

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

현대차 (005380KS, 639,000)

목표주가 900,000원 40.8%

BUY

기아 (000270KS, 164,300)

목표주가 240,000원 46.1%

BUY

현대모비스 (012330KS, 595,000)

목표주가 950,000원 59.7%

BUY



리서치센터 리포트
바로가기

자동차 (OVERWEIGHT)

천재는 무엇으로 움직이는가

- 현대차그룹 3사는 임원에 대해 2025년부터 성과에 연동하여 주식보상제도를 실시. 이는 대주주/임직원/일반 주주의 이해관계 일치를 의미.
- Physical AI 경쟁에는 막대한 자금과 천재들이 필요. 테슬라의 압도적인 기술력은 높은 Valuation이 자금 조달 및 인재 영입과 선순환 구조를 이루고 있기 때문.
- 현대차그룹 3사의 RSU도입으로, 주가가 상승할수록 자금 조달과 인재 영입에 유리. Physical AI 시대에 과점 플레이어로 성장 가능성이 높아질 전망.

WHAT'S THE STORY?

인재를 사는 화폐는 '현금'이 아니라 '주식': 기술혁신에는 막대한 자금과 인재가 필요. 이를 해결하는 가장 좋은 방법은 주가 상승.

- **RSU(Restricted Stock Unit)란?**: 핵심 인재에게 3~5년에 걸쳐 성과에 따라 주식 보상을 지급하고, 일정 기간(3~5년)동안 매도 금지. 회사 입장에서는 핵심 인재의 성과와 기업가치를 연동시키고, 당장의 현금흐름에 부정적인 영향없이 인재를 붙잡아 둘 수 있음. 스톡옵션과의 차이는, 스톡옵션은 행사가격이 있어서 주식 하락의 리스크를 임원이 지지 않고, 상방만 향유. 이에 따라 단기 성과와 주가 상승에 집중할 수 있는 리스크가 더 큼.
- **주가 상승이 만드는 선순환**: 주가 상승 → 자금 조달과 인재 영입 → 기술 경쟁력 향상 → 실적 향상 → 주가 상승의 선순환 구조가 가능.
- **미국 빅테크, 인재를 영입하는 방법은 주식보상**: 인재 영입을 위해 막대한 주식보상 또는 M&A를 실행. 핵심 인재 영입에는 수십억~수 천억원이 소요되는데, 이를 현금으로 지급하면, 단기 실적과 현금흐름에 부담이 될 수 있음.

테슬라 사례, 높은 주가가 모든 것을 해결해주고 있다: 일론머스크의 기술력 과시와 비전 제시는 자금 조달과 인재 영입이 목적.

- **테슬라를 거쳐간 천재들**: 2016년에 AMD 출신 Jim Keller(2016년~2018년)를 영입하여, Hardware 3.0과, 저전압, 인포테인먼트 시스템 설계. 함께 온 애플 출신 칩 설계자 Pete Bannon(2016년~2025년 8월)이 Hardware 4.0으로 발전시킴. 2017년에 컴퓨터 비전, 딥러닝의 세계 최고 전문가인 Andrej Karpathy(2017년~2022년)를 영입하여, 오토파일럿/FSD 개발. 현재 FSD 총괄 엔지니어인 Ashok Elluswamy이 End-to-End 방식으로 전환시킴.

(다음 페이지에 계속)

- **2018년까지 적자였던 테슬라, 인재에 대한 보상은 어떻게?:** R&D 투자 부담과 낮은 가동률로 2018년 까지 적자. 핵심 인재에 대한 보상은 현금 지급의 연봉보다는 주식보상이 더 컸을 것으로 추정. 일론 머스크의 주식보상을 제외하고, 임직원에 대한 주식보상 규모는 연간 13억 달러 이상.
- **P/E 100~200배의 Valuation:** 2019년 3분기에 흑자 전환 이후, 높은 Valuation을 활용하여, 2019년에 CB(18억 달러)와 증자(8.6억 달러), 2020년에 3차례의 증자(123.4억 달러)를 실시. 매년 Tech Day와 주총을 전 세계에 방영하면서, 인재 영입에 활용.

주가에 적극적으로 변한 현대차 그룹: CES를 기점으로 주가 상승을 위해 국내외 행사를 적극적으로 진행 중. 5월 이후에는 아틀라스 영상을 시리즈로 유튜브에 송출.

