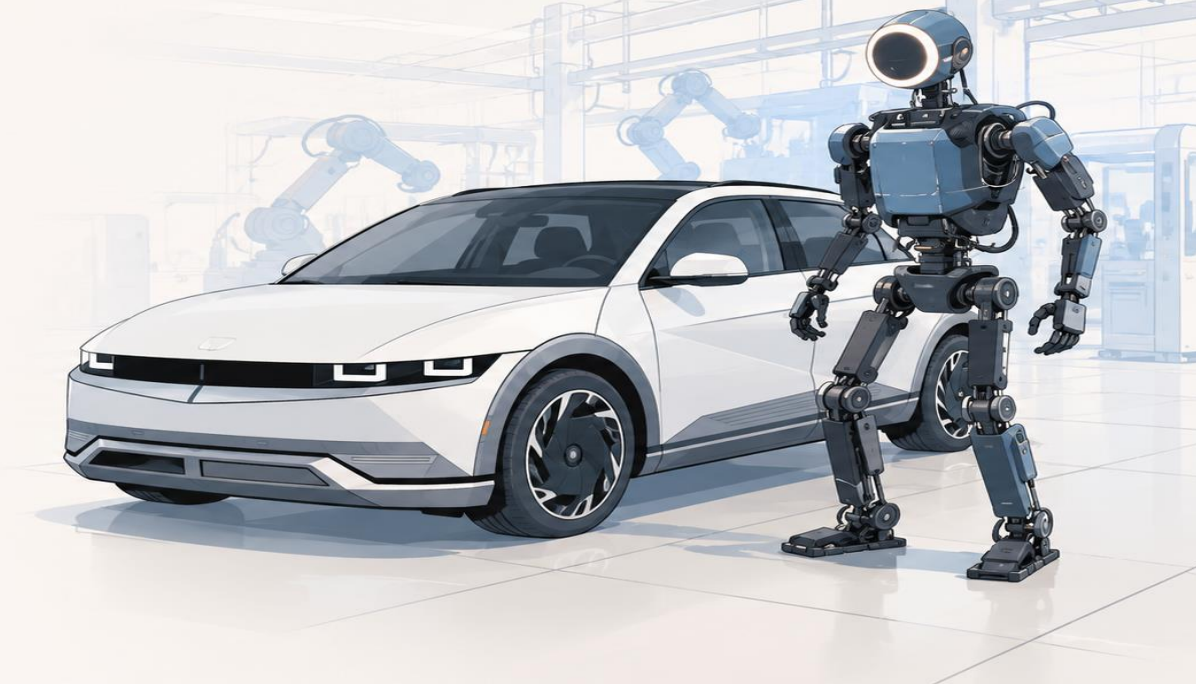


June, 2026



자동차(Overweight)

Physical AI 구현 인프라를 보유한 기업의 시간

Summary

- AI 인프라 장세의 본질은 승자가 확정되지 않은 상황에서도 모두가 필요로 하는 공통 인프라에 프리미엄이 부여된다는 점에 있다. 생성형 AI에서 GPU와 DC가 공통 인프라였다면, Physical AI에서는 로봇·차량·제조현장까지 공통 인프라로 확장될 전망이다.
- 이 관점에서 현대차그룹은 Physical AI를 구현할 디바이스와 현장을 보유한 기업으로서 프리미엄을 받을 수 있다. 완성차 제조라인, 차량 데이터, Boston Dynamics의 로봇 하드웨어, RMAC/HMGMA 실증 현장, 현대모비스의 부품 밸류체인을 모두 보유하고 있기 때문이다.
- 다만 현대차그룹의 재평가 조건은 단순한 로봇 제조 역량이 아니라 물리 데이터와 검증 루프의 확보에 있다. RMAC과 HMGMA는 단순 시연 공간을 넘어 로봇 운용 데이터를 축적하고, 이를 통해 AI 모델 제공자에 대한 종속 리스크를 완화하는 기반이 될 전망이다.
- 휴머노이드 로봇의 산업 현장 적용을 위해서는 고하중 작업을 장시간 반복 수행할 수 있는 능력이 요구되며, 이는 결국 액추에이터의 열부하 제어 능력과 장기 내구성에 의해 결정된다. 따라서 원가 경쟁력보다 산업 환경에서의 성능 확보가 우선적으로 검증되어야 한다고 판단한다.
- 현대모비스는 Atlas향 액추에이터 양산을 통해 자동차 부품사에서 로봇 핵심부품사로 확장하는 전환점에 진입할 전망이다. 또한 중국산 부품 보안 리스크와 일본 정밀부품 의존도 축소 필요성이 맞물리며, 한국 자동차 부품사의 대체 공급망 가치도 함께 부각될 가능성이 존재한다.
- Top-pick은 섹터 주도주인 ‘현대차’와 Atlas향 액추에이터 공급을 통해 로봇틱스 서사가 실제 실적으로 전환될 가능성이 높은 ‘현대모비스’를 제시한다. ‘기아’는 현대차 대비 과도하게 확대된 밸류에이션 할인율을 고려할 때 차선호주로 접근 가능하다고 판단한다.

Index

Part I.	현대자동차그룹에 대한 인식의 변화	5
	- Physical AI 기업으로의 인식 전환은 하반기에도 이어질 전망	
Part II.	Physical AI 밸류체인 Checkpoint	13
	- 로봇 부품의 핵심은 액추에이터	
Part III.	실적 점검	20
	- 하반기 변수는 감익보다 신차 효과의 강도	
Part IV.	투자전략	27
	- 변동성 방어가 필요한 구간, 선택지는 결국 현대차그룹으로 압축	
Part V.	기업분석	36
	- 현대차(005380.KS): Physical Data의 가치를 반영	
	- 기아(000270.KS): 투자매력도가 높아진 구간	
	- 현대모비스(012330.KS): 로봇 액추에이터 매출 가시화	
	- HL만도(204320.KS): 움직임을 구현하는 부품사, Physical AI로 확장	

분석대상 기업 요약

구분		현대차 (005380)	기아 (000270)	현대모비스 (012330)	HL만도 (204320)
투자 의견		Buy (유지)	Buy (유지)	Buy (유지)	Buy (유지)
목표주가(원)		900,000원 (상향)	240,000원 (유지)	850,000원 (상향)	80,000원 (유지)
현재주가(원)		597,000원	156,000원	576,000원	50,000원
상승여력(%)		50.8%	53.8%	47.6%	60.0%
매출액증가율(%)	2026E	4.7	9.0	5.2	3.6
	2027E	4.6	3.1	8.3	5.1
	2028E	5.4	4.2	7.9	5.9
영업이익증가율(%)	2026E	5.6	11.4	6.7	13.9
	2027E	10.0	6.7	17.1	13.2
	2028E	12.7	9.0	8.8	9.5
순이익증가율(%)	2026E	10.7	9.6	15.4	92.6
	2027E	8.6	6.5	16.1	23.0
	2028E	9.2	9.4	10.5	15.0
PER(배)	2026E	12.4	7.3	12.2	12.2
	2027E	11.3	6.9	10.5	9.9
	2028E	10.4	6.3	9.5	8.6
PBR(배)	2026E	1.3	0.9	1.0	0.8
	2027E	1.2	0.8	0.9	0.8
	2028E	1.1	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	2026E	8.8	12.9	8.3	6.9
	2027E	8.9	12.6	8.9	7.9
	2028E	9.1	12.6	9.1	8.5
배당수익률(%)	2026E	1.8	4.4	1.2	1.8
	2027E	1.8	4.5	1.3	2.0
	2028E	2.0	4.8	1.4	2.2

주: 2026년 2월 23일 종가 기준

자료: 흥국증권 리서치센터

I . 현대자동차그룹에 대한 인식의 변화

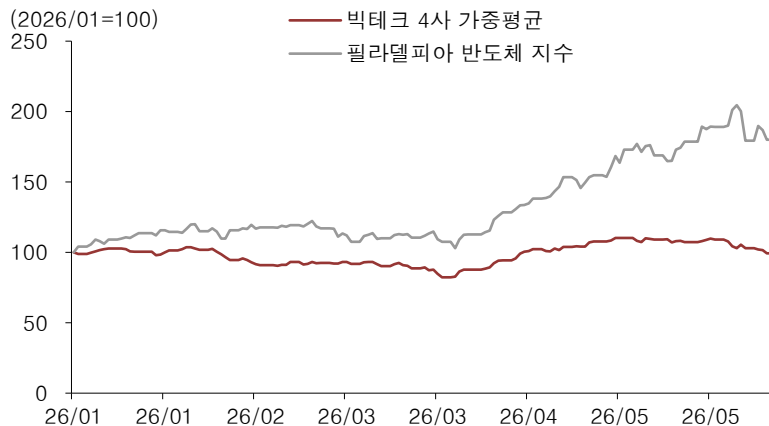
Physical AI 기업으로의 인식 전환은 하반기에도 이어질 전망

AI 인프라 강세의 본질: 공통 인프라 프리미엄

AI 모델은 아직 승자 미확정 구간, 인프라 투자가 선행되는 단계

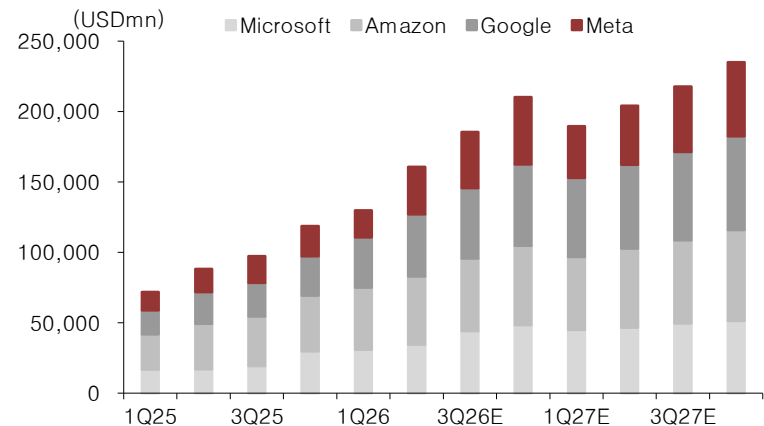
- 최근 AI 반도체 기업들의 주가 흐름이 AI 파운데이션 모델 기업 대비 우위에 있는 이유는 AI 어플리케이션 레이어 영역에서의 승자가 아직 확정되지 않았기 때문으로 판단
- 반면 AI 경쟁에서 탈락하지 않기 위해 빅테크와 하이퍼스케일러는 AI DC 구축을 위해 대규모 Capex를 선제적으로 집행 중
- 이 과정에서 하이퍼스케일러는 Capex 부담과 FCF 훼손 우려를 동시에 받는 반면, 반도체 기업은 해당 투자를 매출로 인식
- AI 모델 측면에서는 누가 최종 승자인지는 모르지만, 모두가 공통 인프라를 사야 하는 구조가 형성되며 반도체 기업의 상대적 프리미엄이 정당화되고 있는 것이라 판단

빅테크와 반도체 기업들 간 주가 수익률 비교



주: 빅테크 4사 가중평균은 Microsoft, Amazon, Google, Meta의 시총가중평균 주가를 의미
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

빅테크 Capex 분기별 추이 및 전망



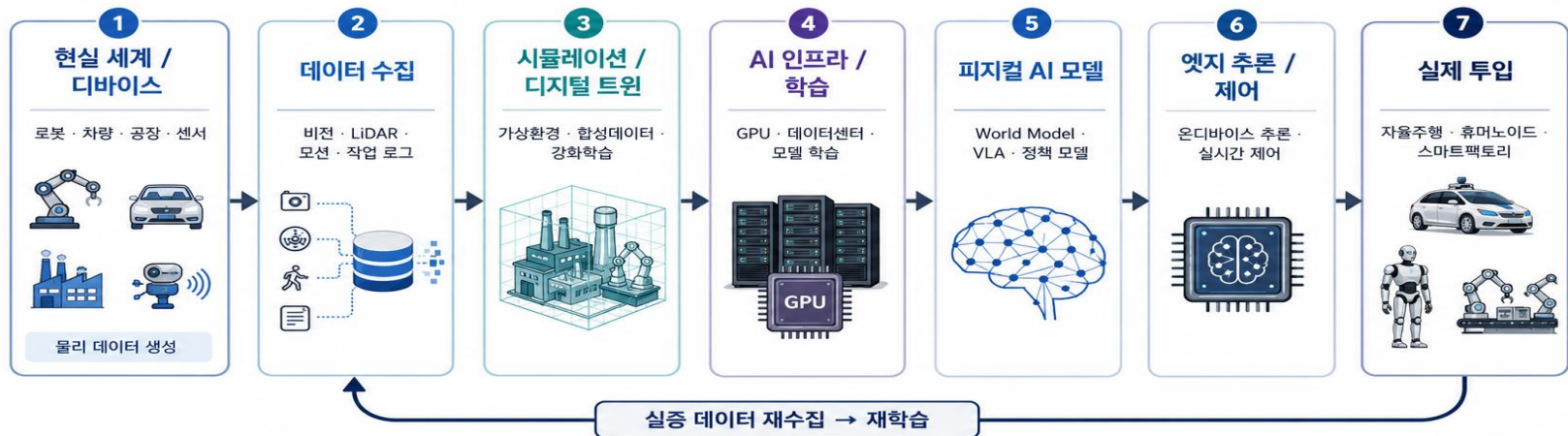
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Physical AI: 공통 인프라의 물리적 확장

VLA 모델의 승자는 불확실하지만, 현실 세계 구현을 위한 디바이스·현장 인프라는 필수

- Physical AI는 모델이 아무리 고도화되어도 현실 세계에서 작동하기 위해 물리적 몸(로봇, 차량 등)이 필요
- 따라서 Physical AI 밸류체인에서는 모델 레이어와 디바이스 레이어를 분리해서 봐야 함
- 로봇 파운데이션 모델 또한 승자는 불확실하지만, 어떤 모델이 승자가 되더라도 물리적 디바이스와 현장 인프라는 필수적
- 생성형 AI에서 GPU·데이터센터가 공통 인프라였다면, Physical AI에서는 로봇·차량·제조현장까지 공통 인프라로 부각될 전망

Physical AI 구조도



핵심 :

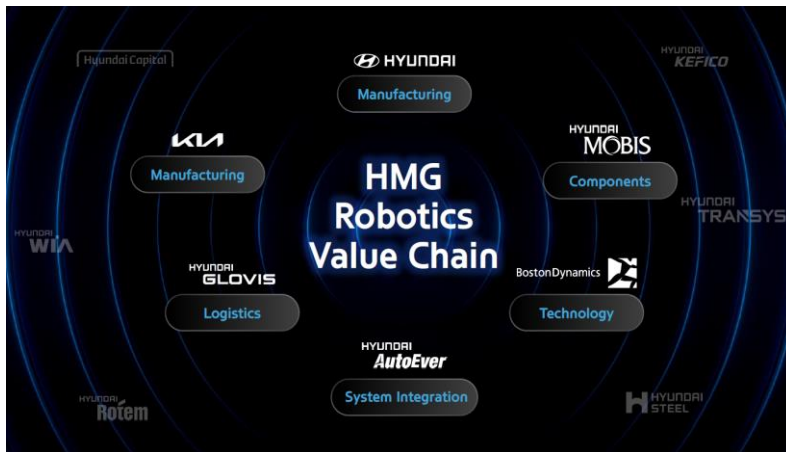
Physical AI는 모델만으로 완성되지 않으며, 실제 데이터를 생성하고 추론을 수행할 디바이스가 필요

현대차그룹의 위치: 디바이스·현장 인프라 보유자

현대차그룹은 로봇 AI 모델 자체보다는 Physical AI를 구현할 디바이스와 현장을 보유한 기업

- 현 시점에서 현대차그룹은 Physical AI가 실제로 작동할 수 있는 디바이스를 보유한 기업으로 평가하는 것이 타당
 - 현대차그룹의 핵심 자산은 완성차 제조라인, 차량 데이터, 로봇 하드웨어, RMAC/HMGMA 실증 현장, 현대모비스 등 부품 밸류체인
 - 이는 현대차그룹이 특정 AI 모델의 승패와 무관한 디바이스 레이어에 위치함을 의미
- 현재 AI에서 반도체가 ‘모델 승자와 무관한 공통 인프라’였다면, Physical AI에서는 로봇·차량·제조라인이 ‘VLA 모델 승자와 무관한 구현 인프라’가 될 수 있음을 시사

현대자동차그룹 계열사별 로봇틱스 부문 내 역할



자료: 현대차, 흥국증권 리서치센터

현대차그룹의 Physical AI 구현 자산

분류	자산	의미
차량 디바이스	2025년 현대차·기아 합산 글로벌 727만대 판매	대규모 물리 데이터 생성 디바이스
로봇 하드웨어	BD(Atlas, Spot, Stretch) 및 로보틱스랩	Physical AI 구현 디바이스
SDV 전략	2026년 하반기 SDV Pace Car 공개 예정 및 2028년 SDV 양산	센서·제어 기반 데이터 축적
AI 인프라	NVIDIA GPU 기반 새만금 AI DC	학습·검증·배포 인프라
실증 현장	2026년 하반기 RMAC 개소, 2028년 Atlas HMGMA 투입	로보틱스·스마트팩토리 실증 공간

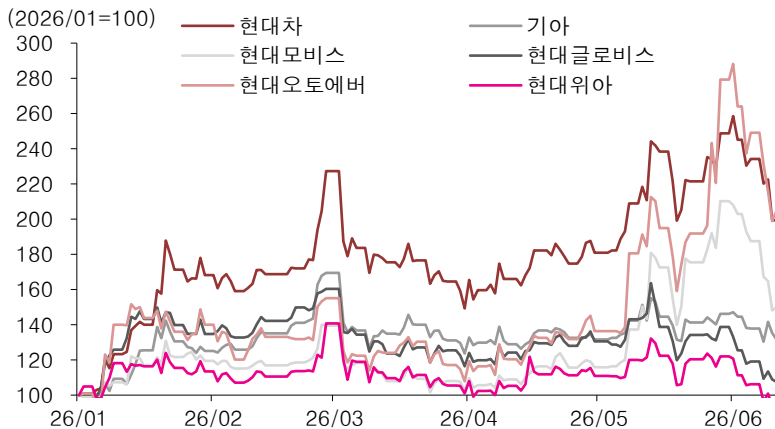
자료: 현대자동차그룹, 흥국증권 리서치센터

동일한 전략, 달라진 시장의 해석

Physical AI 계획은 달라지지 않았지만, 시장은 현대차그룹을 구현 인프라 보유자로 재평가

- 2028년 3만대 생산 능력 확보 계획, 양산형 Atlas의 스펙, 하반기 RMAC 개소 등 연초 발표와 현재 확연하게 달라진 부분은 제한적
- 그럼에도 연초 상승 이후 조정 구간을 지나 최근 현대차그룹을 필두로 Physical AI에 대한 리레이팅이 관찰되는 모습
- 현대차그룹 중 현대차, 현대모비스, 현대오토에버 중심의 상승세가 관찰되는 것은 시장의 관심이 로봇틱스에 치중되었다는 점을 시사
- 이는 현대차그룹에 대한 투자자들의 인식이 전통 자동차 OEM에서 Physical AI 회사로 전환되고 있는 것에 동의하는 움직임이라 판단

현대차그룹 계열사 상대 주가 상승률



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

아틀라스 배치의 타임라인은 연초와 동일



자료: 기아, 흥국증권 리서치센터

AI 모델 기업 종속 리스크는 물리 데이터로 방어

현대차그룹의 장점은 단순 디바이스 제조가 아닌 물리 데이터 보유에서

- 디바이스 제공자는 Physical AI 구현에 필수적이거나, 그 자체만으로 높은 밸류에이션이 정당화되기는 어려움
 - 로봇 하드웨어가 표준화될 경우, 디바이스 기업은 낮은 제조 마진만 확보하는 하청 구조로 전략할 리스크가 존재하기 때문
 - 따라서 현대차그룹의 리레이팅 조건은 단순 로봇 제조가 아닌 로봇 운용 데이터와 현장 검증 루프 통제에 있음
 - 또한 물리 데이터는 디지털 데이터와 달리 인력·장비·실증 환경 등 구조적 비용과 제약이 발생하기 때문에 자산가치가 상대적으로 높음
- 현대차그룹의 강점은 Boston Dynamics 보유 자체가 아니라, RMAC/HMGMA를 통해 실제 제조 데이터와 검증 루프를 축적할 수 있는지에서 발생

Tesla Data Collection Operator 채용 공고: 시급 \$25.25~\$34.5

Data Collection Operator, Optimus

Job Category	Tesla AI
Location	Palo Alto, California
Req. ID	253975
Job Type	Full-time

What to Expect

Tesla is looking for highly motivated and adaptive individuals to support Tesla's data collection team. The primary objectives of this role are to collect data, assist with engineering operations, and report equipment feedback.

