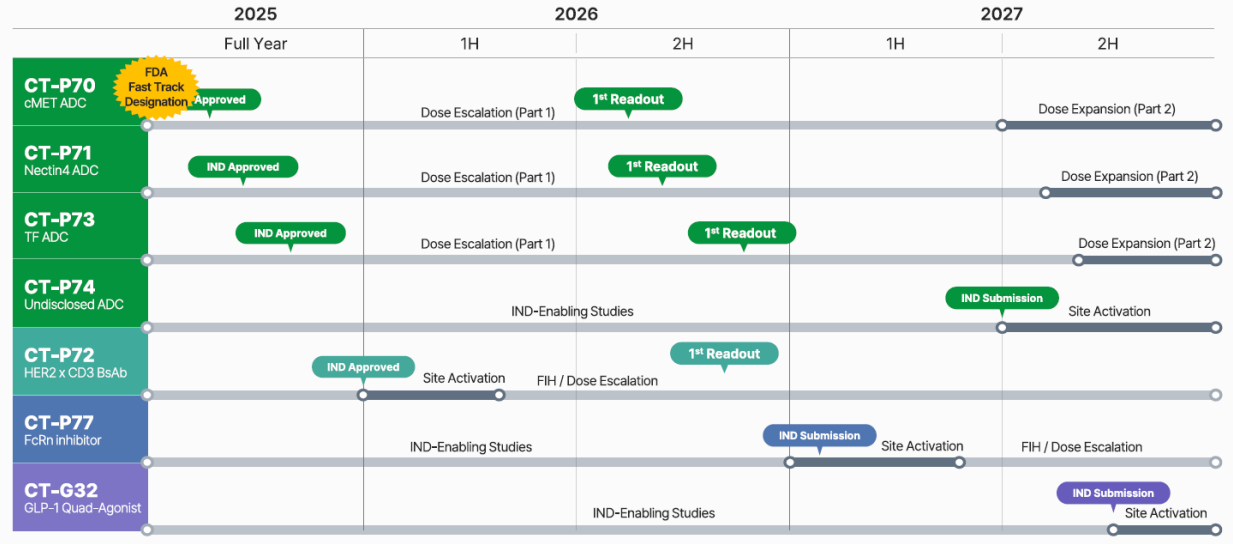


자료: 셀트리온, 현대차증권

<그림2> 셀트리온 바이오시밀러 포트폴리오 및 파이프라인 개발 현황

자료: 셀트리온, 현대차증권

<그림3> 셀트리온 신약 파이프라인 개발 현황



자료: 셀트리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,557	4,162	5,364	6,049	6,658
증가율 (%)	63.5	17.0	28.9	12.8	10.1
매출원가	1,876	1,695	1,906	1,988	2,076
매출원가율 (%)	52.7	40.7	35.5	32.9	31.2
매출총이익	1,682	2,467	3,459	4,062	4,582
매출이익률 (%)	47.3	59.3	64.5	67.2	68.8
증가율 (%)	59.9	46.7	40.2	17.4	12.8
판매관리비	1,190	1,299	1,650	1,813	1,995
판관비율(%)	33.5	31.2	30.8	30.0	30.0
EBITDA	910	1,456	2,106	2,518	2,831
EBITDA 이익률 (%)	25.6	35.0	39.3	41.6	42.5
증가율 (%)	1.4	60.0	44.6	19.6	12.4
영업이익	492	1,168	1,808	2,248	2,587
영업이익률 (%)	13.8	28.1	33.7	37.2	38.9
증가율 (%)	-24.4	137.4	54.8	24.3	15.1
영업외손익	97	0	-68	-48	-19
금융수익	57	60	28	48	77
금융비용	80	96	96	96	96
기타영업외손익	120	36	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-12	-14	0	0	0
세전계속사업이익	576	1,154	1,739	2,200	2,567
세전계속사업이익률	16.2	27.7	32.4	36.4	38.6
증가율 (%)	-14.2	100.3	50.7	26.5	16.7
법인세비용	157	122	383	484	565
계속사업이익	419	1,031	1,357	1,716	2,002
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	419	1,031	1,357	1,716	2,002
당기순이익률 (%)	11.8	24.8	25.3	28.4	30.1
증가율 (%)	-22.4	146.1	31.6	26.5	16.7
지배주주지분 순이익	423	1,030	1,358	1,718	2,004
비지배주주지분 순이익	-4	2	-1	-2	-2
기타포괄이익	506	-253	0	0	0
총포괄이익	925	779	1,357	1,716	2,002