- **단순한 브랜드 마케팅이 아닌, 자금조달과 인재영입을 위한 포석:** Physical AI 기술을 향상시키고, 서비스를 하기 위해서는 1)데이터센터, 2) AI모델, 3) AI추론 칩, 4) 현실세계 데이터가 필요. 이를 실행하기 위해서는 막대한 자본과 천재들이 필요.
- **현대차 3사, 자동차 사업에서 충분한 자금 조달 불가능:** 현대차/기아의 글로벌 판매와 수익성은 2023년을 Peak로 둔화 중. 수요 정체 상태에서, 미국 관세, 원자재 가격 상승, 칩 가격 상승을 소비자에 전가할 수 없는 상황.
- **현대차 3사, 자금 조달의 전제 조건은 주가 상승:** 현대차/기아는 필요한 자금을 1)기술 파트너사와의 공동 투자나, 2)현대차/기아가 가지고 있는 데이터를 사업화, 3) 인도법인 상장처럼 보유한 지분을 매각하여, 자본을 재배치하는 방식을 통해, 자금을 조달할 것으로 예상. 주가가 높아질 수록, 글로벌 파트너사와의 협업과 신사업 진행, 자금 조달이 용이해질 전망.
- **보스턴 다이내믹스(BD)의 가치, 현대차 그룹의 주가와 순환참조:** 현대차 그룹이 BD의 파트너십과 생태계를 구성해주고 있으며, 매년 5천억원 수준의 증자를 진행 중. 현대차 그룹의 주가가 상승할수록, 글로벌 기술 인재 영입이 용이해지면서, 향후 BD도 높은 가격에 상장할 수 있을 것으로 예상.

현대차그룹 3사, 임원에 주식보상제도 도입: 1)주가 상승에 대한 확실한 의지, 2) 미국 빅테크와 비슷한 인재 영입의 틀을 마련하면서, Physical AI 기술 개발에 필요한 인재 영입이 가능해짐.

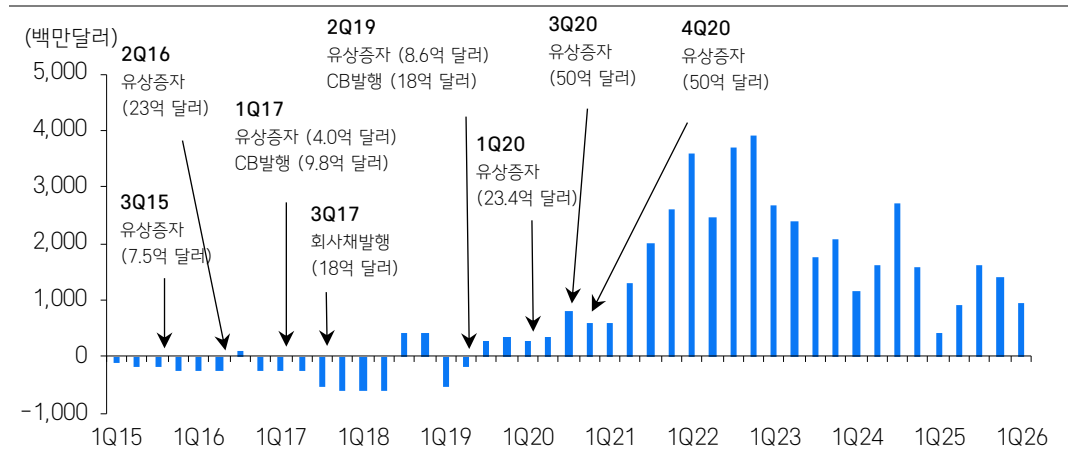
- **RSU, 완성차부터 도입:** 현대차 호세무노 사장은 2023년부터 매년 보통주 5천주(현재주가 기준 32억원)를 지급받음. 2026년 초에 영입된 박민우 사장도 RSU 계약이 있었을 것으로 예상됨. 기아의 경우 2024년 7월에 도입하였으며, 1명에 대해 1,290주(현재주가 기준 2억원)를 부여.
- **2025년 성과부터 임원에 주식보상 실시:** 현대차/기아는 2025년 성과에 연동하여, 임원들에게 주식 보상 지급을 실시. 현대모비스는 임원 성과급의 30%를 주식으로 지급 및 RSU도입 검토 중.
- **현대차/현대모비스, Tech 기업으로 변화 중:** 2025년 기준 R&D인력이 전체 인력의 17% 비중. 현대차의 경우 생산 및 영업직군의 은퇴인력이 증가하면서, 2027년이후에는 R&D 인력이 국내 생산직 인력을 추월할 전망. 많은 R&D 인력을 Retention하기 위해서도 스타 엔지니어가 필요.
- **임원에 대한 주식 보상제도 도입 의미:** 1) 주식시장은 현대차그룹에 그룹에 대해 승계 이슈가 마무리되지 않아서, 주가 상승에 대한 Top Management의 관심이 약하다는 인식이 강했음. 현대차그룹3사의 RSU 제도 도입은 주가 상승이 뒷받침되어야, 우수한 인재 영입이 가능하다는 것을 인식했다는 의미. 2) Physical AI 시대에 경쟁사는 테슬라와 중국의 상위 전기차업체. 파트너사는 엔비디아와 구글 등 미국의 빅테크. 기술 개발과 생태계 구성을 위해서는 비전 인식, AI모델, 딥러닝, 반도체 설계 등의 분야에서 글로벌 Top 수준의 엔지니어 영입이 필요. RSU는 실적이 Peak Out된 상황에서, 핵심 인재 영입을 가능하게 하는 제도. 3) 스타 엔지니어가 많아질수록, 한국의 인재들이 의대에 편중되는 현상도 완화될 전망.