The successful candidate for this position must be able to make data driven decisions and be comfortable working in a dynamic & fast paced work environment. We are looking for someone with enthusiasm for the field of robotics and a strong desire to contribute to the development of Optimus. Demonstrate ability to utilize process improvements, increasing individual and team efficiency.

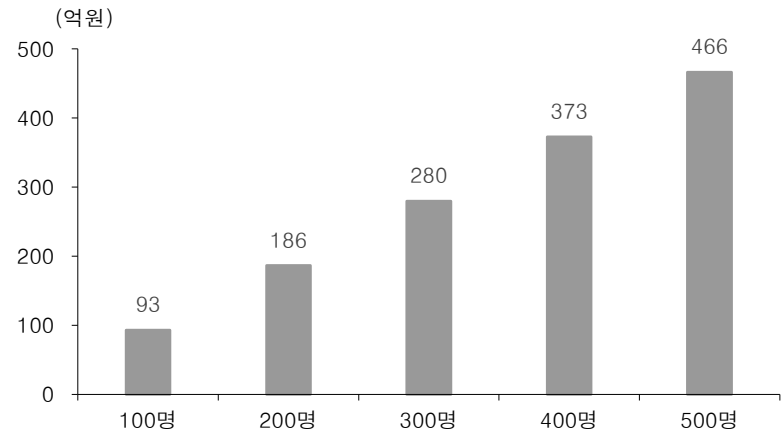
Shifts Available: 8:00AM-4:30PM or 4:00PM-12:30AM or 12:00AM - 8:30AM

Expected Compensation

\$25.25 - \$34.50/hour + cash and stock awards + benefits

자료: Tesla, 흥국증권 리서치센터

연간 데이터 수집 인력 비용 환산치



주: 시급 29.875\$/h, 2,080h/y 근무, 환율 1,500₩/\$ 기준
 자료: Tesla, 흥국증권 리서치센터

현대차그룹이 AI 데이터센터를 보유하려는 이유

학습·검증·배포 인프라와 결합된 물리 데이터는 전략적 자산화 가능

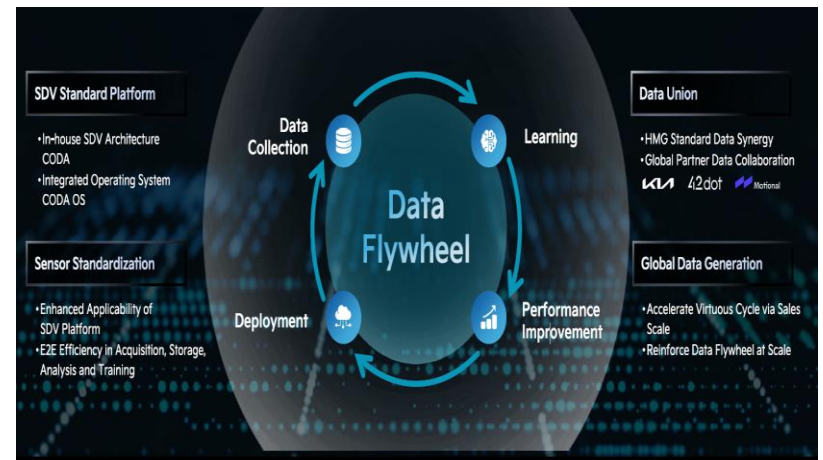
- Google DeepMind, NVIDIA가 현재 로봇 파운데이션 모델에 있어 좋은 평가를 받고 있으나, 특정 모델의 표준화 여부는 아직 미지수
- 따라서 디바이스 기업은 특정 모델에 종속되기보다, 자체 물리 데이터를 복수 모델에 적용할 수 있는 구조를 확보하는 것이 중요
- 현대차그룹의 AI 데이터센터는 단순 GPU 인프라가 아니라, 자율주행·로봇·스마트팩토리에서 발생하는 데이터를 수집·학습·검증·배포하는 Data Flywheel의 핵심 인프라 역할
- 현대차그룹의 AI 데이터센터 가치는 자체 모델 개발 가능성뿐 아니라, 향후 우위 모델 등장 시 자사 데이터를 연결할 수 있는 모델 선택권에서 발생

현대차그룹 새만금 9조원 투자 세부 내역

구분	투자액	주요 내용	일정
AI 데이터센터	5.8조원	GPU 5만장급 초대형 연산 인프라 SDV, SDF, 로봇 등 피지컬 AI 데이터 처리	2027년 착공, 2029년 완공
로봇 제조 및 부품 클러스터	0.4조원	로봇 완성품 제조, 파운드리 공장, 부품 단지 연 3만 대 규모 로봇 제조 공장 조성	2028년 착공, 2029년 완공
200MW 수전해 플랜트	1.0조원	재생에너지 기반 청정수소 생산 수소 충전·공급 인프라 병행	2027년 착공, 2029년 1차 완공 후 증설
GW급 태양광 발전	1.3조원	AI 데이터센터, 수전해 플랜트 전력원으로 활용	2027년 착공, 2029년 완공
AI 수소 시티	0.4조원	AI, 로봇, 수소 에너지가 결합된 도시 단위 실증. 교통·물류·안전 등에 피지컬 AI 적용	-

자료: 현대자동차그룹, 흥국증권 리서치센터

현대차그룹 Data Flywheel 구조



자료: 기아, 흥국증권 리서치센터

현대차그룹의 재평가는 하반기에도 이어질 것

현대차그룹은 이제 단순 완성차 OEM이 아닌 Physical AI 디바이스 기업

- 생성형 AI 개발 단계에서 반도체 기업이 주목받은 이유는 application winner가 미확정인 상황에서도 모든 후보가 공통적으로 필요로 하는 인프라를 공급했기 때문
- Physical AI에서도 로봇 파운데이션 모델의 승자는 아직 확정되지 않았고, 해당 레이어에서 또한 승자 독식 구조가 나타날 가능성 존재
- 그러나 Physical AI는 디지털 AI와 달리 모델만으로 구현되지 않으며, 현실 세계에서 작동하기 위해 물리적 디바이스와 현장이 필요
- 이 기준에서 현대차그룹은 어떤 로봇 AI 모델이 승자가 되더라도 이를 현실 세계에 구현할 수 있는 디바이스와 제조 현장을 보유한 기업
- 특히 현대차그룹은 데이터를 직접 생성하고, 해당 데이터를 다시 실제 공정에 투입할 수 있는 캡티브 제조 인프라를 보유하고 있음
- 이는 RMAC과 HMGMA이 단순한 로봇 시연 공간이 아니라, 로봇 운용 데이터를 축적하고 재학습할 수 있는 Physical AI 검증 인프라로 기능할 가능성을 시사
- AI 모멘텀은 현재 반도체 중심의 인프라 레이어에 집중되어 있으나, 다음 국면에서는 AI를 실제로 활용하는 기업으로 확산될 가능성이 높다고 판단하며, AI 모델 보유 기업보다 모델을 현실 세계에 구현하는 디바이스 기업의 투자 매력도 먼저 부각될 가능성이 존재
- 그 중 현대차그룹은 제조 현장과 로봇 하드웨어, 물리 데이터 축적 기반을 동시에 보유하고 있는 소수의 기업들 중 하나임과 동시에 실제 산업에 활용될 수 있는 스펙의 휴머노이드 양산에 가장 근접한 기업임을 고려, 상기 전환 국면의 주요 수혜 후보로 판단

II. Physical AI 밸류체인 Checkpoint

로봇 부품의 핵심은 액추에이터

로봇이 ‘생각’해도, 결국 ‘움직임’이 필요하다

Physical AI의 최종 목표는 ‘현실 구현’이며, 이는 액추에이터 기술을 기반으로 함

- 로봇은 데이터를 학습하는 것만으로 산업 현장에 투입될 수 없음
- 학습된 동작을 실제 환경에서 반복적으로 구현하려면 관절 단위의 출력, 정밀도, 내구성이 동시에 필요
- 이 역할을 담당하는 핵심 부품이 액추에이터이며, 액추에이터는 로봇의 제어 신호를 실제 움직임으로 바꾸는 최종 실행 장치
- 원가 측면에서도 액추에이터는 휴머노이드 제조원가의 50% 이상을 차지: 로봇의 가격 경쟁력과 성능 경쟁력을 동시에 좌우

휴머노이드 부품별 병목 위험도: 센서와 액추에이터가 고위험군

Risk of bottlenecks for humanoid robotics systems components

Low Scaled supply already exists in adjacent industries; some adaptations required for humanoid use

Medium Scaled supply already exists in adjacent industries; more extensive adaptations required for humanoid use

High Structural constraints will emerge

Sensing and perception systems:

- Vision systems (LiDAR/depth)
- Encoders (rotary and linear)
- 6-axis force/torque sensors
- Linear force sensors
- Tactile sensors

Battery modules:

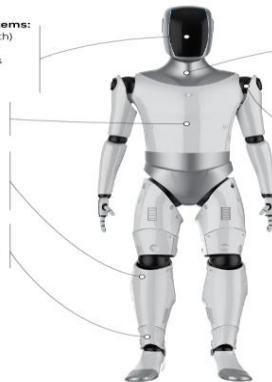
- Battery packs
- Thermal/cooling systems

Actuators (linear):

- Ball screws
- Linear actuator integration
- Linear guides
- Planetary roller screws

Structural components:

- Frames and housing
- Precision mechanical parts
- Commodity mechanical



Compute and control platforms¹:

- AI compute /GPU modules
- Real-time control platforms
- Safety controls

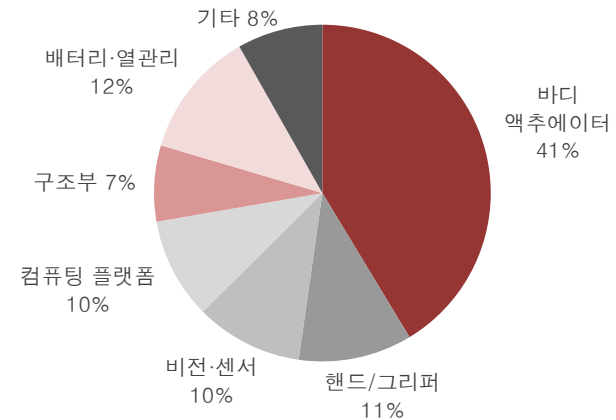
Actuators (rotary):

- Driver board/power electronics
- Motor (brushless direct current motor and permanent magnet synchronous motor—neodymium-iron-boron [NdFeB])
- Bearings (cross-roller)
- Encoder
- NdFeB magnets (in motors)
- Gearbox
- Planetary gearboxes
- Cycloidal drives
- Harmonic/strain-wave drives

¹System-level bottleneck (integration and safety), not component capacity.

자료: McKinsey, 흥국증권 리서치센터

휴머노이드 부품별 원가 비중 추정



자료: 흥국증권 리서치센터

결국 시장이 원하는 것은 산업 현장 적용

하중을 버틸 수 있는 능력이 중요

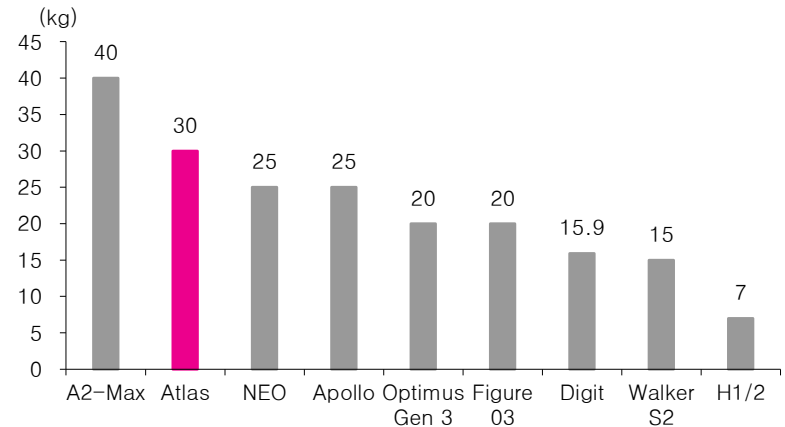
- Boston Dynamics에 따르면 양산형 Atlas의 가반중량은 지속 30kg, 순간 50kg으로 제시됨
- 현재 양산 중이거나 양산에 근접한 주요 휴머노이드 중 Atlas는 최상위권의 가반중량을 보유
- 산업 현장 적용을 위해서는 단순 보행 성능보다 반복 작업 과정에서 높은 하중을 안정적으로 처리할 수 있는 능력이 중요
- 이는 액추에이터의 개수, 경량화, 구조 설계가 복합적으로 작용하는 영역
- 휴머노이드의 확산을 위해서는 액추에이터의 원가 경쟁력 역시 중요하나 궁극적인 기술 경쟁력은 고하중 작업을 안정적으로 수행할 수 있는 지속 출력과 내구성에서 결정될 전망

50lb(약 23kg)의 냉장고를 들어올리는 Atlas



자료: Boston Dynamics, 흥국증권 리서치센터

글로벌 주요 휴머노이드 로봇 작업 중량 비교



주: 지속 작업 중량 기준 / 'Optimus'의 경우 향후 양산 스펙 공개에 따라 수치가 달라질 수 있음
 자료: 언론 종합, 흥국증권 리서치센터

중국 로봇의 저가 액추에이터는 산업용 확산에 한계

QDD는 원가 측면에서 장점이 있으나, 고하중 작업에서는 지속토크와 내구성이 한계

- QDD(Quasi-Direct Drive)는 모터에 낮은 감속비 기어를 결합한 구조로, 모터의 움직임이 관절에 비교적 직접적으로 전달되는 방식
- 낮은 감속비는 백드라이버빌리티와 힘 제어에 유리해 보행, 균형 제어, 충격 흡수, 인간과의 상호작용 측면에서 장점을 가짐
- 또한 부품 구조가 단순하고 고가인 하모닉드라이브 의존도를 낮출 수 있어 저가형 휴머노이드에서는 원가 절감 수단으로 활용 가능
- 다만 감속비가 낮을수록 동일한 관절 토크를 구현하기 위해 더 큰 모터 출력과 전류가 필요하며, 이는 발열·중량·배터리 부담으로 연결
- 따라서 중국 기업들이 QDD 기반 휴머노이드를 빠르게 출시하고 있으나, 현 단계에서는 고하중 산업 현장 적용에는 현실적인 제약이 존재한다고 판단

감속기 종류별 특징 정리

구분	대표 감속비	가격 수준	주요 적용 부위	특징
일반 유성감속기	3~10:1	낮음	어깨, 팔꿈치, 무릎, 발목	구조가 단순하고 원가 경쟁력이 높으나, 정밀 작업에서 한계
하모닉드라이브	30~160:1	중간~높음	어깨, 팔꿈치, 손목, 허리, 목	고감속비와 저백래시 기반의 정밀 제어에 유리하나, 내구성 낮은 한계가 존재
사이클로이드 / RV 감속기	30~120:1	높음	고관절, 무릎, 허리, 어깨	고토크·고강성·충격 내구성에 강점이 있어 고하중 관절에 적합하나, 중량·부피·원가 부담 존재
벨트·케이블	-	낮음~중간	손가락, 손목, 말단 관절	관절부 경량화와 유연한 설계에 유리하나, 장력 유지·정밀도 관리가 필요

자료: 흥국증권 리서치센터

액추에이터의 차별성은 발열 제어와 내구성으로부터

열을 잡는 액추에이터가 산업용 로봇의 장시간·고정밀 작업을 결정

- 로봇 관절은 고하중, 급가속, 정밀 자세 제어 구간에서 순간적으로 3~5배 이상의 높은 전류와 토크를 요구받음
- 모터 내부 권선에서 발생하는 열손실은 전류의 제곱에 비례하기 때문에, 피크전류가 반복될수록 관절 내부 열부하는 빠르게 누적
- 발열은 단순한 온도 상승에 그치지 않고, 소재 팽창·절연 열화·자석 성능 저하·기어 및 베어링 수명 저하·센서 오차로 연결될 수 있음
- 중국 기업들이 높은 가격경쟁력으로 액추에이터 시장을 장악하고 있으나, 액추에이터의 경쟁력은 단순 원가보다도 발열 관리에 기반한 내구성에 기반한다고 판단