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,584	6,205	7,962	9,978	12,230
현금성자산	996	1,119	1,721	2,895	4,409
단기투자자산	148	120	147	167	184
매출채권	1,215	1,790	2,197	2,494	2,754
재고자산	2,766	2,803	3,441	3,905	4,312
기타유동자산	459	370	454	516	569
비유동자산	15,471	16,130	15,856	15,604	15,375
유형자산	1,245	1,703	1,576	1,462	1,360
무형자산	13,702	13,778	13,607	13,451	13,309
투자자산	161	170	194	212	227
기타비유동자산	363	479	479	479	479
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,055	22,335	23,818	25,582	27,606
유동부채	3,187	4,454	4,712	4,900	5,066
단기차입금	1,989	3,239	3,239	3,239	3,239
매입채무	75	125	153	174	192
유동성장기부채	98	77	77	77	77
기타유동부채	1,025	1,013	1,243	1,410	1,558
비유동부채	288	529	560	584	604
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	87	387	387	387	387
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	142	173	197	217
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,475	4,982	5,273	5,484	5,670
지배주주지분	17,439	17,209	18,402	19,957	21,797
자본금	221	239	239	239	239
자본잉여금	14,828	14,215	14,215	14,215	14,215
자본조정 등	-1,916	-1,963	-1,963	-1,963	-1,963
기타포괄이익누계액	563	310	310	310	310
이익잉여금	3,744	4,407	5,601	7,155	8,995
비지배주주지분	141	144	143	141	139
자본총계	17,580	17,353	18,545	20,098	21,936

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	902	646	882	1,421	1,728
당기순이익	419	1,031	1,357	1,716	2,002
유형자산 상각비	73	93	127	114	102
무형자산 상각비	346	195	171	156	142
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-21	-495	-840	-612	-537
기타	85	-178	67	47	19
투자활동으로인한현금흐름	-169	-860	-23	12	45
투자자산의 감소(증가)	-21	4	-24	-18	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-135	-108	0	0	0
기타	-13	-756	1	30	60
재무활동으로인한현금흐름	-353	339	-258	-259	-259
차입금의 증가(감소)	-13	301	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	38	-593	-13	0	0
배당금	-104	-154	-164	-164	-164
기타	-274	785	-81	-95	-95
기타현금흐름	52	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	432	123	601	1,174	1,514
기초현금	565	996	1,119	1,721	2,895
기말현금	996	1,119	1,721	2,895	4,409

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,771	4,455	6,051	7,733	9,022
EPS(지배순이익 기준)	1,787	4,447	6,057	7,741	9,031
BPS(자본총계 기준)	74,424	75,132	83,560	90,555	98,838
BPS(지배지분 기준)	73,827	74,508	82,917	89,919	98,210
DPS	689	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	102.0	40.6	33.3	26.1	22.3
P/E(지배순이익 기준)	101.1	40.7	33.3	26.0	22.3
P/B(자본총계 기준)	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
P/B(지배지분 기준)	2.4	2.4	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA(Reported)	46.0	30.5	23.1	18.9	16.2
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.4	151.5	35.8	27.8	16.7
EPS(지배순이익 기준)	-46.6	148.8	36.2	27.8	16.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.4	5.9	7.6	8.9	9.5
ROE(지배순이익 기준)	2.5	5.9	7.6	9.0	9.6
ROA	2.0	4.8	5.9	6.9	7.5
안정성 (%)					
부채비율	19.8	28.7	28.4	27.3	25.8
순차입금비율	5.9	14.3	10.0	3.3	순현금
이자보상배율	6.5	15.5	18.8	23.3	26.8

** K-IFRS 연결 기준*

에이피알 (278470)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Preview: 끝없는 성장, 상방은 여전히 열려 있다