테슬라: 주식보상 비용

	2021	2022	2023	2024*	2025
주식보상 비용 (세후, 백만달러)	2,121	1,560	1,812	1,328	2,012
주당 SBC (달러)	0.63	0.45	0.52	0.38	0.57

참고: 2024년은 일론머스크의 스톡옵션이 무효 판결을 받으면서, 일론머스크에 대한 비용은 없음. 전부 임직원 몫.
자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라 영업이익 vs 자금조달 타임라인



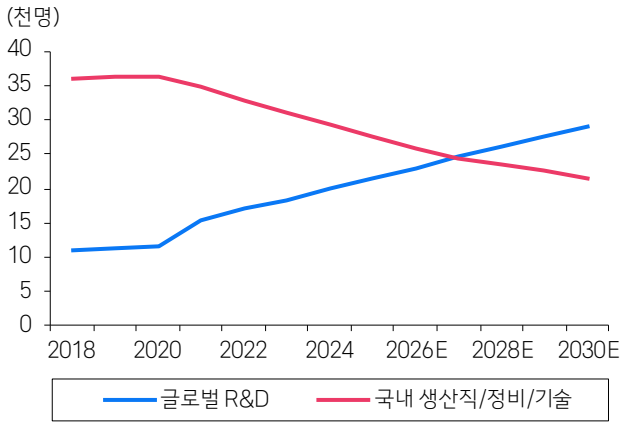
자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차그룹 3사: 임원 대상 주식 보상 내역

	2025년 임원보상 주식수(주)	1주당 처분가액 (천원)	처분가액 총액 (백만원)	2026년 임직원 보상을 위한 주식 수(주)	비고
현대차	50,458	488	24,600	1,100,884	임원 대상 주식보상제도 도입
기아	53,318	155	8,280	1,810,273	임원 대상 주식보상제도 도입
현대모비스	3,800	446	1,695	1,055,800	상여금의 30%를 주식으로 지급