모터 전류가 오를수록 급격하게 오르는 내부 권선 온도



자료: Maxon, 흥국증권 리서치센터

2026 베이징 휴머노이드 하프마라톤 중 냉각 장면



자료: 언론종합, 흥국증권 리서치센터

산업용 경쟁력을 갖춘 Atlas의 액추에이터

Atlas 액추에이터 양산, 모비스의 로봇 부품사 전환점

- Atlas의 세부 감속기 방식은 확정적으로 공개되지는 않았으나, 고하중 스펙과 외형을 고려할 때 RV급 사이클로이드 또는 이에 준하는 고토코·고강성 감속 구조가 적용됐을 가능성이 높음
- Atlas는 고출력 액추에이터에서 발생하는 열을 팬리스 구조와 외부 방열핀을 활용한 패시브 열관리로 제어
- 구체적으로는 액추에이터 내부 모터에서 발생한 열을 하우징으로 전달한 뒤 팔·다리 외부의 방열핀을 통해 자연대류 방식으로 배출하는 구조로, 관절별 팬을 제거해 고장 가능성과 정비 부담을 낮춤
- 현대모비스는 Atlas용 Body 액추에이터 양산을 담당할 예정이며, 이는 자동차 부품 양산 역량이 로봇 핵심부품으로 확장되는 계기

2028년 현대모비스 Atlas형 액추에이터 Capa 35만개 이상



자료: 현대차그룹, 흥국증권 리서치센터

2028년 현대모비스 액추에이터 매출 추정

구분	추정 수치	비고
휴머노이드 ASP	\$120,000	공개된 판매가 기준
휴머노이드 대당 제조원가	\$84,000	GPM 30% 가정
총 바디 액추에이터 제조원가	\$34,440	제조원가 내 바디 액추에이터 비중 41%로 추정
바디 액추에이터 탑재 수	31개	
바디 액추에이터 대당 ASP	\$1,111	\$31,500 / 31
2028년 현대모비스 로봇 매출	\$388.9M	350,000 * \$1,111
원 환산	5,444억원	1,400W/\$ 기준

자료: 흥국증권 리서치센터

캡티브를 넘어 확장되는 로봇 부품 사업기회

중국 보안 리스크와 일본 정밀부품 의존도 사이에서 한국 부품사의 대체 공급망 가치 부각

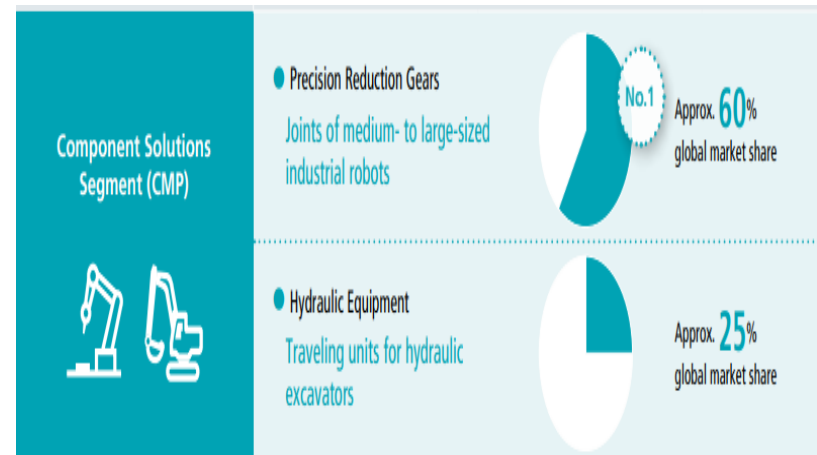
- 미국은 로보틱스와 커넥티드 모빌리티 영역에서 중국산 하드웨어·소프트웨어가 데이터 유출과 원격 접근 리스크를 유발할 수 있다는 우려를 지속적으로 제기
- 다만 중국산 부품을 배제할 경우 대안은 Harmonic Drive Systems, Nabtesco 등 일본산 정밀부품 의존도로 귀결될 가능성이 높음
- 따라서 미국 휴머노이드 기업들의 양산 체계가 구축될수록 핵심 과제는 중국산 부품을 회피하는 동시에 일본산 정밀부품 의존도를 낮출 수 있는 대체 공급망 확보가 될 것이라 판단
- 한국 자동차 부품사는 정밀가공, 모터, 열관리, 대량 양산 역량을 보유하고 있어 액추에이터, 구조부, 열관리 시스템 등 로봇 핵심부품 영역에서 대체 공급망으로 부각될 가능성이 존재

American Security Robotics Act(미국 안보 로보틱스법) 초당적 발의

구분	핵심 내용
규제대상국가	중국, 러시아, 북한, 이란 등 적대국 소재 기업 및 영향력·통제 하에 있는 자회사·계열사
규제대상 품목	무인 지상 차량(UGV) 시스템, 모바일 로보틱스, 휴머노이드 로봇, 원격감시차량, 자율순찰기술 등
탑재 장비 포함	UGV에 탑재되는 카메라, 센서, 외부 제어장치 등도 규제
규제내용	신규 조달·운영 금지, 기존 시스템 운영 금지, 연방자금 사용 금지
적용범위 및 예외	행정기관뿐 아니라 연방자금 지원 기관까지 적용 일부 안보 관련 기관은 제한적 예외 인정

자료: U.S. Senate, 흥국증권 리서치센터

중대형 산업용 로봇 관절 정밀감속기 점유율 60%를 차지하는 Nabtesco



자료: Nabtesco, 흥국증권 리서치센터

III. 실적 점검

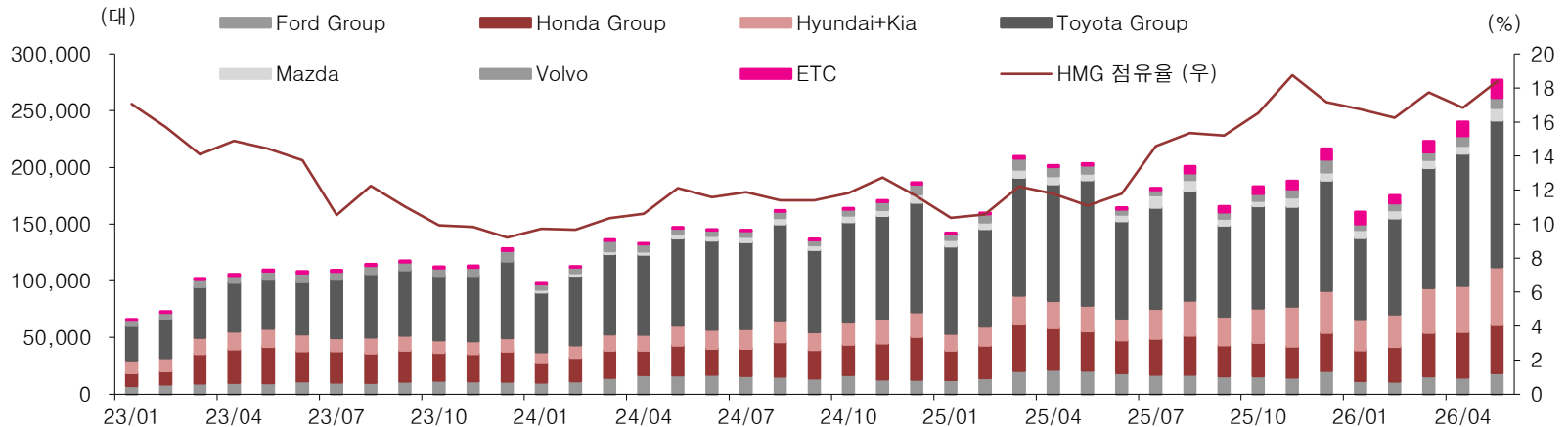
하반기 변수는 감익보다 신차 효과의 강도

북미 시장 내 HEV 점유율 2위

신차 효과와 현지 생산 확대로 HMG HEV 점유율 상승 지속을 전망

- 2026년 5월 누적 기준 미국 HEV 소매판매는 현대차 10.2만 대(+65.1% YoY), 기아 8.4만 대(+102.1% YoY)로 고성장을 기록
- 기아는 올해 2월부터 텔루라이드 HEV 트림 판매가 추가되며 5월 누적 1.7만 대를 기록. 신차 효과를 기반으로 현대차 대비 높은 성장률을 시현
- 6월부터 HMGMA에서 기아 스포티지 HEV 양산이 시작되며, 연간 생산능력은 약 4만 대 수준으로 추정. 하반기에만 약 2만 대의 추가 공급 여력이 확보되는 만큼, 볼륨 모델인 스포티지의 생산 확대는 곧바로 HEV 판매 증가로 이어질 가능성이 높다고 판단
- 5월 누적 기준 현대차·기아 합산 HEV 점유율은 약 17.3%로 혼다(16.6%)를 제치고 미국 HEV 시장 내 2위 점유율을 기록
- 하반기 기아 셀토스와 스포티지 HEV 판매가 더해지며, 현대차그룹의 미국 HEV 점유율은 20%까지 상승할 전망

미국 OEM별 HEV 판매량 추이



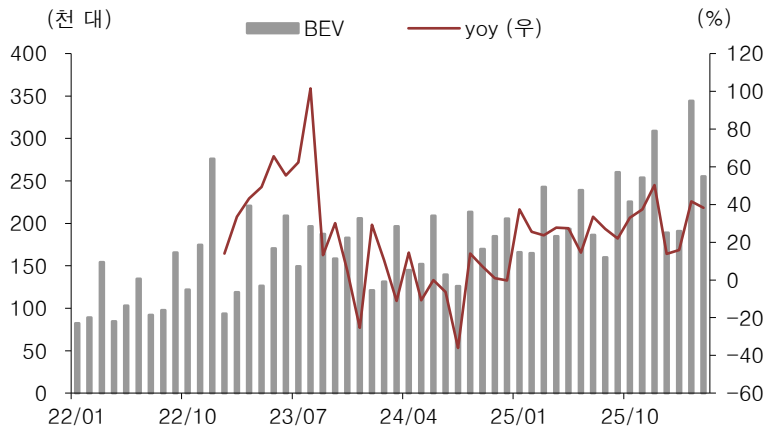
자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

유럽 전기차, 일시적 반등을 넘어 성장의 초입으로

유럽 BEV 수요 회복은 확인, 관건은 중국계 저가차 대응

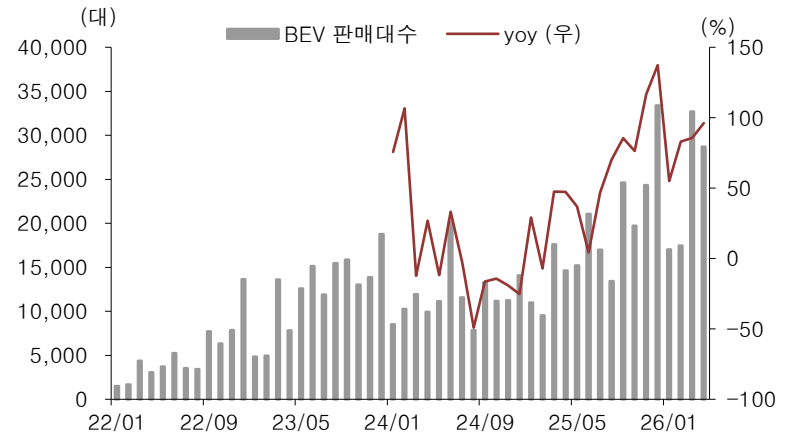
- 2026년 4월 누적 기준 유럽 BEV 등록대수는 97.9만 대(+29.1% YoY)로 증가세를 지속
- 이는 2025년 하반기 이후 유럽 주요국의 전기차 보조금이 순차적으로 복원되며, 지연됐던 BEV 수요가 재개된 영향으로 판단
- 현 시점에서 유럽 BEV 시장이 캐즘을 완전히 통과했다고 보기는 이르나, 단순한 기저효과보다는 수요 회복 국면에 진입한 것으로 평가
- 다만 중국계 저가 BEV의 유럽 침투는 부담 요인: EU의 대중 전기차 상계관세에도 불구하고 중국 브랜드의 판매 증가세는 지속
- 특히 BYD는 2026년 4월 누적 기준 유럽 등록대수 10.1만 대(+143.9% YoY)를 기록하며 점유율 확대를 지속

유럽 BEV 등록대수 추이



주: EU + EFTA + UK 기준
자료: ACEA, 홍콩증권 리서치센터

유럽 내 중국 BEV 판매대수 추이



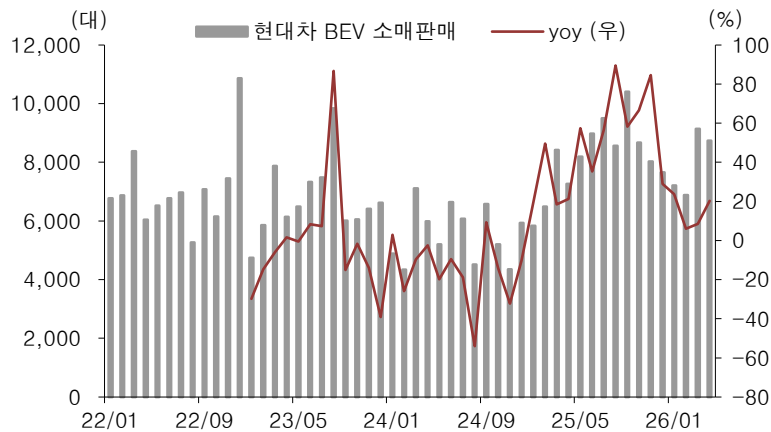
주: Volvo 및 Polestar 제외
자료: Marklines, 홍콩증권 리서치센터

기아의 신차효과는 유럽에서도

기아 신차 효과 선행, 현대차는 IONIQ3로 대응력 보강

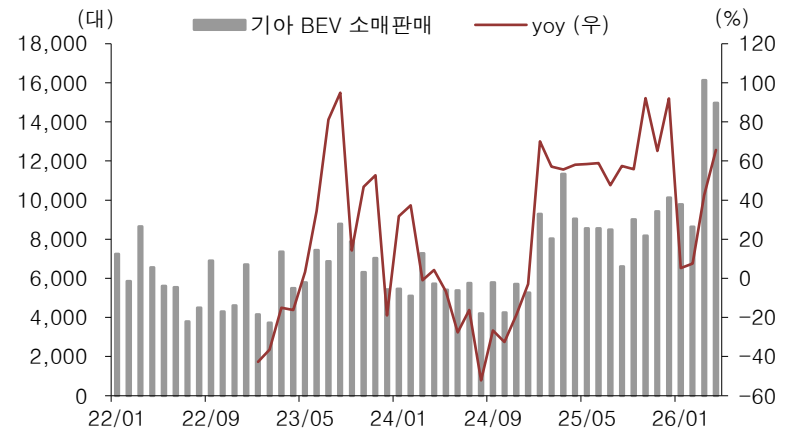
- 2026년 4월 누적 기준 유럽 BEV 소매판매는 현대차 3.2만 대(+14.1% YoY), 기아 4.9만 대(+31.3% YoY)를 기록
- EV2·EV4·EV5 및 PV5 등 신차 효과가 기아의 고성장세를 견인. 반면 현대차의 신차 효과는 지난해 초 유럽 판매를 개시한 IONIQ9 중심이나, 보조금 기준을 상회하는 가격대의 모델인 만큼 유럽 전기차 수요 회복의 직접적인 수혜는 제한적일 것으로 판단
- 여기에 기아 EV2가 올해 3월부터 본격적으로 판매를 개시한 가운데, 유럽 내 저가형 EV 수요 강세와 맞물리며 하반기 기아의 유럽 BEV 판매 성장세는 더욱 강화될 전망. 현대차의 경우 하반기 IONIQ3 출시에 따른 BEV 판매량 개선 기대
- 또한 현대차(HMMC)와 기아(KMS) 모두 EU 내 현지 공장을 보유하고 있어, 하반기 산업가속화법(IAA) 통과 여부와 세부 요건 확정 과정은 판매량 개선 기대를 높이는 정책 모멘텀으로 작용할 가능성 존재

현대차 유럽 BEV 소매판매 추이



자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

기아 유럽 BEV 소매판매 추이



자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

중동 전쟁 여파로 하반기 이익 눈높이는 다소 하향

유가 90~100달러 구간에서는 하반기 현대차/기아 합산 0.6~1.0조원 감익 요인

- 중동 전쟁 장기화로 유가 및 원자재 가격 부담이 재차 확대. 도요타와 혼다 역시 FY2027 이익 가이드언스를 하향 조정
- 특히 도요타는 FY2027 원자재 부담으로 영업이익이 4,000억엔(연간 매출 51조엔 대비 약 0.8%p의 원가율) 감소할 것으로 제시
- 현대차그룹도 원가 부담에서 자유롭지 않음. 현대차는 1Q26 원자재 영향으로 영업이익이 약 2,000억원 감소했다고 언급했으며, 기아는 유가가 100달러 수준에서 유지될 경우 연간 영업이익 가이드언스 10.2조원의 약 5% 내외 영향이 발생할 수 있다고 전망
- 이에 따라 유가 90~100달러 구간에서는 실적 발표 내용 기반 민감도와 도요타 원자재 부담률을 평균 적용할 경우, 현대차·기아 합산 하반기 영업이익 감소분은 약 0.6~1.0조원으로 추정

현대차그룹 2H26 원자재 부담 추정

구분 (단위: 조원)	산식	\$90/bbl	\$95/bbl	\$100/bbl
기존 유가 가정 대비 추가 부담 반영률	$(\text{유가} - \$75) \div (\$100 - \$75)$	60%	80%	100%
① 현대차 1Q26 실적 발표 기반	1Q 원자재 영향 0.2조 × 3/2 × 2개 분기 × 추가 부담 반영률	0.36	0.48	0.6
① 기아 1Q26 실적 발표 기반	연간 OP 가이드언스 10.2조 × 5% × 1/2 × 추가 부담 반영률	0.15	0.2	0.26
① 합산	현대차 + 기아	0.51	0.68	0.86
② 현대차 도요타 부담률 기반	2H26 자동차 매출 78.2조 × 0.78% × 추가 부담 반영률	0.37	0.49	0.61
② 기아 도요타 부담률 기반	2H26 매출 62.5조 × 0.78% × 추가 부담 반영률	0.29	0.39	0.49
② 합산	현대차 + 기아	0.66	0.88	1.10
최종 추정치	$(\text{① 기반} + \text{② 도요타 부담률 기반}) \div 2$	0.58	0.78	0.98