BUY **TP 450,000원**

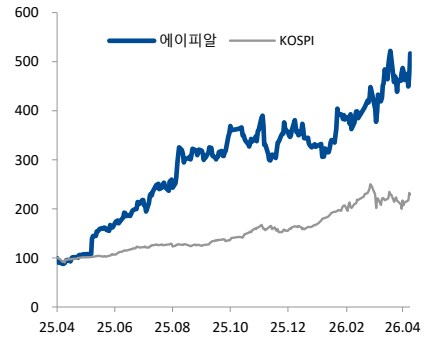
현재주가 (4/9)	365,500원
상승여력	23.1%
시가총액	13,684십억원
발행주식수	37,438천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	369,000원/62,900원
일평균 거래대금 (60일)	149십억원
외국인 지분율	35.01%
주요주주 지분율	
김병훈 외 5인	34.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	23.3	60.0	43.3
상대주가(%p)	12.0	27.0	-12.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	11,192	13,303	360,000
After	13,149	16,461	450,000
Consensus	12,238	15,462	392,778
Cons. 차이	7.4%	6.5%	14.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26F 에이피알 연결 기준 매출액은 5,860억원(+120%yoy), 영업이익은 1,424억원(+161%yoy, OPM 24%)으로 또다시 1분기 최대 실적 달성 예정. 특히, 미국 법인 및 유럽향 B2B 매출이 성장을 견인하는 가운데, 유럽향 마케팅비 증가 및 물류비 상승에도 불구하고 B2B 비중 확대 및 레버리지 효과 가시화되며 컨센서스 상회 전망. 업종 내 Top Pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- **[미국]:** 매출액 2,504억원(+253%yoy) 전망. 1분기 상대적인 비수기에도 불구하고 아마존 빅스프링 세일(3/25~3/31) 성과 호조 및 틱톡 채널 내 동사의 히어로 제품 여전히 상위 랭크 지속하며 글로벌 수요 지속성 입증하는 중. 오프라인 ULTA향 매출은 1Q에도 우상향 흐름 지속되고 있으며, 향후 추가적인 오프라인 채널 입점 통한 추가적인 성장 전망
- **[B2B 및 기타]:** 매출액 1,799억원(+197%yoy) 전망. 미국 내 바이럴 선순환 효과 나타나며 유럽/중동/남미 니즈 지속 증가. 유럽은 영국 아마존 입점을 시작으로 유럽 5개국 진출하며 온라인 성과 견조. 또한 오프라인 채널인 유럽 세포라 채널에 상반기까지 450개 매장 입점 예정. 올해 본격적인 유럽 성장 가속화 전망
- **[일본]:** 매출액 583억원(+99%yoy) 전망. 4분기 일회성 매출 인식분 약 100억원 제외 시 QoQ 플랫한 성과 전망. 화장품/디바이스 양호한 성장 지속

주가전망 및 Valuation

- 에이피알에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 360,000원에서 450,000원으로 상향 조정. 26F~27F 실적 추정치를 상향함에 따라, 12M Fwd EPS를 기존 11,543원에서 14,253원으로 상향 조정, Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용하여 산정

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	723	123	108	145	2,842	26.4	17.6	5.9	12.5	41.3	0.0
2025	1,527	366	290	396	7,704	171.1	30.0	19.4	21.2	75.3	2.2
2026F	2,549	629	492	661	13,149	70.7	27.8	17.0	18.1	78.6	1.0
2027F	3,182	795	616	827	16,461	25.2	22.2	10.7	14.0	59.2	1.2
2028F	3,660	923	727	955	19,415	17.9	18.8	7.5	11.6	46.8	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	14,253	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	450,393	
목표주가(원)	**450,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	365,500	- 2026.04.09 종가
상승여력(%)	23.1	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**547.6**	**586.0**	**616.2**	**633.1**	**713.3**	**722.8**	**1,527.3**	**2,548.6**
YoY(%)	*79%*	*111%*	*122%*	*124%*	*120%*	*88%*	*64%*	*30%*	*38%*	*111%*	*67%*
지역별 매출액											
1. 국내	76.8	73.2	76.0	73.1	68.5	65.2	69.8	72.0	323.1	299.1	275.5
YoY(%)	*-7%*	*-7%*	*3%*	*-17%*	*-11%*	*-11%*	*-8%*	*-1%*	*1%*	*-7%*	*-8%*
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	250.4	275.1	285.5	334.8	158.3	572.7	1,145.8
YoY(%)	*187%*	*286%*	*280%*	*270%*	*253%*	*186%*	*90%*	*31%*	*133%*	*262%*	*100%*
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	58.3	65.1	68.3	83.9	52.2	188.8	275.5
YoY(%)	*198%*	*366%*	*207%*	*289%*	*99%*	*48%*	*47%*	*22%*	*57%*	*262%*	*46%*
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	28.9	37.1	30.2	34.0	98.8	122.3	130.3
YoY(%)	*40%*	*35%*	*12%*	*12%*	*2%*	*7%*	*10%*	*7%*	*27%*	*24%*	*7%*
5. 기타(B2B 포함)	60.7	79.7	85.4	118.8	179.9	173.7	179.3	188.6	90.4	344.5	721.5
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	454.8	485.2	487.5	539.7	338.5	1,077.1	1,967.3
YoY(%)	*152%*	*217%*	*220%*	*255%*	*176%*	*114%*	*79%*	*31%*	*58%*	*218%*	*83%*
2. 뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	123.1	122.5	136.9	165.4	312.6	407.0	547.8
YoY(%)	*36%*	*32%*	*39%*	*19%*	*35%*	*36%*	*33%*	*35%*	*45%*	*30%*	*35%*
3. 기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	8.5	8.7	8.2	71.6	43.2	33.5
YoY(%)	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-51%*	*-20%*	*-20%*	*-17%*	*-31%*	*-23%*	*-40%*	*-23%*
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**130.8**	**142.4**	**157.1**	**158.3**	**171.2**	**122.7**	**365.5**	**629.0**
OPM(%)	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*24%*	*26%*	*25%*	*24%*	*17%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*97%*	*202%*	*253%*	*228%*	*161%*	*86%*	*65%*	*31%*	*18%*	*198%*	*72%*
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**130.8**	**146.1**	**153.3**	**158.8**	**172.0**	**133.3**	**364.3**	**630.2**
세전이익(%)	*22%*	*24%*	*25%*	*24%*	*25%*	*25%*	*25%*	*24%*	*18%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*95%*	*172%*	*263%*	*175%*	*147%*	*96%*	*65%*	*32%*	*26%*	*173%*	*73%*
지배주주순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**98.8**	**116.9**	**121.1**	**123.5**	**130.7**	**107.6**	**289.7**	**492.3**
순이익(%)	*65%*	*91%*	*98%*	*135%*	*171%*	*186%*	*177%*	*181%*	*15%*	*19%*	*19%*
%YoY	*107%*	*175%*	*366%*	*128%*	*134%*	*83%*	*66%*	*32%*	*32%*	*169%*	*70%*