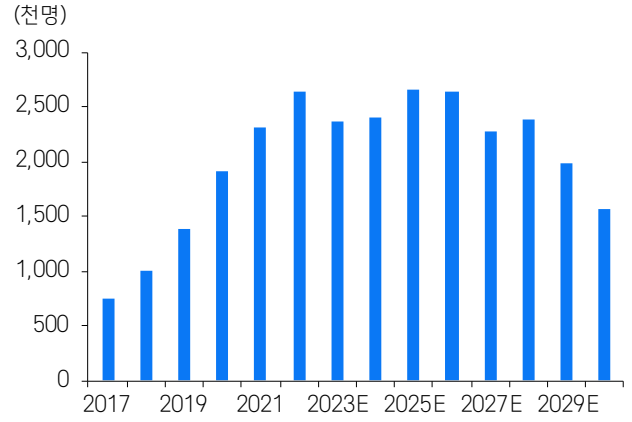
자료: 각 사, 삼성증권

현대차: 글로벌 R&D 인력 vs 국내 생산직



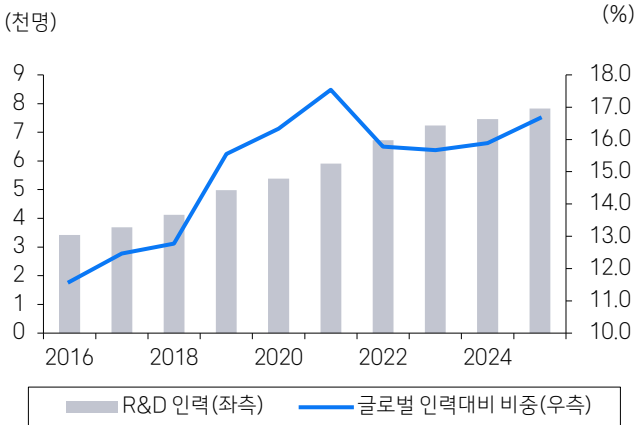
자료: 현대차, 삼성증권

현대차: 국내 퇴직 인원



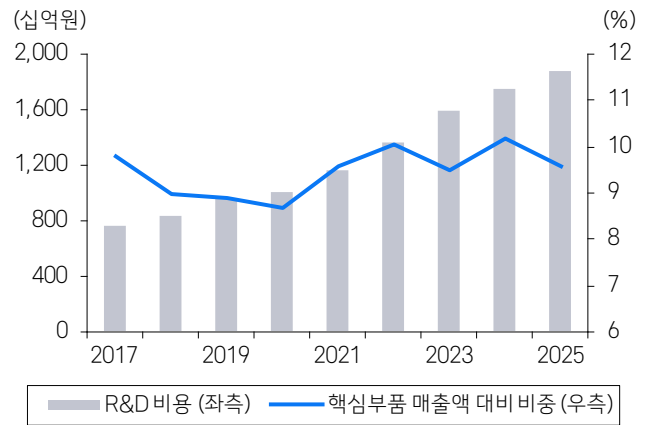
자료: 현대차 노조, 삼성증권

현대모비스: R&D 인력 및 글로벌 인력 대비 비중



자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 핵심부품 매출액 대비 R&D 비중



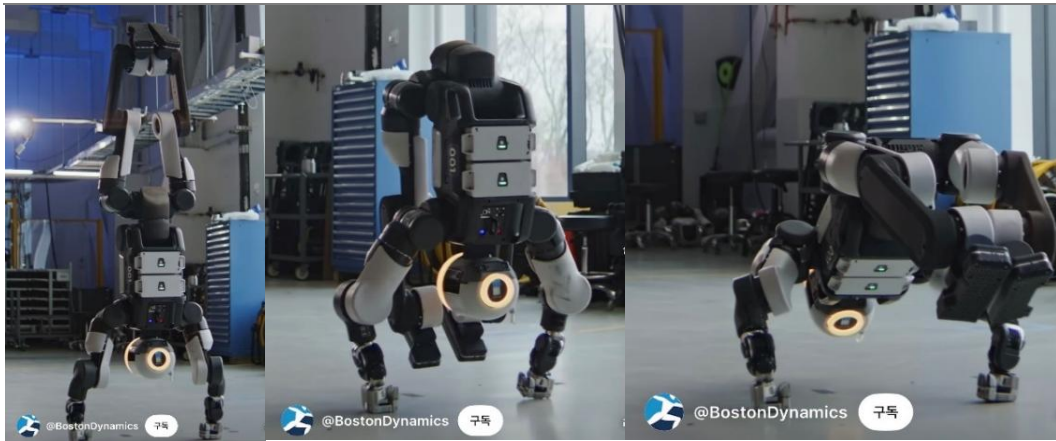
자료: 현대모비스, 삼성증권

현대차그룹 3사 Cashflow와 순현금

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
현대차*	11,928	14,819	16,888	18,978	12,749
기아	7,360	9,333	11,297	12,564	9,054
모비스	2,609	2,154	5,343	4,253	4,473
영업현금흐름	21,896	26,307	33,527	35,795	26,276
Capex+지분투자	-7,571	-11,625	-15,742	-18,375	-19,514
배당	-2,051	-2,926	-4,269	-6,514	-5,841
자사주 매입소각	0	0	-650	-1,563	-1,972
현금 유출	-9,622	-14,551	-20,662	-26,452	-27,327
Net Cashflow	12,274	11,756	12,866	9,343	-1,051
순현금	27,363	30,412	40,698	43,583	40,045