주: 기존 유가 가정은 \$75/bbl 기준
자료: 흥국증권 리서치센터

원자재 가격 및 환율 추이

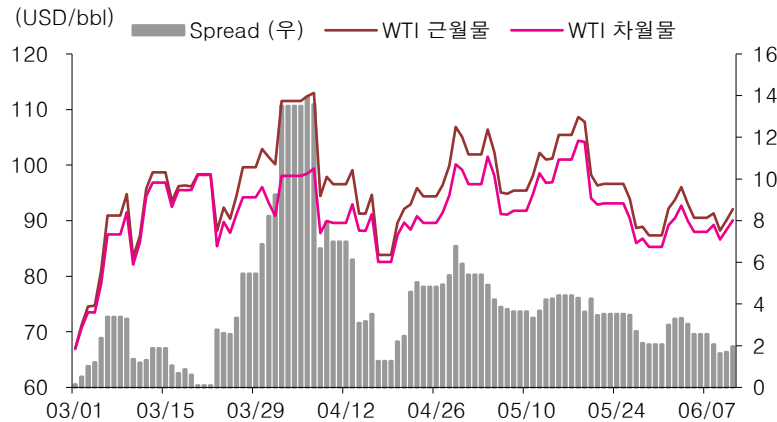
알루미늄 가격 추이



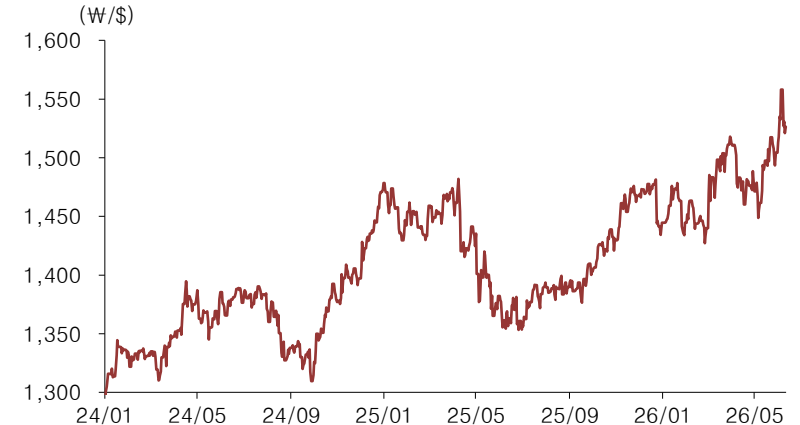
니켈 가격 추이



WTI 근월물-차월물 Spread



원-달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

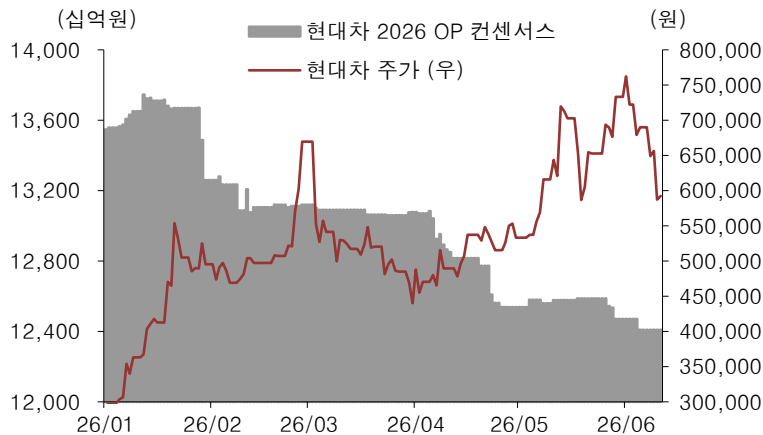
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

하반기, 기대에 판매량을 더해 볼 때

Physical AI 방향성이 여전히 중심, 다만 판매량이 주가 변수로 추가될 가능성 존재

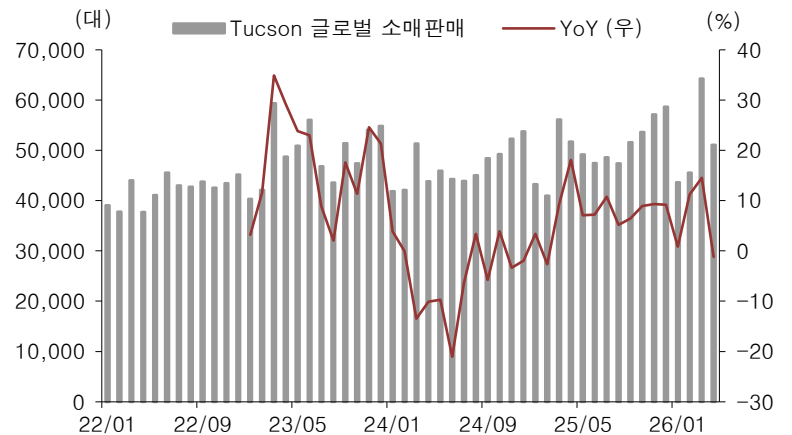
- 상반기 현대차 주가는 단기 실적보다 Physical AI로의 확장 가능성에 더 민감하게 반응. 신차 부재, 부품 조달 이슈, 관세 및 원가 부담 등 실적 변수는 주가에 제한적으로 반영
- 하반기에도 Physical AI 기대는 주가를 지지하는 핵심 변수로 유지될 전망. 다만 상반기 실적 부진이 신차 공백에 따른 예견된 변수였다면, 하반기부터는 볼륨 신차 효과가 실제 판매 회복으로 이어지는지 확인하는 과정이 주가에 반영될 가능성이 존재
- 따라서 하반기 주가는 Physical AI 기대가 유지되는 가운데, 이미 시장이 인지하고 있는 원가 부담보다 신차 효과를 통한 판매대수 회복이 얼마나 유의미하게 나타나는지에 따라 추가 상승 여력이 결정될 전망

실적의 주가 영향이 미미했던 상반기



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

투싼 글로벌 소매판매 추이



자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

IV. 투자전략

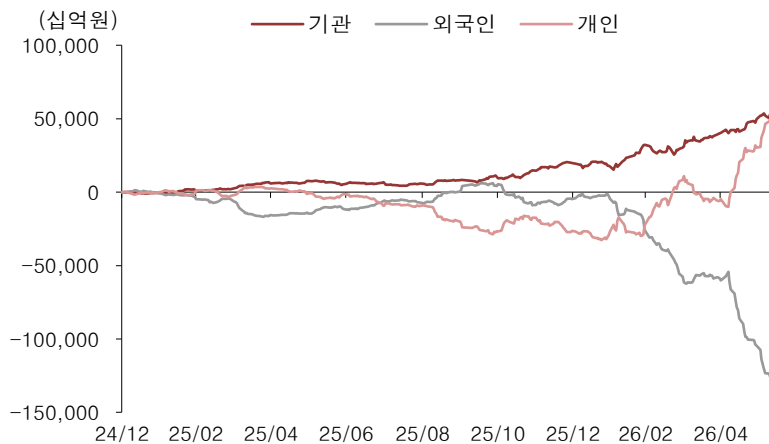
변동성 방어가 필요한 구간, 선택지는 결국 현대차그룹으로 압축

미래 기대를 반영한 장세, 변수는 수급과 이벤트

개인 수급과 이벤트 영향으로 변동성 확대 가능

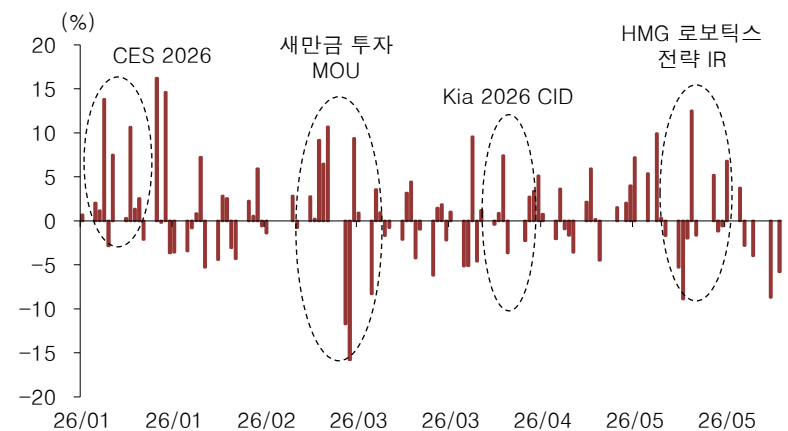
- 올해 KOSPI의 상승 배경에는 반도체 섹터의 이례적인 이익 증가로 인해 개인의 전반적인 투자심리가 회복된 점에 기인하였다 판단
- 산업은 현재 디지털 세계에 국한되었던 AI의 다음 단계를 Physical AI로 바라보고 있으며 시장의 관심 또한 Physical AI로 확산 중
- 미래의 가치를 반영하는 주식 시장 특성 상 하반기에도 단기 실적보다는 미래 성장 방향성에 무게를 두고 주가가 움직일 것
- 다만 성장의 방향성을 암시하는 이벤트(ex. 젠슨황 방한, 현대차그룹의 로드맵 공개) 등이 주가에 영향을 끼칠 가능성이 높은 관계로 주가 변동성은 하반기에도 존재할 전망
- 개인 수급 중심의 상승세 역시 주가 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 가능성 존재

KOSPI 누적 수급 추이



주: 2025년 1월부터 현재까지 누적치
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

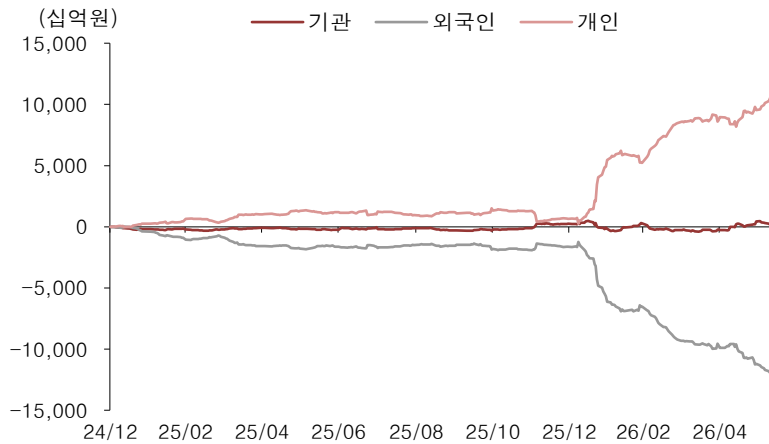
현대차 일별 주가수익률 추이: 이벤트의 영향을 많이 받는 모습



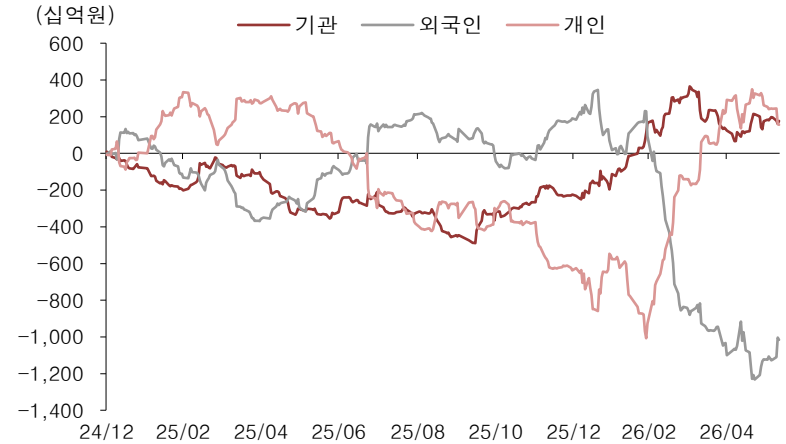
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

커버리지 종목 수급 점검

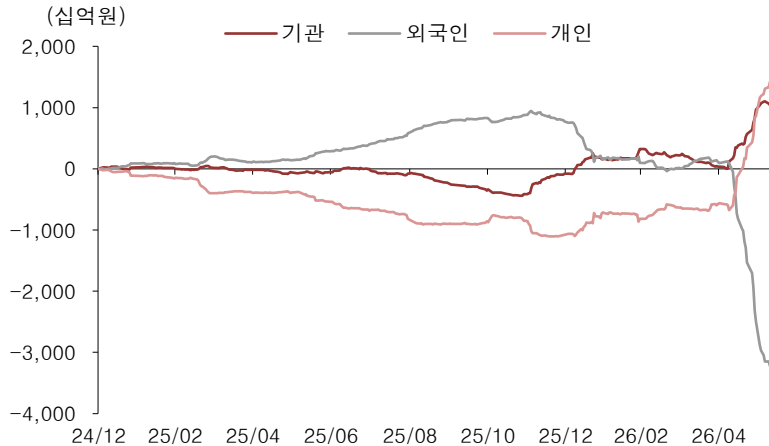
현대차 누적 수급 추이



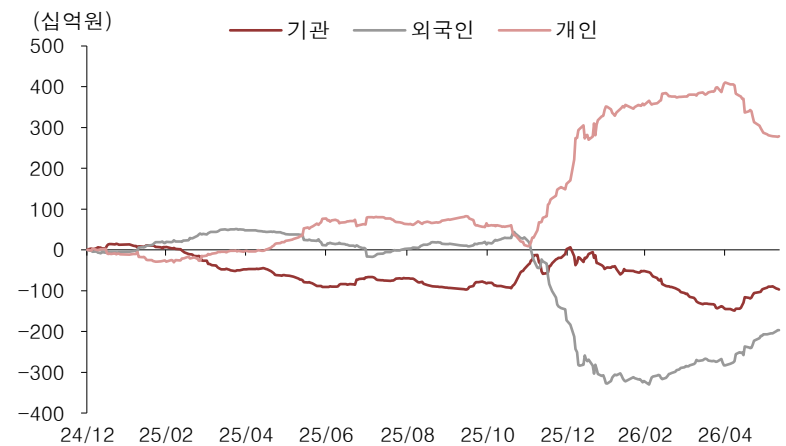
기아 누적 수급 추이



현대모비스 누적 수급 추이



HL만도 누적 수급 추이



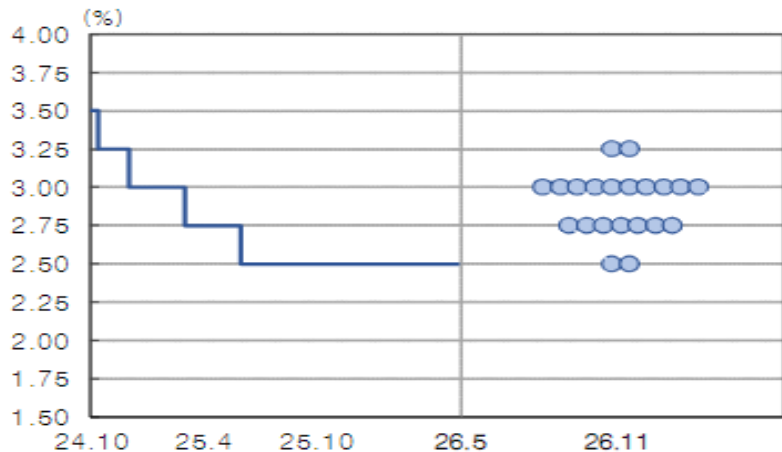
주: 2025년 1월부터 현재까지 누적치
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

Physical AI, 대형주 중심의 선별 접근 필요

멀티플 부담이 높아질수록 변동성을 방어하는 방향으로

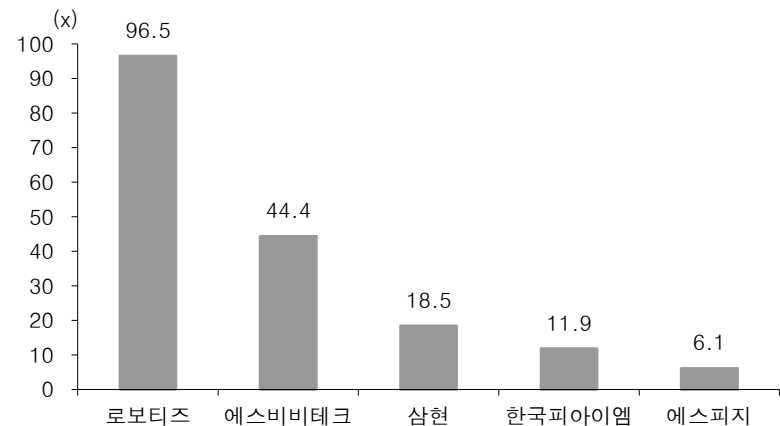
- Physical AI 관련 기업들은 높은 성장 잠재력을 기반으로 이익 가시성 대비 높은 멀티플, 즉 PSR 중심의 밸류에이션을 부여받고 있음
- 로봇틱스의 중장기 성장성에는 이견이 없으나, 금리 인상 가능성이 재부각되는 구간에서는 성장 잠재력에 기반해 평가받는 기업들의 멀티플 변동성이 확대될 가능성 존재
- 이러한 환경에서는 Physical AI 섹터 내 캡티브 물량 기반의 실적 가시성을 보유한 현대차그룹의 투자 매력도가 부각될 것으로 판단
- 중소형주로 접근할 경우 완성형 휴머노이드보다는 액추에이터, 감속기, 모터 등 핵심 부품주가 더 적합하다고 판단. 완성품 업체는 양산 시점과 수익성 검증이 필요하나, 부품주는 휴머노이드 대수 증가에 따른 물량 수혜가 상대적으로 명확하기 때문

5월 금통위 점도표



자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

로봇틱스 부품 종목 PSR 비교



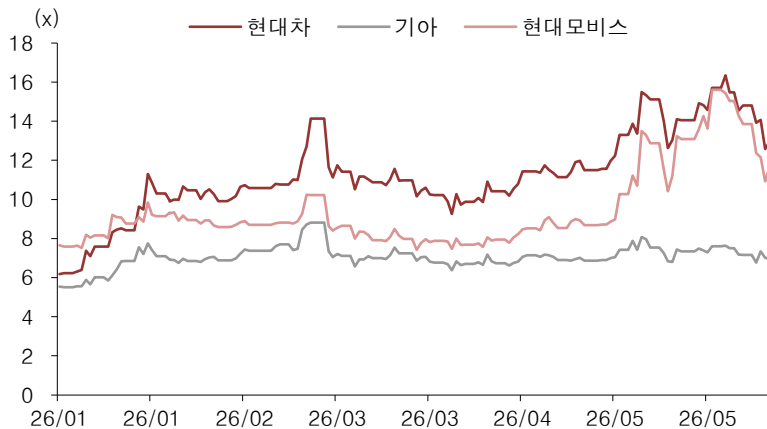
주: 2026년 6월 11일 기준 / 2025년 매출 기준
자료: DataGuide, 홍콩증권 리서치센터