자료: 에이피알, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	2,549	3,182	3,660
증가율 (%)	38.0	111.2	66.9	24.8	15.0
매출원가	179	357	589	734	840
매출원가율 (%)	24.8	23.4	23.1	23.1	23.0
매출총이익	544	1,171	1,959	2,449	2,819
매출이익률 (%)	75.2	76.7	76.9	77.0	77.0
증가율 (%)	37.7	115.3	67.3	25.0	15.1
판매관리비	421	805	1,330	1,653	1,897
판관비율(%)	58.2	52.7	52.2	51.9	51.8
EBITDA	145	396	661	827	955
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	25.9	26.0	26.1
증가율 (%)	22.9	173.1	66.9	25.1	15.5
영업이익	123	366	629	795	923
영업이익률 (%)	17.0	24.0	24.7	25.0	25.2
증가율 (%)	18.3	197.6	71.9	26.4	16.1
영업외손익	11	-1	1	0	13
금융수익	29	33	44	45	57
금융비용	17	31	34	35	33
기타영업외손익	-1	-3	-9	-10	-11
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	630	794	935
세전계속사업이익률	18.4	23.8	24.7	25.0	25.5
증가율 (%)	25.5	173.7	73.1	26.0	17.8
법인세비용	26	75	138	178	209
계속사업이익	108	290	492	616	727
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	492	616	727
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	19.3	19.4	19.9
증가율 (%)	31.7	168.5	69.7	25.2	18.0
지배주주지분 순이익	108	290	492	616	727
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	492	616	727

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	941	1,433	2,029
현금성자산	90	154	459	868	1,394
단기투자자산	25	32	42	50	58
매출채권	39	78	102	123	142
재고자산	110	165	215	261	300
기타유동자산	18	23	31	37	43
비유동자산	279	226	232	237	241
유형자산	51	60	61	61	62
무형자산	6	7	6	5	4
투자자산	62	45	51	56	61
기타비유동자산	160	114	114	115	114
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	565	772	1,173	1,669	2,270
유동부채	145	238	275	306	335
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	34	64	71	78	85
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	111	174	204	228	250
비유동부채	96	88	91	90	103
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	96	88	91	90	103
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	366	396	438
지배주주지분	324	446	807	1,274	1,832
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
자본조정 등	-47	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	229	427	788	1,255	1,813
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	807	1,274	1,832

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	79	341	480	602	736
당기순이익	108	290	492	616	727
유형자산 상각비	22	29	31	31	32
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-5	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-58	-32	-48	-50	-26
기타	11	54	4	4	2
투자활동으로인한현금흐름	-110	-94	-48	-46	-44
투자자산의 감소(증가)	-44	17	-6	-5	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-32	-32	-32
기타	-21	-96	-10	-9	-7
재무활동으로인한현금흐름	-5	-182	-128	-147	-166
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-3	0	0	0
자본의 증가	76	-123	0	0	0
배당금	0	-134	-131	-150	-168
기타	-81	78	3	3	2
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-35	64	305	409	526
기초현금	125	90	154	459	868
기말현금	90	154	459	868	1,394