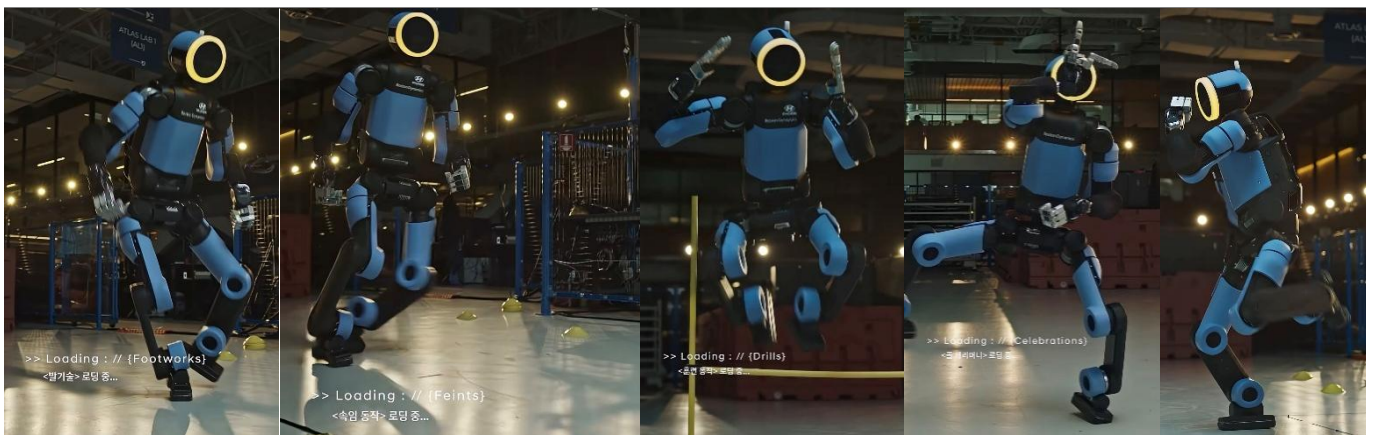
참고: 현대차는 금융부분 제외 영업현금흐름 및 순현금
자료: 각 사, 삼성증권

보스턴 다이내믹스: 아틀라스의 기계 체조 영상



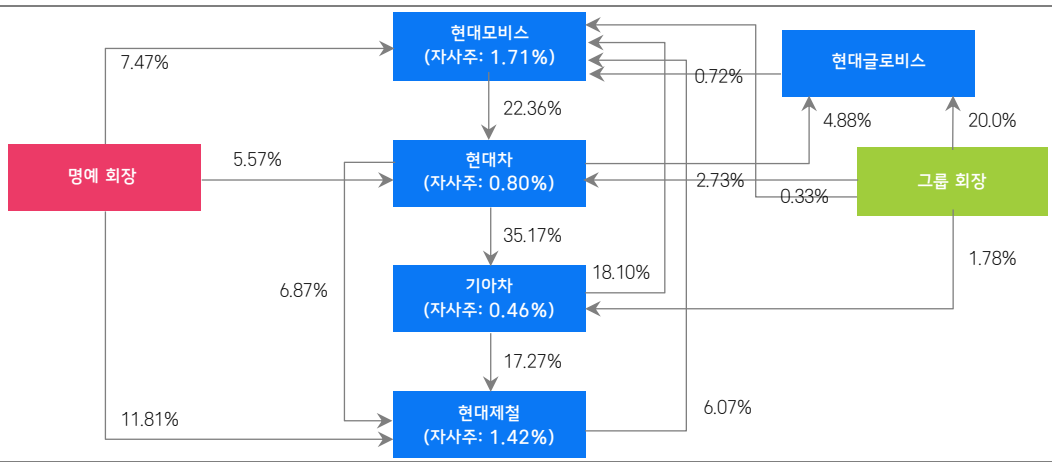
자료: Boston Dynamics

현대차그룹: 월드컵 홍보 영상(Next Starts Now)