주도주는 여전히 현대차와 현대모비스

미래 성장 가치에 기반한 상승인 만큼, 섹터 주도주 중심의 흐름 지속 전망

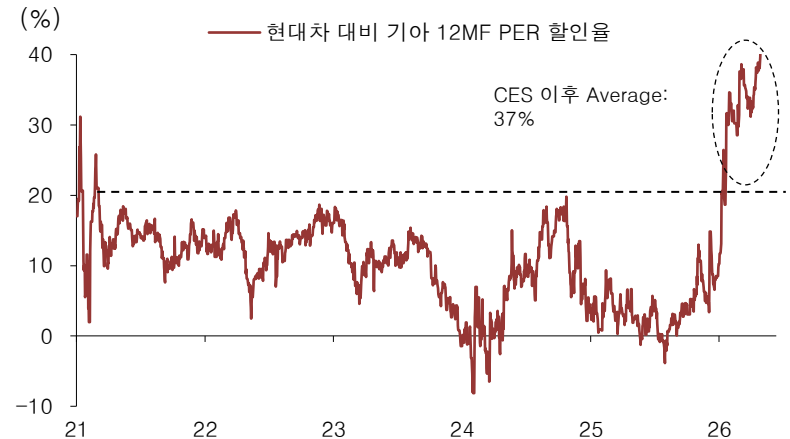
- 현대차그룹의 리레이팅은 단기 실적보다 Physical AI·로보틱스 등 미래 성장 가치에 기반하고 있어, 섹터 내 수급은 주도주인 현대차와 현대모비스에 집중될 가능성이 높다고 판단
- 특히 현대모비스는 Atlas향 액추에이터 납품 구체화를 통해 로보틱스 서사가 실제 실적으로 전환될 가능성이 가장 높은 단계에 진입
- 기아의 경우 현대차 대비 과도하게 확대된 밸류에이션 할인율을 점진적으로 축소해 나갈 것으로 전망하며 차선호주로 제시
- 다만 현대차와 기아의 디커플링이 관찰될 경우에는 주의가 필요: 이는 시장이 현대차를 미래 가치, 기아를 현재 가치로 구분해 평가하기 시작했다는 의미로 해석 가능하기 때문

현대차, 기아, 현대모비스 12MF PER 비교



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

CES 2026 이후 현대차 대비 약 37%의 할인율을 보여주고 있는 기아 PER



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

[Appendix] 완성차 Peer Valuation 비교

구분	회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
Legacy	Toyota	270,368	-4.3	-21.7	-11.7	3.4	9.0	8.0	0.8	0.8	5.3	4.8	9.5	10.5
	Honda	40,314	14.1	-2.7	-9.2	1.1	15.7	7.0	0.5	0.5	12.0	7.6	3.1	7.0
	Nissan	7,608	-6.1	-12.7	-15.9	-9.8	30.7	7.4	0.3	0.2	0.9	0.7	0.7	3.7
	GM	71,592	5.5	6.2	-1.8	59.2	6.3	5.7	1.1	1.0	3.3	3.1	17.7	17.5
	Ford	56,981	18.7	18.1	4.9	34.1	8.6	7.8	1.5	1.4	4.0	3.7	15.8	18.6
	Stellantis	19,077	-11.9	-4.6	-44.3	-36.3	7.3	4.3	0.3	0.3	1.2	1.0	2.7	5.4
	Mercedes-Benz	45,459	-5.8	-14.4	-22.7	-9.2	8.0	6.4	0.5	0.5	1.3	1.1	5.8	7.1
	BMW	40,811	-18.1	-18.1	-30.8	-13.7	6.4	5.5	0.4	0.4	1.6	1.5	6.4	7.1
	Volkswagen	43,232	-3.3	-6.7	-19.6	-6.3	4.7	3.9	0.2	0.2	0.8	0.8	4.9	5.7
	Kia	39,834	-11.4	-3.9	27.5	61.2	7.2	6.6	0.9	0.8	3.0	2.8	13.2	13.0
선도 전기차	Tesla	1,433,147	-14.2	-6.4	-14.6	16.9	203.8	157.0	14.7	13.5	95.3	74.5	6.3	7.5
	BYD	111,888	-10.6	-9.5	-6.7	-25.6	19.7	15.4	2.9	2.5	6.6	5.7	15.4	16.6
	Xiaomi	85,147	-18.5	-22.6	-38.8	-52.3	18.7	14.4	2.0	1.7	13.4	10.1	10.8	12.6
	Xpeng	13,706	-10.2	-25.3	-24.8	-31.4	-	41.9	3.2	3.0	-	26.8	-3.9	5.5
	Li Auto	14,505	-27.8	-23.7	-18.8	-53.9	-	20.3	1.9	1.8	11.0	2.8	0.1	5.6
	NIO	12,979	-14.7	-5.3	1.0	38.5	-	45.1	12.4	9.1	12.2	7.9	-20.1	40.9
	Rivian	18,604	4.8	-11.4	-10.2	3.9	-	-	5.2	10.1	-	-	-86.2	-100.5

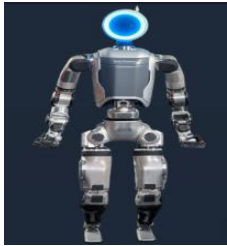
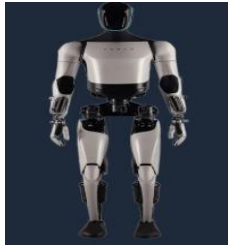


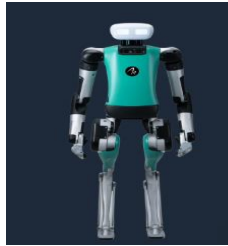
기준일: 2026년 6월 11일
 자료: Bloomberg, 한국증권 리서치센터

[Appendix] 부품사 Peer Valuation 비교

구분	회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내	현대모비스	34,486	4.9	36.8	61.7	101.7	12.2	10.9	1.0	0.9	8.7	7.8	8.3	8.7
	한온시스템	2,835	-26.2	4.1	14.6	44.9	19.9	15.8	1.1	1.0	6.6	6.4	5.5	6.7
	HL만도	1,546	-19.2	-5.1	-4.2	45.5	12.3	10.3	0.8	0.8	4.9	4.5	7.0	8.0
	에스엘	1,981	-4.3	2.5	49.6	101.5	7.7	7.2	1.1	1.0	3.7	3.5	14.9	14.4
	현대위아	1,279	-19.6	-16.1	12.5	58.6	10.8	9.0	0.5	0.5	3.9	3.5	4.8	5.7
해외	Denso	33,270	-2.4	-9.4	-12.5	-5.3	11.0	9.6	0.9	0.8	5.3	4.8	8.1	8.8
	Aptiv	13,798	17.7	9.5	-3.7	9.7	10.6	9.6	1.4	1.3	8.0	7.7	13.9	13.9
	Continental	15,865	-0.7	7.2	3.8	19.1	10.6	9.2	2.9	2.5	6.3	5.8	28.9	28.4
	Magna	17,428	2.4	10.7	23.6	66.7	9.4	8.5	1.4	1.3	4.9	4.8	14.8	15.3
	Nidec	18,931	-7.3	14.4	27.7	-12.0	22.7	15.8	1.6	1.5	11.2	8.7	7.5	9.7
	Aisin	10,345	0.6	-5.9	-21.5	26.8	9.8	8.4	0.8	0.7	4.0	3.7	8.0	9.0
	Borgwarner	14,623	12.9	34.6	58.1	111.7	13.7	12.2	2.5	2.2	7.6	7.1	17.5	17.9
	Autoliv	9,293	3.0	15.3	2.1	13.9	11.8	10.2	3.3	2.9	6.9	6.4	29.4	32.1
	JTEKT	3,907	0.3	6.7	12.8	78.2	12.5	9.4	0.8	0.7	4.6	3.9	6.3	8.0
	Valeo	4,018	21.9	30.0	24.7	52.0	10.6	7.6	0.9	0.9	2.8	2.7	9.0	11.9
Dana	3,839	4.8	10.9	53.3	100.3	14.2	9.7	2.0	1.8	5.8	5.1	21.7	22.9	


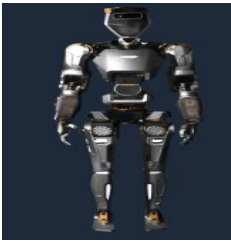
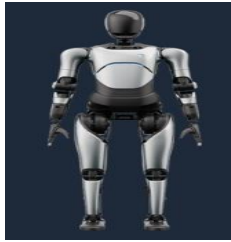



기준일: 2026년 6월 11일
 자료: Bloomberg, 한국증권 리서치센터

[Appendix] 글로벌 휴머노이드 로봇 비교 ①

제조사 로봇명	Boston Dynamics Atlas	Tesla Optimus	Xpeng Iron	Figure AI Figure 03	Appttronik Apollo	Agility Digit
이미지						
상태	생산	개발 단계	개발 단계	생산	파일럿/상용화 준비	상용 배치/확장
목표 판매가격	\$120,000	~\$30,000	\$150,000	\$130,000	\$50,000	\$250,000
높이/무게	190cm/90kg	173cm/57kg	178cm/70kg	173cm/61kg	173cm/72.5kg	175cm/64kg
적재 무게	30kg (최대 50kg)	20kg	35kg	20kg	25kg	16kg
최대 걷기 속도	2.5m/s	2.34m/s	2m/s	1.2m/s	1.2m/s	1.2m/s
구동 시간	4시간	-	4시간	5시간	4시간	4시간
자유도(DoF)	56	28(몸)+22(손)	82	35	44	30
협력 공장	HMG	Tesla	Xpeng	BMW	Mercedes-Benz	Amazon
엣지 칩	NVIDIA Jetson	자체 칩	자체 칩(Turing)	NVIDIA Jetson	NVIDIA Jetson	NVIDIA Jetson
AI 모델	Google Deepmind + NVIDIA	자체 모델(FSD 활용)	자체 모델(VLT+VLA+VLM)	자체 모델(Helix)	Google Deepmind + NVIDIA	자체 WBC 파운데이션 + NVIDIA

주: 판매가격의 경우, 공개된 목표가격에 기반하므로 상용화 단계에서 실제 출시 가격과 상이함
 자료: 언론 종합, 외국증권 리서치센터

[Appendix] 글로벌 휴머노이드 로봇 비교 ②

제조사	1X	Sanctuary AI	Agibot	UBTECH Robotics	Unitree	
로봇명	Neo	Phoenix	A2	Walker S2	G1	H2
이미지						
상태	생산	파일럿/상용화 준비	생산	생산	생산	프로토타입
목표 판매가격	\$20,000	\$100,000	\$100,000	\$90,000	\$13,500~	\$29,900
높이/무게	168cm/30kg	170cm/70kg	175cm/55kg	176cm/70kg	132cm/35kg	182cm/70kg
적재 무게	25kg	25kg	15kg	15kg	3kg	7kg (최대 15kg)
최대 걷기 속도	1.4m/s	1.3m/s	3.3m/s	2m/s	2m/s	1.4m/s
구동 시간	4시간	4시간	2시간	2.5시간	2시간	3시간
자유도(DoF)	75	75	49	52	23~43	31
손 자유도	22	21	-	22	7	7
엣지 칩	NVIDIA Jetson	-	-	-	NVIDIA Jetson	
AI 모델	자체 모델(Redwood AI)	자체 모델(Carbon)	자체 모델(GO-1)	자체 모델 + 외부협력	자체 모델(UnifoLM-VLA)	

주: 판매가격의 경우, 공개된 목표가격에 기반하므로 상용화 단계에서 실제 출시 가격과 상이함
 자료: 언론 종합, 한국증권 리서치센터

V. 기업 분석

- | | |
|---------------------|--------------------------------|
| 1. 현대차(005380.KS) | Physical Data의 가치를 반영 |
| 2. 기아(000270.KS) | 투자매력도가 높아진 구간 |
| 3. 현대모비스(012330.KS) | 로봇 액추에이터 매출 가시화 |
| 4. HL만도(204320.KS) | 움직임을 구현하는 부품사, Physical AI로 확장 |

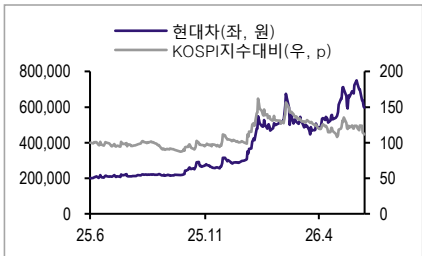
1. 현대차(005380)

Physical Data의 가치를 반영

BUY(유지)

목표주가	900,000원(상향)
현재주가(06/11)	597,000원
상승여력	50.8%
시가총액	122,240십억원
발행주식수	204,758천주
52주 최고가 / 최저가	750,000 / 197,000원
3개월 일평균거래대금	947십억원
외국인 지분율	25.3%
주요주주	
현대모비스 (외 12인)	30.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
현대차우리사주 (외 1인)	2.6%

(배, %)	2025	2026E	2027E
PER	6.9	12.4	11.3
PBR	0.7	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.7	16.2	14.5
배당수익률	3.4	1.8	1.8
ROE	8.4	8.8	8.9



지금은 바로 현대차의 시간

- 하반기 RMAC 개소를 앞두고 Physical AI 데이터의 중요성이 더욱 부각되고 있으며, 젠슨 황의 새만금 AI 밸리 언급 역시 물리 데이터 확보의 전략적 가치를 고려한 발언으로 판단
- 대량 양산 가능성, 2.5만대 이상의 캡티브 수요, 산업 현장 적용에 필요한 하중 대응 능력을 모두 충족한다는 점에서 현대차는 Physical AI 구현 기업으로서 독보적인 경쟁력을 보유

하반기 신차효과와 더불어 실적 개선을 전망

- 상반기에는 신차 공백과 협력사 부품 조달 차질 영향으로 판매량이 다소 부진
- 하반기 볼륨 모델인 투싼 신차 출시와 Pleos를 탑재한 그랜저 부분변경 모델을 통해 판매량 반등을 기대
- 기아 스포티지 HEV 모델이 6월부터 HMGMA에서 양산을 시작함에 따라 가동률 개선에 기반한 고정비 부담 완화 또한 긍정적

투자 의견: Buy (유지), 목표주가: 900,000 원 (상향)

- 2026년 연결 매출액 195.1조 원(+4.7% YoY), 영업이익 12.1조 원(+6.2% YoY, OPM 6.2%)으로 전망
- 12MF EPS 50,467원에 BYD의 12MF PER 평균인 17.8배를 적용하여 목표주가 900,000원으로 상향
- 현대차가 물리 데이터를 축적할 수 있는 기반을 구축했다는 점에서, 지능 사용자 대표 기업인 BYD의 멀티플 적용이 가능하다고 판단

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	48,625	49,675	50,851	186,254	195,090
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	3,300	3,185	3,111	11,467	12,112
영업이익률(%)	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	6.8%	6.4%	6.1%	6.2%	6.2%
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,682	2,721	2,716	9,446	10,454
지배주주순이익률(%)	7.1%	6.2%	4.8%	2.2%	5.1%	5.5%	5.5%	5.3%	5.1%	5.4%

자료: 흥국증권 리서치센터

1. 현대차(005380)

부문별 실적 요약

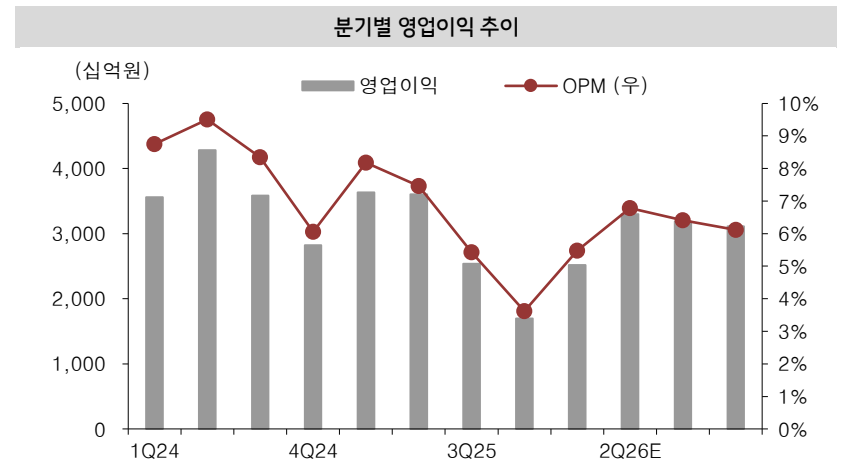
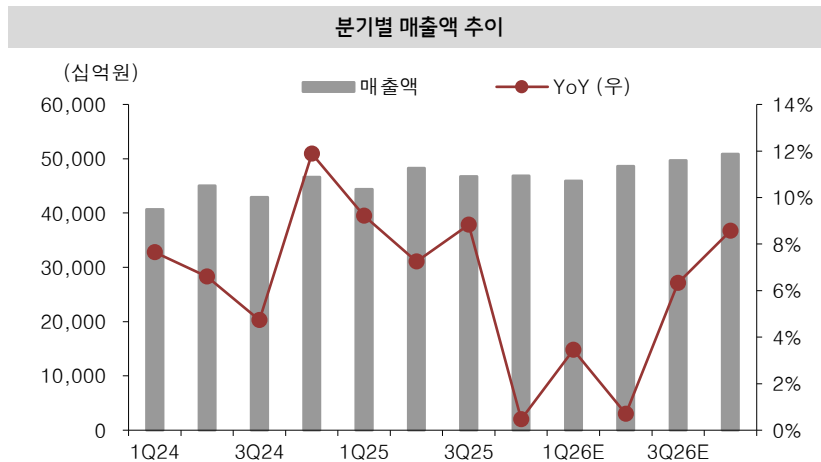
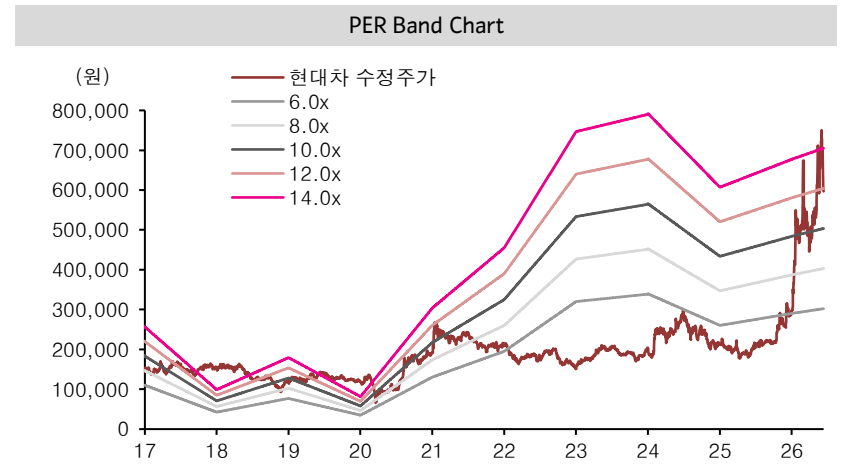
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	48,625	49,675	50,851	186,254	195,090	204,141
YoY(%)	9.2%	7.3%	8.8%	0.5%	3.4%	0.7%	6.3%	8.6%	6.3%	4.7%	4.6%
QoQ(%)	-4.8%	8.7%	-3.2%	0.3%	-1.9%	5.8%	2.2%	2.4%			
자동차	34,718	37,608	36,715	36,590	34,539	37,215	38,821	39,381	145,631	149,956	156,382
금융	7,398	8,214	7,189	7,432	8,991	8,613	7,821	8,247	30,233	33,672	35,712
기타	2,292	2,464	2,817	2,817	2,409	2,796	3,033	3,223	10,390	11,461	12,047
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	3,300	3,185	3,111	11,467	12,112	13,328
OPM(%)	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	6.8%	6.4%	6.1%	6.2%	6.2%	6.5%
YoY(%)	2.1%	-15.8%	-29.1%	-39.9%	-30.8%	-8.4%	25.5%	83.6%	-19.5%	5.6%	10.0%
QoQ(%)	28.8%	-0.9%	-29.6%	-33.2%	48.4%	31.2%	-3.5%	-2.3%			
자동차	2,859	2,692	1,711	1,209	1,788	2,400	2,380	2,511	8,471	9,079	10,095
OPM(%)	8.2%	7.2%	4.7%	3.3%	5.2%	6.4%	6.1%	6.4%	5.8%	6.1%	6.5%
금융	571	653	576	364	579	655	599	412	2,164	2,246	2,351
OPM(%)	7.7%	7.9%	8.0%	4.9%	6.4%	7.6%	7.7%	5.0%	7.2%	6.7%	6.6%
기타	204	257	250	122	148	245	205	188	833	787	882
OPM(%)	8.9%	10.4%	8.9%	4.3%	6.1%	8.8%	6.8%	5.8%	8.0%	6.9%	7.3%
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,682	2,721	2,716	9,446	10,454	11,357
NPM(%)	7.1%	6.2%	4.8%	2.2%	5.1%	5.5%	5.5%	5.3%	5.1%	5.4%	5.6%
YoY(%)	-2.3%	-24.5%	-25.7%	-54.9%	-26.0%	-10.6%	20.3%	163.9%	-24.6%	10.7%	8.6%
QoQ(%)	38.5%	-5.0%	-24.6%	-54.5%	126.9%	14.8%	1.4%	-0.2%			
판매대수(중국 제외)	928	981	938	929	914	955	971	990	3,775	3,829	3,953
YoY(%)	-1.3%	-2.7%	1.4%	-5.9%	-1.5%	-2.6%	3.5%	6.6%	-2.2%	1.4%	3.2%
ASP(만원)	3742	3835	3916	3939	3781	3898	4000	3976	3,858	3,916	3,956
YoY(%)	10.9%	9.7%	6.4%	8.7%	1.0%	1.6%	2.1%	0.9%	8.9%	1.5%	1.0%
평균환율(원/달러)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,500	1,463	1,458	1,422	1,472	1,425