(단위:원, 배, %)

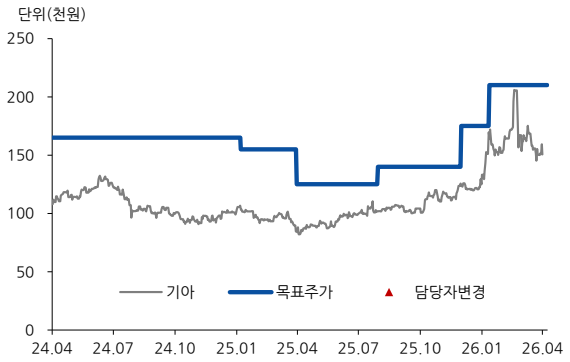
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,842	7,704	13,149	16,461	19,415
EPS(지배순이익 기준)	2,842	7,704	13,149	16,461	19,415
BPS(자본총계 기준)	8,486	11,910	21,556	34,017	48,933
BPS(지배지분 기준)	8,486	11,910	21,556	34,017	48,933
DPS	0	5,090	3,500	4,000	4,500
P/E(당기순이익 기준)	17.6	30.0	27.8	22.2	18.8
P/E(지배순이익 기준)	17.6	30.0	27.8	22.2	18.8
P/B(자본총계 기준)	5.9	19.4	17.0	10.7	7.5
P/B(지배지분 기준)	5.9	19.4	17.0	10.7	7.5
EV/EBITDA(Reported)	12.5	21.2	18.1	14.0	11.6
배당수익률	0.0	2.2	1.0	1.2	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	26.4	171.1	70.7	25.2	17.9
EPS(지배순이익 기준)	26.4	171.1	70.7	25.2	17.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	41.3	75.3	78.6	59.2	46.8
ROE(지배순이익 기준)	41.3	75.3	78.6	59.2	46.8
ROA	25.2	43.3	50.6	43.4	36.9
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	45.3	31.1	23.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	32.6	103.7	170.7	227.4	281.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 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	-22.70	-1.90
2026.04.10	BUY	210,000		

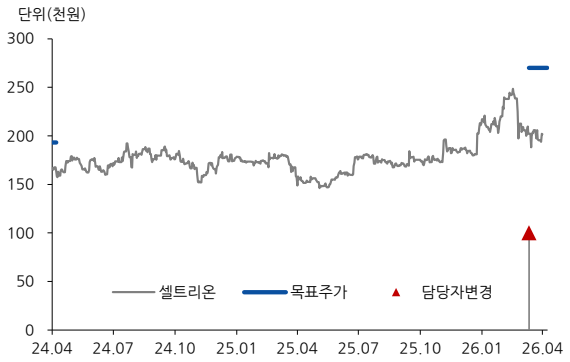
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.24	BUY	193,191	-12.84	10.24
2024.09.05	BUY	248,388	-31.30	-23.89
2025.05.13	BUY	221,539	-17.00	12.17
2026.03.20	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.03.20	BUY	270,000	-26.19	-23.70
2026.04.10	BUY	270,000		

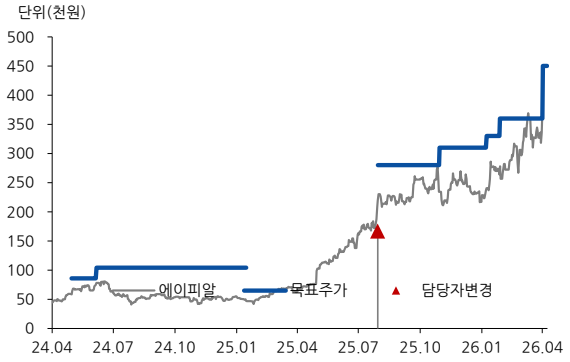
▶ 최근 2년간 셀트리온 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.08	BUY	86,000	-19.97	-13.72
2024.06.14	BUY	104,000	-46.73	-22.60
2024.12.14	AFTER 6M	104,000	-50.95	-46.73
2025.08.07	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.08.07	BUY	280,000	-17.12	-1.43
2025.11.07	BUY	310,000	-23.29	-13.06
2026.01.16	BUY	330,000	-18.78	-13.33
2026.02.05	BUY	360,000	-12.77	2.50
2026.04.10	BUY	450,000		

▶ 최근 2년간 에이피알 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 기아와 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.