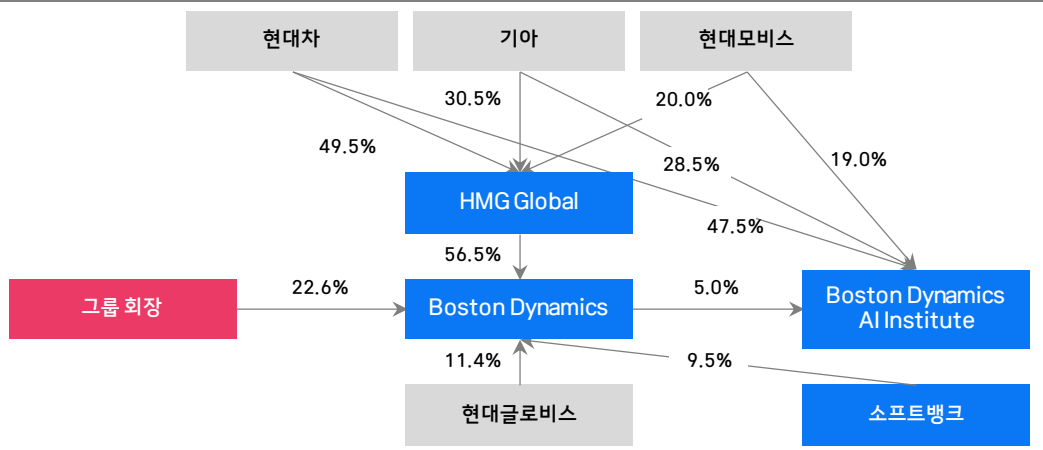
자료: 현대차그룹

현대차그룹: 지배 구조



자료: 각 사, 삼성증권

Boston Dynamics: 지배 구조



자료: 각 사, 삼성증권

보스턴다이내믹스 실적

(십억원)	매출액	당기순손익
2021	66.8	-197
2022	78.2	-225.1
2023	91	-334.8
2024	116.1	-440.5
2025	150.1	-528.4

자료: 현대글로벌비스, 삼성증권

보스턴다이내믹스 상장 시 (390억달러)* 지분 가치

(백만달러)	지분율 (%)	달러가치	원화 가치 (십억원)*
현대차	27.97	10,907	15,816
기아	17.23	6,721	9,745
현대모비스	11.30	4,407	6,390
그룹 회장	22.60	8,814	12,780
현대글로벌비스	11.40	4,446	6,447
소프트뱅크	9.50	3,705	5,372
계	100	39,000	56,550

참고: *390억달러는 Figure AI의 가치.

원/달러 환율은 1,450원 적용

자료: 각 사, 삼성증권

현대차: 자회사 지분가치 현황

Physical AI 분야	자회사	지분율 (%)	장부금액 (십억원)	시가총액 (5/26) (십억원)	시총 x 지분율 x 30% 할인 (십억원)	비고
로봇	Boston Dynamics*	27.97	469			기아 지분율 17.23%
	로보틱스 랩	55.0				기아 지분율 45%
	RMAC	TBD				2H26에 운영 시작
	Robotics America	TBD				2H26에 설립
SI, 로봇 관제	현대오토에버	31.59	572	17,606	3,893	기아 지분율 16.24%
자율주행/로봇	기아	35.17	21,679	65,238	16,061	
방산/무인방산	현대로템	33.77	891	23,411	5,534	
원전/데이터센터	현대건설	20.95	3,195	16,914	2,480	기아 지분율 5.24%
금융	현대캐피탈	59.72	4,553			기아 지분율 40.13%
	현대카드	36.96	1,587			기아 지분율 6.48%
총합			32,945		27,969	