자료: 흥국증권 리서치센터

1. 현대차(005380)

Key chart

PER Multiple Valuation		
	적정가치	비고
12MF EPS	50,467	
(X) Target Multiple	17.8	BYD의 12MF PER
목표주가 (원)	900,000	
현재주가 (6/11)	597,000	
상승여력 (%)	50.8%	



포괄손익계산서 (단위:십억원)					
결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	195,090	204,141	215,087
증가율 (Y-Y,%)	7.7	6.3	4.7	4.6	5.4
영업이익	14,240	11,468	12,112	13,328	15,024
증가율 (Y-Y,%)	(5.9)	(19.5)	5.6	10.0	12.7
EBITDA	18,527	16,484	18,267	20,668	23,656
영업외손익	3,542	2,374	3,328	3,248	3,267
순이자수익	617	386	559	526	493
외화관련손익	295	28	122	51	36
지분법손익	3,114	2,510	2,633	2,794	2,858
세전계속사업손익	17,781	13,842	15,439	16,576	18,291
당기순이익	13,230	10,365	11,490	12,444	13,649
지배기업당기순이익	12,527	9,446	10,454	11,357	12,402
증가율 (Y-Y,%)	4.7	(24.6)	10.7	8.6	9.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.2	9.4	6.2	5.2	4.9
영업이익증가율(3Yr)	28.7	5.3	(7.1)	(2.2)	9.4
EBITDA증가율(3Yr)	18.1	3.5	(3.1)	3.7	12.8
순이익증가율(3Yr)	32.5	9.1	(2.2)	(2.0)	9.6
영업이익률(%)	8.1	6.2	6.2	6.5	7.0
EBITDA마진(%)	10.6	8.9	9.4	10.1	11.0
순이익률(%)	7.5	5.6	5.9	6.1	6.3
NOPLAT	10,850	8,587	9,013	10,006	11,211
(+) Dep	4,287	5,016	6,156	7,340	8,631
(-) 운전자본투자	52,106	7,262	(7,801)	(226)	(305)
(-) Capex	8,061	8,367	10,245	11,812	13,296
OpFCF	(45,030)	(2,025)	12,724	5,760	6,851

주요투자지표 (단위:십억원, 원)					
결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	56,433	43,234	48,244	52,689	57,541
BPS	401,961	435,007	464,773	496,679	532,522
DPS	12,000	10,000	11,000	11,000	12,000
Multiples(x,%)					
PER	3.8	6.9	12.4	11.3	10.4
PBR	0.5	0.7	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	9.9	13.7	16.2	14.5	12.8
배당수익률	5.7	3.4	1.8	1.8	2.0
PCR	1.5	2.2	10.7	9.5	8.3
PSR	0.3	0.4	0.8	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	182.8	174.3	165.9
Net debt/Equity	108.2	119.2	111.0	106.9	102.4
Net debt/EBITDA	702.7	923.2	824.0	744.8	664.5
유동비율	145.6	136.3	132.2	130.5	128.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	40.1	52.3	51.2	52.0	52.9
현금+투자자산(%)	59.9	47.7	48.8	48.0	47.1
자본구조					
차입금(%)	56.8	58.1	57.2	55.8	54.2
자기자본(%)	43.2	41.9	42.8	44.2	45.8

재무상태표 (단위:십억원)					
결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	120,434	119,109	118,457
현금성자산	27,947	24,585	30,376	27,594	24,503
매출채권	10,320	69,694	62,233	62,658	63,525
재고자산	19,791	20,662	21,750	22,536	23,852
비유동자산	224,034	248,067	262,920	275,882	289,820
투자자산	171,817	190,050	197,766	202,702	207,776
유형자산	44,534	48,750	54,585	60,932	67,759
무형자산	7,683	9,268	10,568	12,248	14,285
자산총계	339,798	368,845	383,353	394,991	408,277
유동부채	79,510	88,579	91,109	91,289	92,308
매입채무	30,057	32,426	33,623	34,818	37,055
유동성이자부채	36,641	44,598	45,461	43,958	42,232
비유동부채	140,013	152,617	156,697	159,686	162,442
비유동이자부채	121,487	132,172	135,437	137,580	139,454
부채총계	219,522	241,197	247,805	250,975	254,749
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	109,147	117,615	127,127
자본조정	3,362	4,865	4,929	4,929	4,929
자기주식	(850)	(375)	(375)	(375)	(375)
자본총계	120,276	127,648	135,548	144,015	153,528
투하자본	133,819	235,155	239,578	249,579	260,366
순차입금	130,181	152,184	150,522	153,944	157,183
ROA	4.0	2.7	2.8	2.9	3.1
ROE	12.4	8.4	8.8	8.9	9.1
ROIC	11.1	4.7	3.8	4.1	4.4

현금흐름표 (단위:십억원)					
결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금					
영업현금	(5,662)	(5,991)	22,655	16,976	19,362
당기순이익	13,230	10,365	11,490	12,444	13,649
자산상각비	4,287	5,016	6,156	7,340	8,631
운전자본증감	(35,160)	(34,325)	7,801	226	305
매출채권감소(증가)	(590)	(2,548)	7,461	(425)	(867)
재고자산감소(증가)	(1,159)	(466)	(1,089)	(786)	(1,316)
매입채무증가(감소)	834	(370)	1,197	1,196	2,237
투자현금	(14,623)	(10,347)	(18,627)	(17,772)	(19,985)
단기투자자산감소	(733)	3,443	(253)	(263)	(274)
장기투자증권감소	(2,222)	(2,214)	819	906	893
설비투자	(8,061)	(8,367)	(10,245)	(11,812)	(13,296)
유무형자산감소	(2,009)	(2,428)	(3,046)	(3,555)	(4,199)
재무현금	19,493	15,425	1,511	(2,250)	(2,742)
차입금증가	19,041	19,718	4,129	639	147
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(3,913)	(3,689)	(2,618)	(2,889)	(2,889)
현금 증감	(152)	(654)	5,539	(3,045)	(3,365)
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증가(감소)	52,106	7,262	(7,801)	(226)	(305)
(-) 설비투자	8,061	8,367	10,245	11,812	13,296
(+) 자산매각	(2,009)	(2,428)	(3,046)	(3,555)	(4,199)
Free Cash Flow	(24,996)	18,228	9,364	1,610	1,867
(-) 기타투자	2,222	2,214	(819)	(906)	(893)
잉여현금	(27,218)	16,015	10,183	2,516	2,760

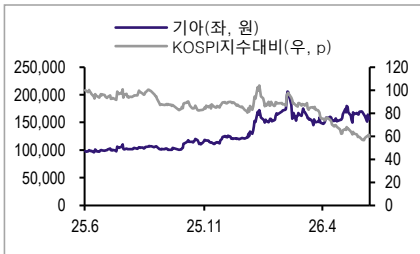
2. 기아(000270)

투자매력도가 높아진 구간

BUY(유지)

목표주가	240,000원(유지)
현재주가(06/11)	156,000원
상승여력	53.8%
시가총액	60,904십억원
발행주식수	390,413천주
52주 최고가 / 최저가	206,000 / 94,500원
3개월 일평균거래대금	229십억원
외국인 지분율	38.5%
주요주주	
현대자동차 (외 5인)	37.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
기아차우리스사주 (외 1인)	2.1%

(배, %)	2025	2026E	2027E
PER	6.3	7.3	6.9
PBR	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.4	2.8	2.4
배당수익률	5.6	4.4	4.5
ROE	12.9	12.9	12.6



미국 HEV 흥행에 유럽 엔트리 EV 성장까지

- 5월 누적 기준 텔루라이드 미국 소매판매는 6.2만대(+19% YoY)를 기록했으며, 5월 HEV 트림 판매도 7,525대로 확대되며 출시 초기부터 높은 수요를 확인
- 유럽에서는 BYD 돌핀 서프와 경쟁 가능한 가격 경쟁력을 보유한 EV2가 출시되었으며, 하반기부터 본격적인 판매량 반응을 기대
- 미국 HEV 신차와 유럽 엔트리 EV를 중심으로 글로벌 판매 성장세가 강화되며, 하반기 실적 개선 가시성도 높아질 전망

Physical AI 가치만 더해진다면

- 동사 또한 현대차와 마찬가지로 SDV, 로보틱스 등 Physical AI 전략이 동일한 방향으로 전개되고 있음
- BD 지분을 이미 보유하고 있다는 점을 고려하면, 향후 로보틱스 미국 법인 설립 과정에서의 지분 투자도 사실상 자연스러운 수순
- 현대차 대비 멀티플 할인율이 4~50%까지 확대된 현 시점, 본업과 미래 성장성을 동시에 보유한 동사의 투자매력도가 높아진 구간

투자의견: Buy (유지), 목표주가: 240,000 원 (유지)

- 12MF EPS 22,014원에 현대차 목표 PER(17.8배)을 40% 할인한 10.9배를 적용하여 목표주가 240,000원으로 유지
- 성장 레버리지가 섹터 주도주에 집중될 가능성이 높다는 점에는 이견이 없으나, 이를 감안하더라도 현재 할인율은 과도한 수준. 변동성 확대 국면에서는 동사의 실적 안정성이 비교적 편안한 투자 선택지로 부각될 전망

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	32,401	31,481	31,009	114,141	124,393
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,677	2,772	2,456	9,078	10,109
영업이익률(%)	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	7.5%	8.3%	8.8%	7.9%	8.0%	8.1%
지배주주순이익	2,393	2,269	1,425	1,474	1,831	2,187	2,351	1,916	7,561	8,286
지배주주순이익률(%)	8.5%	7.7%	5.0%	5.2%	6.2%	6.8%	7.5%	6.2%	6.6%	6.7%

자료: 흥국증권 리서치센터

2. 기아(000270)

부문별 실적 요약

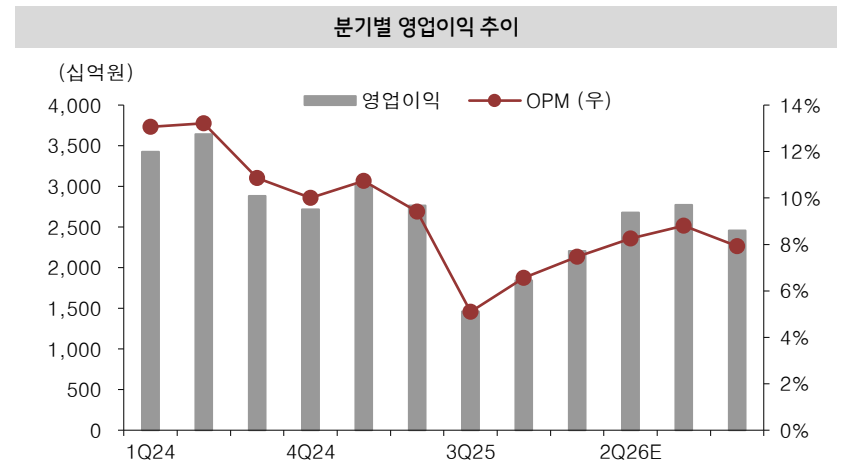
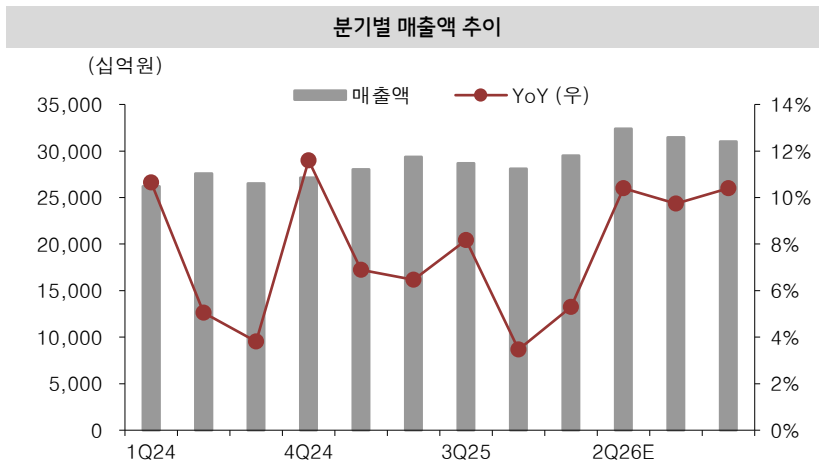
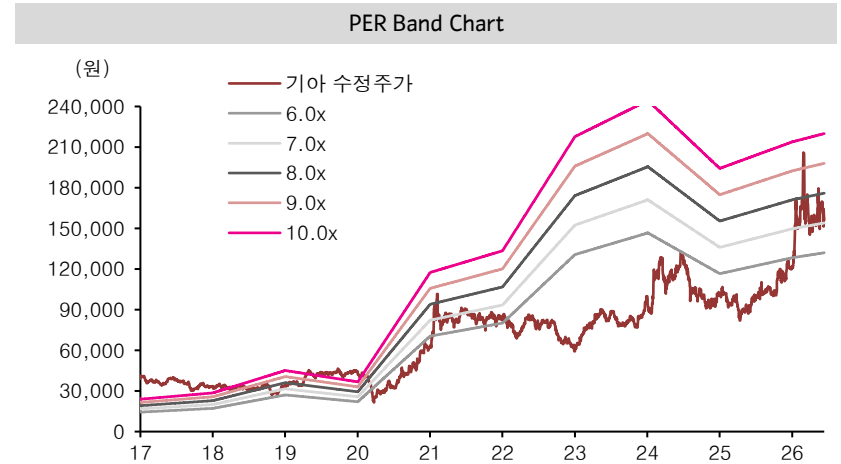
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	32,401	31,481	31,009	114,141	124,393	128,231
YoY(%)	6.9%	6.5%	8.2%	3.5%	5.3%	10.4%	9.7%	10.4%	6.2%	9.0%	3.1%
QoQ(%)	3.2%	4.8%	-2.3%	-2.1%	5.0%	9.8%	-2.8%	-1.5%			
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,677	2,772	2,456	9,078	10,109	10,790
OPM(%)	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	7.5%	8.3%	8.8%	7.9%	8.0%	8.1%	8.4%
YoY(%)	-12.2%	-24.1%	-49.2%	-32.2%	-26.7%	-3.2%	89.5%	33.3%	-28.3%	11.4%	6.7%
QoQ(%)	10.8%	-8.1%	-47.1%	26.0%	19.7%	21.4%	3.5%	-11.4%			
지배주주순이익	2,393	2,269	1,425	1,474	1,831	2,187	2,351	1,916	7,561	8,286	8,823
NPM(%)	8.5%	7.7%	5.0%	5.2%	6.2%	6.8%	7.5%	6.2%	6.6%	6.7%	6.9%
YoY(%)	-14.8%	-23.2%	-37.2%	-15.4%	-23.5%	-3.6%	65.0%	30.0%	-22.6%	9.6%	6.5%
QoQ(%)	37.4%	-5.2%	-37.2%	3.5%	24.2%	19.4%	7.5%	-18.5%			
총판매대수(천 대)	776	808	758	742	778	825	802	800	3,084	3,205	3,297
판매대수(중국제외)	719	741	694	676	729	774	751	748	2,830	3,001	3,076
YoY(%)	1.9%	0.7%	2.6%	-0.2%	1.3%	4.5%	8.1%	10.7%	1.2%	6.1%	2.5%
ASP(만원)	3,897	3,962	4,132	4,157	4,049	4,184	4,194	4,147	4,034	4,145	4,168
YoY(%)	4.9%	5.7%	5.4%	3.7%	3.9%	5.6%	1.5%	-0.2%	4.9%	2.8%	0.6%
평균환율(원/달러)	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,500	1,463	1,458	1,422	1,472	1,425

자료: 흥국증권 리서치센터

2. 기아(000270)

Key chart

PER Multiple Valuation		
	적정가치	비고
12MF EPS	22,014	
(X) Target Multiple	10.9	현대차 목표 PER 40% 할인
목표주가 (원)	240,000	
현재주가 (6/11)	156,000	
상승여력 (%)	53.8%	



포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	124,393	128,231	133,598
증가율 (Y-Y,%)	7.7	6.2	9.0	3.1	4.2
영업이익	12,667	9,078	10,109	10,790	11,764
증가율 (Y-Y,%)	9.1	(28.3)	11.4	6.7	9.0
EBITDA	15,216	11,792	13,438	14,443	15,814
영업외손익	833	1,163	1,431	1,358	1,519
순이자수익	922	878	947	807	828
외화관련손익	32	(98)	(85)	(148)	(144)
지분법손익	395	415	550	687	753
세전계속사업손익	13,500	10,241	11,539	12,148	13,283
당기순이익	9,775	7,554	8,282	8,819	9,650
지배기업당기순이익	9,773	7,561	8,286	8,823	9,656
증가율 (Y-Y,%)	11.3	(22.6)	9.6	6.5	9.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.4	9.7	7.6	6.1	5.4
영업이익증가율(3Yr)	35.7	7.9	(4.5)	(5.2)	9.0
EBITDA증가율(3Yr)	27.8	6.9	(1.3)	(1.7)	10.3
순이익증가율(3Yr)	27.1	11.8	(1.9)	(3.4)	8.5
영업이익률(%)	11.8	8.0	8.1	8.4	8.8
EBITDA마진(%)	14.2	10.3	10.8	11.3	11.8
순이익률(%)	9.1	6.6	6.7	6.9	7.2
NOPLAT	9,172	6,696	7,255	7,833	8,546
(+) Dep	2,549	2,714	3,329	3,653	4,050
(-) 운전자본투자	934	(1,457)	(1,719)	(130)	(469)
(-) Capex	3,485	3,765	3,816	4,227	4,439
OpFCF	7,301	7,103	8,486	7,389	8,627

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	24,575	19,367	21,322	22,705	24,848
BPS	140,395	156,726	171,180	187,011	204,777
DPS	6,500	6,800	6,800	7,000	7,500
Multiples(x,%)					
PER	4.1	6.3	7.3	6.9	6.3
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/ EBITDA	1.6	2.4	2.8	2.4	2.0
배당수익률	6.5	5.6	4.4	4.5	4.8
PCR	2.1	3.0	5.3	5.0	4.6
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	66.1	61.8	59.5	55.3	52.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	154.9	156.5	159.0	166.1	172.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	25.1	23.6	22.5	23.5	24.0
현금+투자자산(%)	74.9	76.4	77.5	76.5	76.0
자본구조					
차입금(%)	6.1	4.3	3.2	2.4	1.9
자기자본(%)	93.9	95.7	96.8	97.6	98.1

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797	44,426	48,337	51,471	56,196
현금성자산	18,943	21,914	25,385	27,935	31,392
매출채권	6,842	6,963	7,118	7,205	7,382
재고자산	12,419	14,666	14,915	15,375	16,426
비유동자산	50,958	54,553	58,240	61,924	65,895
투자자산	28,936	29,813	31,525	32,805	34,137
유형자산	17,928	19,934	21,215	22,687	24,133
무형자산	4,094	4,806	5,500	6,433	7,626
자산총계	92,756	98,979	106,577	113,395	122,091
유동부채	26,977	28,378	30,409	30,994	32,603
매입채무	17,275	18,982	20,818	21,194	22,581
유동성외자부채	1,149	1,436	1,308	1,180	1,052
비유동부채	9,938	9,410	9,334	9,387	9,538
비유동외자부채	2,490	1,316	896	640	470
부채총계	36,916	37,789	39,744	40,381	42,141
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	60,163	66,343	73,279
자본조정	1,691	2,758	2,758	2,758	2,758
자기주식	(348)	(173)	(173)	(173)	(173)
자본총계	55,840	61,190	66,834	73,014	79,950
투하자본	16,022	15,987	16,554	18,700	20,736
순차입금	(15,303)	(19,162)	(23,181)	(26,115)	(29,871)
ROA	11.3	7.9	8.1	8.0	8.2
ROE	19.1	12.9	12.9	12.6	12.6
ROIC	64.5	41.8	44.6	44.4	43.3

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	12,564	9,054	13,128	12,227	13,744
당기순이익	9,775	7,554	8,282	8,819	9,650
자산상각비	2,549	2,714	3,329	3,653	4,050
운전자본증감	(4,287)	(4,328)	1,719	130	469
매출채권감소(증가)	(1,073)	395	(156)	(86)	(177)
재고자산감소(증가)	(1,497)	(2,643)	(249)	(460)	(1,052)
매입채무증가(감소)	790	879	1,836	376	1,387
투자현금	(10,153)	(4,960)	(6,788)	(6,985)	(7,617)
단기투자자산감소	(1,377)	3,975	(321)	(334)	(348)
장기투자증권감소	(1,493)	(1,065)	(508)	(413)	(392)
설비투자	(3,485)	(3,765)	(3,816)	(4,227)	(4,439)
유무형자산감소	(1,131)	(1,055)	(1,488)	(1,830)	(2,251)
재무현금	(3,570)	(4,175)	(3,190)	(3,027)	(3,018)
차입금증가	(923)	(841)	(548)	(384)	(298)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(2,194)	(2,559)	(2,642)	(2,642)	(2,720)
현금 증감	(787)	432	3,150	2,216	3,109
총현금흐름(Gross CF)	19,441	16,009	11,409	12,098	13,275
(-) 운전자본증가(감소)	934	(1,457)	(1,719)	(130)	(469)
(-) 설비투자	3,485	3,765	3,816	4,227	4,439
(+) 자산매각	(1,131)	(1,055)	(1,488)	(1,830)	(2,251)
Free Cash Flow	13,890	12,647	7,824	6,170	7,054
(-) 기타투자	1,493	1,065	508	413	392
잉여현금	12,397	11,582	7,316	5,757	6,662

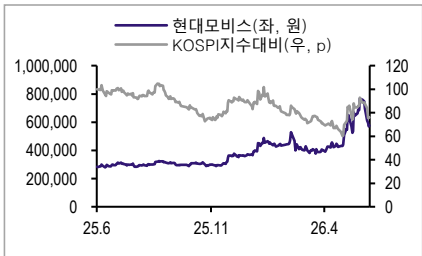
3. 현대모비스(012330)

로봇 액추에이터 매출 가시화

BUY(유지)

목표주가	850,000원(상향)
현재주가(06/11)	576,000원
상승여력	47.6%
시가총액	52,262십억원
발행주식수	90,733천주
52주 최고가 / 최저가	768,000 / 280,500원
3개월 일평균거래대금	347십억원
외국인 지분율	36.8%
주요주주	
기아 (외 8인)	32.7%
국민연금공단 (외 1인)	9.5%
미래에셋자산운용	5.3%

(배, %)	2025	2026E	2027E
PER	9.3	12.2	10.5
PBR	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.2	10.2	8.8
배당수익률	1.7	1.2	1.3
ROE	7.7	8.3	8.9



2028년 35만개 이상 액추에이터 생산

- 현대모비스는 Atlas향 Body 액추에이터 양산을 담당할 예정이며, 2028년 35만개 이상의 생산능력을 확보할 전망
- Atlas의 고하중 스펙을 고려하면, 단순 로봇 부품이 아닌 산업용 구동환경에 대응 가능한 핵심부품 공급 역량이 부각
- 추정 ASP 1,111달러를 적용할 경우, 2028년 Atlas향 액추에이터 매출은 약 5,444억원 수준으로 확대 가능

원가 부담은 존재하나, 제조부문 회복으로 만회 가능할 전망

- 1Q26 제조부문은 관세, 글로벌 OE 양산 프로젝트 초기 비용, 메모리 반도체 가격 상승 영향으로 일시적인 수익성 부진을 기록
- 장기계약 구조상 원가 협상력은 보유하고 있으나, 급격한 반도체 가격 상승이 지속되고 있는 점을 고려 올해 수익성 눈높이는 소폭 하향
- 이를 제외하면 하반기 고객사 신차 효과, HMGMA 가동률 상승, 완성차 생산 정상화가 맞물리며 제조부문 수익성이 개선될 전망

투자 의견: Buy (유지), 목표주가: 850,000 원 (상향)

- 현대모비스에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 850,000원으로 상향
- Physical AI 모멘텀이 정당화되기 위해서는 결국 양산 가능한 핵심부품 확보가 중요하며, 현대모비스는 Atlas향 액추에이터 공급을 통해 로봇 밸류체인 진입 가시성이 가장 높음
- 안정적인 A/S 수익성과 로봇틱스 핵심부품 성장성이 동시에 부각되며, 자동차 부품사에서 로봇 핵심부품사로의 재평가가 가능하다 판단

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	15,976	16,142	16,597	61,118	64,276
영업이익	777	870	780	931	803	801	951	1,026	3,358	3,581
영업이익률(%)	5.3%	5.5%	5.2%	6.0%	5.2%	5.0%	5.9%	6.2%	5.5%	5.6%
지배주주순이익	1,031	932	929	763	882	1,014	1,109	1,215	3,656	4,219
지배주주순이익률(%)	7.0%	5.9%	6.2%	5.0%	5.7%	6.3%	6.9%	7.3%	6.0%	6.6%

자료: 흥국증권 리서치센터

3. 현대모비스(012330)

부문별 실적 요약

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	15,976	16,142	16,597	61,118	64,276	69,582
YoY(%)	6.4%	8.7%	7.4%	4.7%	5.5%	0.3%	7.4%	7.8%	6.8%	5.2%	8.3%
QoQ(%)	0.3%	8.0%	-5.7%	2.4%	1.1%	2.7%	1.0%	2.8%			
모듈/핵심부품	11,474	12,607	11,675	12,044	12,042	12,431	12,535	13,047	47,800	50,054	54,844
A/S	3,278	3,330	3,357	3,354	3,519	3,545	3,607	3,550	13,318	14,221	14,739
영업이익	777	870	780	931	803	801	951	1,026	3,358	3,581	4,194
OPM(%)	5.3%	5.5%	5.2%	6.0%	5.2%	5.0%	5.9%	6.2%	5.5%	5.6%	6.0%
YoY(%)	43.1%	36.8%	-14.1%	-5.6%	3.3%	-7.9%	21.9%	10.2%	9.2%	6.7%	17.1%
QoQ(%)	-21.2%	12.0%	-10.3%	19.2%	-13.7%	-0.1%	18.7%	7.9%			
모듈/핵심부품	-100	42	-37	171	-121	-128	42	114	76	-93	362
A/S	877	828	817	760	924	929	909	912	3,282	3,674	3,832
지배주주순이익	1,031	932	929	763	882	1,014	1,109	1,215	3,656	4,219	4,898
NPM(%)	7.0%	5.9%	6.2%	5.0%	5.7%	6.3%	6.9%	7.3%	6.0%	6.6%	7.0%
YoY(%)	19.7%	-6.4%	1.1%	-40.3%	-14.5%	8.8%	19.3%	59.2%	-9.9%	15.4%	16.1%
QoQ(%)	-19.4%	-9.6%	-0.3%	-17.9%	15.6%	15.0%	9.3%	9.5%			

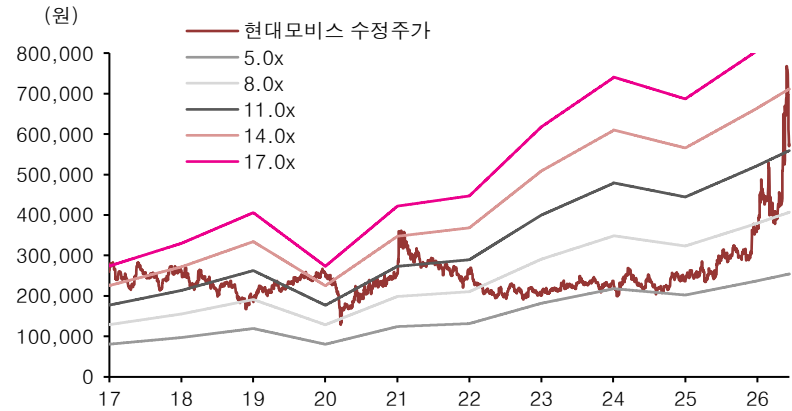
자료: 흥국증권 리서치센터

3. 현대모비스(012330)

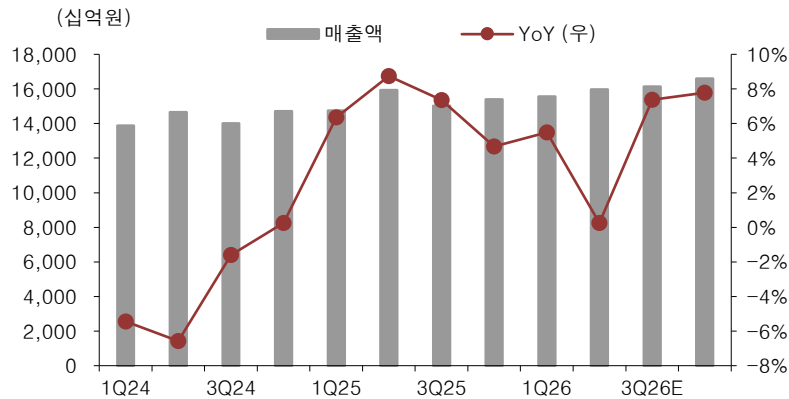
Key chart

SOTP Valuation		
(십억원)	적정가치	비고
A. 기존 영업가치	52,740	
지배주주순이익	4,219	
(X) Target Multiple	12.5	글로벌 부품사 Peer Group 26E PER 평균
B. 로보틱스 신사업 가치	24,383	WACC 8.0%, 2년 할인
2028E 매출	544	
(X) Target Multiple	52.3	로보틱스 업체 25Y PSR 평균
C. 기업가치 (A+B)	77,123	
발행주식수 (만주)	9073	보통주 기말발행주식수
목표주가 (원)	850,000	

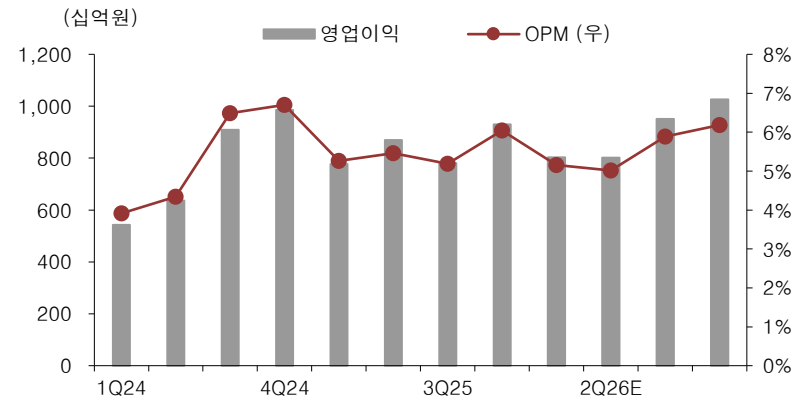
PER Band Chart



분기별 매출액 추이



분기별 영업이익 추이



포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	57,237	61,118	64,276	69,582	75,098
증가율 (Y-Y,%)	(3.4)	6.8	5.2	8.3	7.9
영업이익	3,073	3,357	3,581	4,194	4,564
증가율 (Y-Y,%)	33.9	9.2	6.7	17.1	8.8
EBITDA	4,058	4,525	4,846	5,564	6,078
영업외손익	2,191	1,758	2,281	2,572	2,877
순이자수익	325	244	285	301	287
외화관련손익	112	41	290	158	185
지분법손익	1,788	1,400	1,812	2,133	2,426
세전계속사업손익	5,264	5,115	5,861	6,766	7,441
당기순이익	4,060	3,665	4,228	4,908	5,422
지배기업당기순이익	4,056	3,656	4,219	4,898	5,411
증가율 (Y-Y,%)	18.5	(9.9)	15.4	16.1	10.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	11.1	5.6	2.7	6.7	7.1
영업이익증가율(3Yr)	14.6	18.3	16.0	10.9	10.8
EBITDA증가율(3Yr)	12.1	15.7	14.6	11.1	10.3
순이익증가율(3Yr)	19.8	13.8	7.3	6.5	14.0
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.6	6.0	6.1
EBITDA마진(%)	7.1	7.4	7.5	8.0	8.1
순이익률(%)	7.1	6.0	6.6	7.1	7.2
NOPLAT	2,370	2,405	2,583	3,042	3,326
(+) Dep	985	1,168	1,265	1,369	1,514
(-) 운전자본투자	2,073	1,585	465	864	687
(-) Capex	2,204	1,348	1,928	2,087	2,253
OpFCF	(922)	640	1,456	1,460	1,901

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	43,611	40,292	47,312	54,923	60,672
BPS	495,499	541,872	585,096	629,080	681,338
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500	8,000
Multiples(x,%)					
PER	5.4	9.3	12.2	10.5	9.5
PBR	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.1	7.2	10.2	8.8	7.8
배당수익률	2.5	1.7	1.2	1.3	1.4
PCR	4.7	6.1	14.7	15.9	12.2
PSR	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	44.4	43.1	40.3	36.5	33.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	223.0	232.6	242.6	244.2	256.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.8	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	41.9	42.5	42.3	44.3	44.3
현금+투자자산(%)	58.1	57.5	57.7	55.7	55.7
자본구조					
차입금(%)	7.2	6.9	5.8	4.5	3.3
자기자본(%)	92.8	93.1	94.2	95.5	96.7

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	28,424	30,366	32,710	34,120	36,599
현금성자산	4,790	4,924	6,079	5,790	6,947
매출채권	10,396	10,931	11,369	12,226	12,848
재고자산	6,763	6,862	7,303	7,821	8,185
비유동자산	38,173	40,034	41,815	43,833	45,933
투자자산	25,002	26,422	27,370	28,482	29,638
유형자산	12,003	12,347	13,114	13,942	14,799
무형자산	1,167	1,266	1,331	1,410	1,496
자산총계	66,597	70,401	74,526	77,954	82,532
유동부채	12,745	13,058	13,484	13,974	14,252
매입채무	8,888	9,172	9,792	10,518	11,040
유동성이자부채	1,217	1,307	1,008	663	306
비유동부채	7,733	8,130	7,907	6,854	6,412
비유동이자부채	2,337	2,361	2,266	2,056	1,824
부채총계	20,479	21,188	21,391	20,828	20,665
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,377	1,377	1,377
이익잉여금	42,911	45,225	48,864	53,138	57,879
자본조정	1,311	2,075	2,357	2,075	2,075
자기주식	(572)	(355)	(355)	(355)	(355)
자본총계	46,118	49,213	53,135	57,126	61,868
투하자본	21,447	23,170	24,537	27,215	29,120
순차입금	(1,236)	(1,256)	(2,805)	(3,070)	(4,817)
ROA	6.5	5.3	5.8	6.4	6.7
ROE	9.4	7.7	8.3	8.9	9.1
ROIC	11.9	10.8	10.8	11.8	11.8

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	4,253	4,473	3,080	2,427	3,603
당기순이익	3,665	3,665	4,228	4,908	5,422
자산상각비	985	1,168	1,265	1,369	1,514
운전자본증감	(822)	(708)	(465)	(864)	(687)
매출채권감소(증가)	335	(281)	(438)	(857)	(622)
재고자산감소(증가)	(1,057)	39	(441)	(519)	(364)
매입채무증가(감소)	(254)	(111)	620	726	522
투자현금	(4,589)	(3,234)	(1,234)	(1,254)	(1,187)
단기투자자산감소	(1,776)	(1,293)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(839)	(476)	806	1,086	1,336
설비투자	(2,204)	(1,348)	(1,928)	(2,087)	(2,253)
유무형자산감소	(41)	(97)	(170)	(188)	(204)
재무현금	(255)	(1,205)	(691)	(1,462)	(1,258)
차입금증가	314	(207)	(394)	(555)	(589)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(406)	(583)	(580)	(624)	(669)
현금 증감	(291)	134	1,155	(289)	1,157
총현금흐름(Gross CF)	4,685	5,506	3,545	3,291	4,289
(-) 운전자본증가(감소)	2,073	1,585	465	864	687
(-) 설비투자	2,204	1,348	1,928	2,087	2,253
(+) 자산매각	(41)	(97)	(170)	(188)	(204)
Free Cash Flow	367	2,476	982	151	1,146
(-) 기타투자	839	476	(806)	(1,086)	(1,336)
잉여현금	(472)	2,000	1,788	1,237	2,482

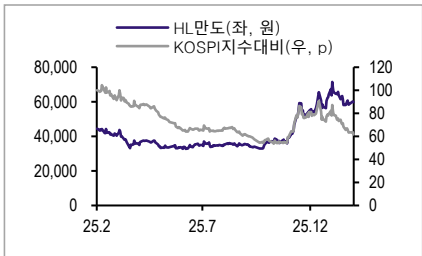
4. HL만도(204320)

움직임을 구현하는 부품사, Physical AI로 확장

BUY(유지)

목표주가	80,000원(유지)
현재주가(06/11)	50,000원
상승여력	60.0%
시가총액	2,348십억원
발행주식수	46,957천주
52주 최고가 / 최저가	71,400 / 32,650원
3개월 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	16.3%
주요주주	
에이치엘홀딩스(외 4인)	30.3%
국민연금공단(외 1인)	10.1%
만도우리사주(외 1인)	1.4%

(배, %)	2025	2026E	2027E
PER	27.6	12.2	9.9
PBR	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	4.5	4.2
배당수익률	1.3	1.8	2.0
ROE	3.8	6.9	7.9



로보택시 밸류체인 내 샤시 레퍼런스 부각

- 로보택시 및 자율주행이 구현되기 위해서는 인지·판단 이후 차량의 움직임을 정밀하게 수행하는 조향·제동·연가 샤시의 중요성이 확대
- 동사는 SbW, 통합 모션제어 솔루션을 보유하고 있어, 로보택시와 SDV 확산 과정에서 핵심 샤시 부품사로서 역할 확대가 가능
- 로보택시 상용화를 선도하는 Waymo 6세대에 동사의 제품이 공급될 예정이며, 이는 로보택시 밸류체인 내 인지도 확대 요인으로 작용할 전망

로봇 액추에이터, 샤시 부품사의 새로운 성장축

- 휴머노이드 로봇의 산업 현장 적용을 위해서는 저가형 액추에이터보다 발열 제어와 장기 내구성을 갖춘 고품질 액추에이터가 필요
- 동사는 샤시 부품 양산을 통해 모터 제어, 정밀 감속, 센서 피드백 기술을 보유하고 있으며, 이는 로봇 액추에이터와 기술적 접점이 높음
- BD형 액추에이터 공급 경험과 주요 OEM 레퍼런스를 감안하면, 향후 중국 휴머노이드 진입 및 미국 선도 전기차 업체의 휴머노이드 양산 과정에서 신규 납품 기회가 확대될 수 있다고 판단

투자 의견: Buy (유지), 목표주가: 80,000 원 (유지)

- 2026년 연결 매출액 9.8조 원(YoY +3.6%), 영업이익 4,068억 원(YoY +13.9%, OPM 4.2%)로 전망
- 12MF EPS 4,318원에 2022~2023 2개년 평균 12MF PER 18.1배를 적용, 목표주가 80,000원 유지
- Atlas가 주목받는 현 시점에서는 경쟁사의 매력도가 상대적으로 부각될 수 있으나, 휴머노이드 시장이 확장될수록 동사의 기술력을 입증할 기회도 확대될 전망

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,466	2,397	2,619	9,455	9,793
영업이익	79	104	94	80	94	103	96	115	357	407
영업이익률(%)	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.0%	4.2%	4.0%	4.4%	3.8%	4.2%
지배주주순이익	28	4	44	24	48	42	46	57	100	193
지배주주순이익률(%)	1.2%	0.2%	1.9%	1.0%	2.1%	1.7%	1.9%	2.2%	1.1%	2.0%

자료: 흥국증권 리서치센터

4. HL만도(204320)

부문별 실적 요약

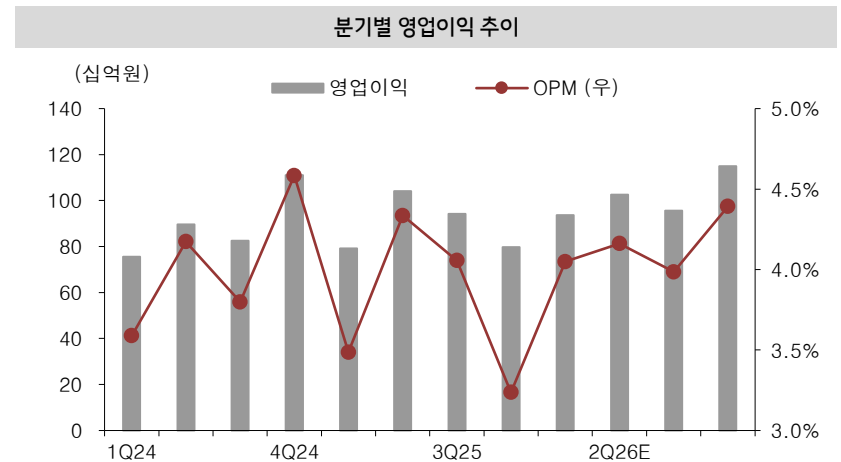
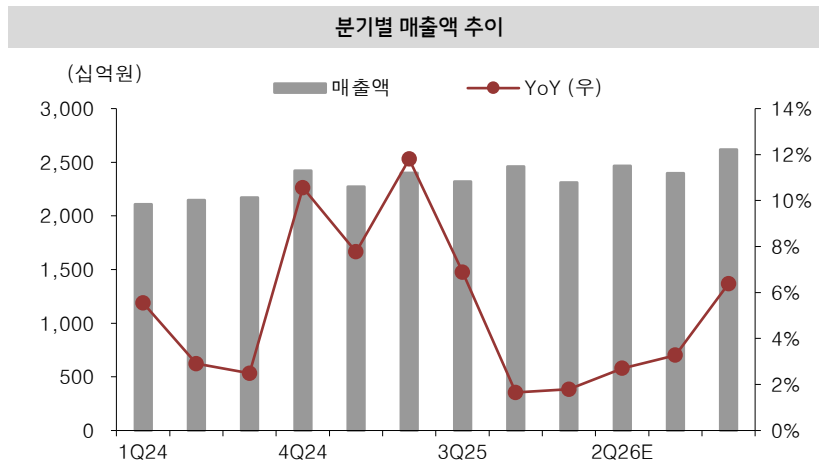
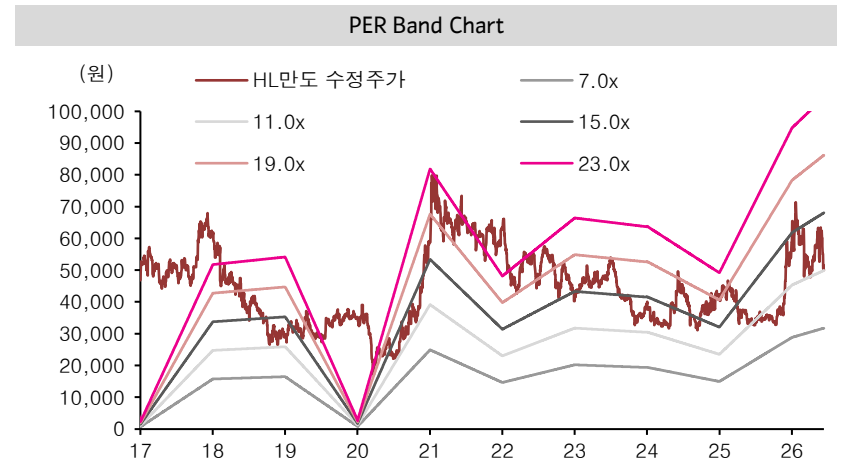
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,466	2,397	2,619	9,455	9,793	10,292
YoY(%)	7.8%	11.8%	6.9%	1.6%	1.8%	2.7%	3.3%	6.4%	6.9%	3.6%	5.1%
QoQ(%)	-6.2%	5.7%	-3.3%	6.0%	-6.1%	6.7%	-2.8%	9.2%			
한국	760	821	784	799	749	794	766	806	3,165	3,115	3,168
북미	623	665	632	619	620	666	651	677	2,538	2,614	2,803
중국	444	486	503	615	462	505	518	639	2,048	2,123	2,294
기타	443	429	403	429	481	501	462	497	1,704	1,942	2,028
영업이익	79	104	94	80	94	103	96	115	357	407	460
OPM(%)	3.5%	4.3%	4.1%	3.2%	4.0%	4.2%	4.0%	4.4%	3.8%	4.2%	4.5%
YoY(%)	4.7%	16.2%	14.1%	-28.2%	18.2%	-1.4%	1.5%	44.4%	-0.5%	13.9%	13.2%
QoQ(%)	-28.7%	31.5%	-9.6%	-15.4%	17.5%	9.6%	-6.9%	20.4%			
지배주주순이익	28	4	44	24	48	42	46	57	100	193	237
NPM(%)	1.2%	0.2%	1.9%	1.0%	2.1%	1.7%	1.9%	2.2%	1.1%	2.0%	2.3%
YoY(%)	-80.0%	0.9%	흑전	-43.6%	71.2%	829.1%	6.2%	136.9%	-23.0%	92.6%	23.0%
QoQ(%)	-34.4%	-83.9%	872.0%	-45.1%	99.3%	-12.6%	11.1%	22.3%			

자료: 흥국증권 리서치센터

4. HL만도(204320)

Key chart

PER Multiple Valuation		
	적정가치	비고
12MF EPS	4,318	
(X) Target Multiple	18.1	2022~2023 평균 12MF PER
목표주가 (원)	80,000	천의 자리 반올림
현재주가 (6/11)	50,000	
상승여력 (%)	60.0%	



포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,793	10,292	10,903
증가율 (Y-Y,%)	5.4	6.9	3.6	5.1	5.9
영업이익	359	357	407	460	504
증가율 (Y-Y,%)	28.5	(0.5)	13.9	13.2	9.5
EBITDA	694	718	768	824	877
영업외손익	(93)	(139)	(77)	(59)	(43)
순이자수익	(84)	(84)	(74)	(61)	(35)
외화관련손익	99	91	23	11	7
지분법손익	25	(3)	(2)	5	4
세전계속사업손익	265	218	330	401	461
당기순이익	158	123	220	272	313
지배기업당기순이익	130	100	193	237	273
증가율 (Y-Y,%)	(4.2)	(23.0)	92.6	23.0	15.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	7.9	5.3	5.2	4.9
영업이익증가율(3Yr)	15.6	12.9	13.4	8.7	12.2
EBITDA증가율(3Yr)	7.5	7.0	8.5	5.9	6.9
순이익증가율(3Yr)	(4.0)	1.3	12.4	19.9	36.6
영업이익률(%)	4.1	3.8	4.2	4.5	4.6
EBITDA마진(%)	7.8	7.6	7.8	8.0	8.0
순이익률(%)	1.8	1.3	2.2	2.6	2.9
NOPLAT	214	201	271	313	343
(+) Dep	335	361	361	363	373
(-) 운전자본투자	115	(237)	65	132	21
(-) Capex	310	344	317	357	377
OpFCF	124	456	249	188	318

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,767	2,130	4,104	5,049	5,806
BPS	53,635	57,793	61,519	65,667	70,473
DPS	700	750	900	1,000	1,100
Multiples(x,%)					
PER	14.7	27.6	12.2	9.9	8.6
PBR	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.0	5.5	4.5	4.2	3.8
배당수익률	1.7	1.3	1.8	2.0	2.2
PCR	2.8	3.7	4.1	3.9	3.6
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	163.8	148.2	137.2	128.5	118.1
Net debt/Equity	59.3	42.4	37.4	35.3	29.3
Net debt/EBITDA	228.3	169.6	148.7	139.0	116.0
유동비율	126.8	122.1	126.1	127.6	129.9
이자보상배율	4.3	4.2	5.5	7.6	14.4
이자비용/매출액	1.3	1.1	1.4	1.4	1.3
자산구조					
투하자본(%)	75.3	73.0	74.2	77.4	78.3
현금+투자자산(%)	24.7	27.0	25.8	22.6	21.7
자본구조					
차입금(%)	44.8	41.5	38.1	34.2	30.1
자기자본(%)	55.2	58.5	61.9	65.8	69.9

재무상태표

(단위:십억원)

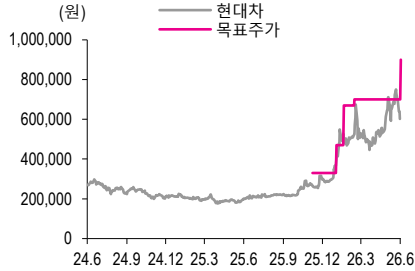
결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,677	3,719	3,780	3,889	3,962
현금성자산	582	819	734	541	476
매출채권	2,152	1,978	2,167	2,331	2,420
재고자산	838	804	880	933	979
비유동자산	3,375	3,417	3,456	3,527	3,610
투자자산	745	628	654	680	708
유형자산	2,410	2,560	2,555	2,591	2,638
무형자산	220	229	247	256	264
자산총계	7,052	7,137	7,236	7,416	7,572
유동부채	2,900	3,047	2,999	3,049	3,050
매입채무	1,884	1,880	1,954	2,116	2,226
유동성이자부채	885	989	860	740	623
비유동부채	1,479	1,214	1,187	1,122	1,051
비유동이자부채	1,282	1,049	1,017	947	871
부채총계	4,379	4,261	4,186	4,171	4,101
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,469	1,663	1,889
자본조정	631	752	480	480	480
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,673	2,876	3,051	3,246	3,471
투하자본	4,057	3,906	3,997	4,186	4,276
순차입금	1,585	1,218	1,142	1,145	1,017
ROA	1.9	1.4	2.7	3.2	3.6
ROE	5.5	3.8	6.9	7.9	8.5
ROIC	5.6	5.1	6.9	7.6	8.1

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	435	721	513	469	627
당기순이익	158	123	220	272	313
자산상각비	335	361	361	363	373
운전자본증감	(163)	67	(65)	(132)	(21)
매출채권감소(증가)	(202)	154	(188)	(164)	(89)
재고자산감소(증가)	(41)	36	(75)	(53)	(45)
매입채무증가(감소)	241	(40)	74	162	109
투자현금	(397)	(364)	(402)	(431)	(453)
단기투자자산감소	0	0	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(9)	(3)	(4)
설비투자	(310)	(344)	(317)	(357)	(377)
유무형자산감소	(47)	(33)	(57)	(51)	(52)
재무현금	(177)	(96)	(196)	(232)	(240)
차입금증가	(127)	(134)	(161)	(190)	(193)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(51)	(52)	(35)	(42)	(47)
현금 증감	(79)	264	(86)	(194)	(66)
총현금흐름(Gross CF)	690	755	578	601	647
(-) 운전자본증가(감소)	115	(237)	65	132	21
(-) 설비투자	310	344	317	357	377
(+) 자산매각	(47)	(33)	(57)	(51)	(52)
Free Cash Flow	218	615	138	61	198
(-) 기타투자	2	9	9	3	4
잉여현금	217	606	129	58	194

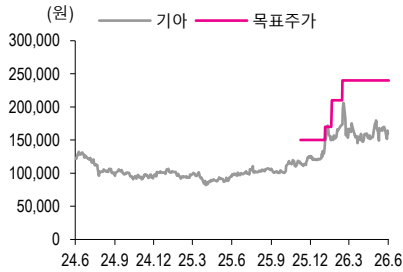
현대차 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-18	담당자변경			
2025-11-18	Buy	330,000	(11.8)	11.2
2026-01-13	Buy	470,000	1.5	16.8
2026-01-30	Buy	670,000	(25.9)	(21.9)
2026-02-24	Buy	700,000	(19.1)	7.1
2026-06-12	Buy	900,000		

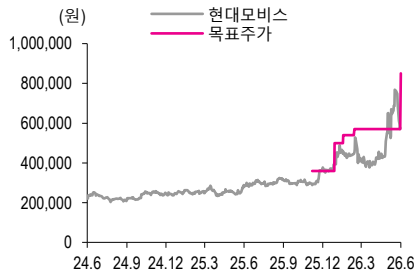
기아 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-18	담당자변경			
2025-11-18	Buy	150,000	(19.2)	(4.7)
2026-01-15	Buy	170,000	(6.6)	1.2
2026-01-30	Buy	210,000	(23.9)	(17.8)
2026-02-24	Buy	240,000	(32.4)	(14.2)
2026-06-12	Buy	240,000		

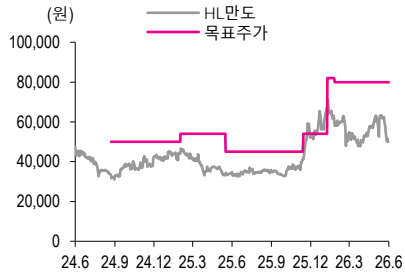
현대모비스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-18	담당자변경			
2025-11-18	Buy	360,000	(4.5)	9.0
2026-01-09	Buy	500,000	(10.6)	(2.5)
2026-01-29	Buy	540,000	(18.2)	(15.4)
2026-02-24	Buy	570,000	(14.2)	34.7
2026-06-12	Buy	850,000		

HL만도 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-03	Buy	50,000	(21.8)	(9.7)
2025-02-12	Buy	54,000	(27.6)	(13.6)
2025-05-28	Buy	45,000	(21.8)	(8.0)
2025-11-25	담당자변경			
2025-11-25	Buy	54,000	2.0	24.8
2026-01-20	Buy	82,000	(21.2)	(12.9)
2026-02-06	Buy	80,000	(30.6)	(20.8)
2026-06-12	Buy	80,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
	Hold(중립): -15% ~15%		NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
	Sell(매도): -15% 이하		UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목에 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Thank you

<http://www.heungkuksec.co.kr>

본 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

<input type="checkbox"/> 주소	(본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 14층) (사무소) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
<input type="checkbox"/> 전화번호	영업부 대표 02)6742-3600
<input type="checkbox"/> 팩스	영업부 대표 02)6742-3629