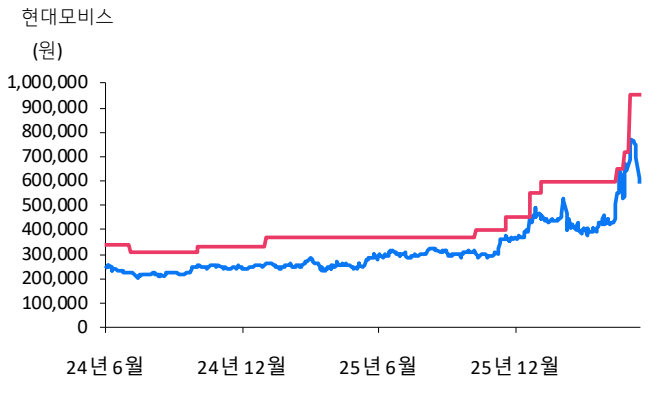
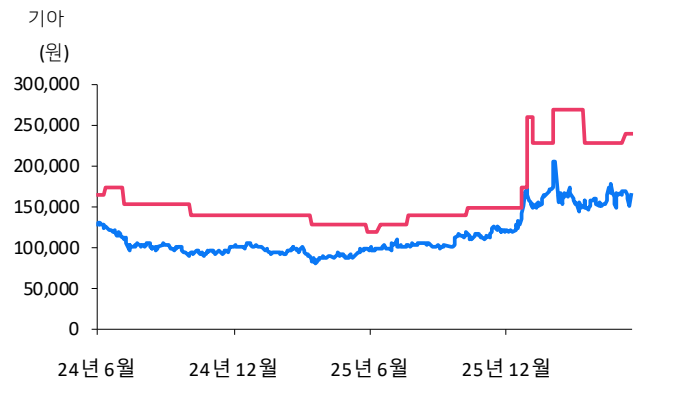
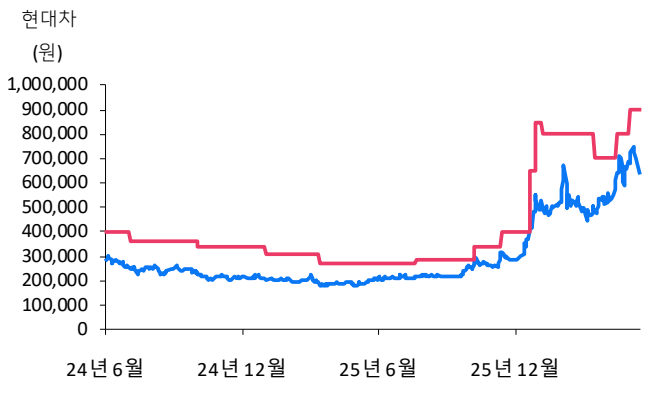
참고: *HMG Global의 BD향 지분율 고려. 볼드체는 연결 대상, 그 외는 지분법 대상. NAV discount 30% 적용

자료: 현대차, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

현대차												
일 자	2024/5/29	6/25	7/26	10/25	2025/1/24	4/7	8/14	10/31	12/8	2026/1/14	1/22	1/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	345000	400000	360000	340000	310000	270000	285000	340000	400000	650000	850000	800000
과리율 (평균)	-21.52	-31.63	-32.30	-37.27	-34.90	-26.06	-20.49	-20.69	-22.55	-27.91	-40.91	-35.99
과리율 (최대or최소)	-16.96	-25.50	-28.06	-33.38	-28.39	-17.41	-7.02	-7.35	1.50	-15.54	-37.88	-15.75
일 자	4/7	4/10	5/11	5/27								
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY								
TP (원)	800000	700000	800000	900000								
과리율 (평균)	-37.66	-23.42	-17.04									
과리율 (최대or최소)	-36.50	-12.43	-26.00									
기아												
일 자	2024/5/29	7/4	7/29	10/28	2025/4/7	6/20	7/7	8/14	11/3	2026/1/14	1/22	1/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	165000	175000	155000	140000	130000	120000	130000	140000	150000	175000	260000	230000
과리율 (평균)	-24.20	-31.41	-34.54	-30.66	-30.49	-17.88	-21.50	-24.00	-20.38	-7.53	-40.63	-30.12
과리율 (최대or최소)	-19.82	-27.83	-27.68	-23.79	-23.38	-15.75	-15.08	-14.36	-9.33	-1.66	-38.85	-24.35
일 자	2/25	4/7	6/1									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (원)	270000	230000	240000									
과리율 (평균)	-39.27	-30.51										
과리율 (최대or최소)	-23.70	-21.96										
현대모비스												
일 자	2024/3/20	7/26	10/25	2025/1/24	11/3	12/12	2026/1/14	1/28	5/11	5/20	5/27	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	340000	310000	330000	370000	400000	450000	550000	600000	650000	720000	950000	
과리율 (평균)	-30.85	-28.56	-24.95	-24.53	-22.07	-16.66	-16.89	-28.76	-8.41	-8.33		
과리율 (최대or최소)	-21.76	-19.35	-21.67	-12.30	-9.38	0.22	-11.36	-11.83	0.00	-6.94		

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA