

# SECTOR UPDATE

2026. 6. 15.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### ▶ 종목 정보

현대모비스 (012330 KS, 607,000)

목표주가 950,000원 56.5%

BUY

에스엘 (005850 KS, 67,700)

목표주가 93,000원 37.4%

BUY

HL만도 (204320 KS, 65,000)

목표주가 95,000원 46.1%

BUY

SNT모티브 (064960 KS, 29,900)

목표주가 45,000원 50.5%

BUY

화신 (010690 KS, 10,330)

목표주가 16,000원 54.9%

BUY

삼화콘덴서 (001820 KS, 128,200)

목표주가 n/a

Not Rated

삼현 (437730 KQ, 53,700)

목표주가 n/a

Not Rated



리서치센터 리포트  
바로가기

## 자동차부품 (OVERWEIGHT)

### Mobility 소부장 시대를 준비하자

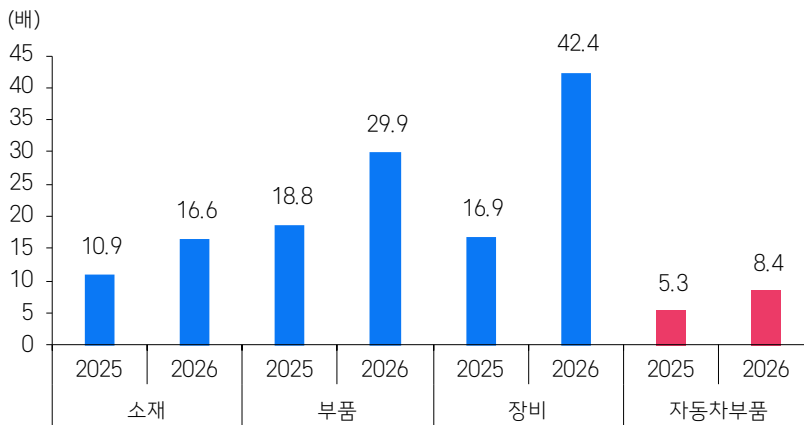
- AI 군비 경쟁과 미·중의 공급망 분리 정책이 겹쳐 한국의 하드웨어 기업들이 서구권 공급망의 중심으로 떠오르는 중.
- 삼성전자, 하이닉스의 성장이 반도체 소부장 기업의 성장으로 연결되는 것처럼 현대차그룹의 로봇 사업 진출은 모빌리티 소부장 기업의 성장으로 연결될 전망이다.
- 현대차 로봇 Value Chain에 편입되고 미국에 사업장이 있는 자동차부품사는 서구권 로봇의 핵심 ValueChain으로 성장 전망.

### WHAT'S THE STORY?

**Mobility 소부장, Re-rating 초기:** 자동차에서 로봇으로 영역을 확장하고 있으나, 자동차부품사로 받았던 Valuation 대비 20~30% 정도의 프리미엄에 머물고 있음.

- **투자 포인트 1. 막대한 성장 잠재력과 우호적인 경쟁 환경:** 로봇은 인류 역사상 가장 큰 규모의 시장이 될 것이라는 전망하에 미국의 모든 빅테크가 진출. 로봇은 지능을 갖춘 디바이스로, 중국의 ValueChain은 서구권 진출이 어려울 전망. 현대차그룹의 BD에 납품하는 ValueChain은 대부분 미국에 사업장이 있는 기업. 미·중 간 공급망 분리가 진행되고 있어 한국 ValueChain은 미국 로봇업체에 납품 기회 확대.
- **투자 포인트 2. 자동차에서 로봇으로 사업 확대:** 자동차에서 축적된 기술을 확장하면서, R&D투자 부담 축소. 테슬라가 모델S, X 생산 라인을 옵티머스 생산 라인으로 변경한 것처럼, 자동차부품사도 생산 라인 변경 가능. 사업 영역 확대에도 초기 투자 부담 축소를 조기에 흑자 달성 가능.
- **투자 포인트 3. Valuation 매력:** 글로벌 자동차 수요 정체 우려로 로봇으로 사업 확장이 충분히 반영되지 않은 상태. 자동차부품사 수준의 Valuation에 머물고 있음

### P/E Valuation: 반도체 소부장 vs Mobility 부품



자료: Quantwise, 삼성증권

(다음 페이지에 계속)

# REPORT

## CONTENTS

---

### **01** Mobility 소부장 시대가 온다 03p

---

- 1) 좁은 문을 통과한 Mobility Value Chain
- 2) 빅테크 진출이 보여주는 로봇 수요 잠재력
- 3) 현대차그룹, 한국 Mobility Value Chain 육성 의지
- 4) 미국 진출 업체, 미국 로봇 공급망의 중심이 될 전망

### **02** 로봇 열 관리는 공냉식 기반 13p

---

- 1) 아틀라스 vs 옵티머스의 열 관리는 어떻게 다를까
- 2) 액추에이터와 MLCC, 로봇 열 관리의 핵심

### **03** 기업분석 19p

---

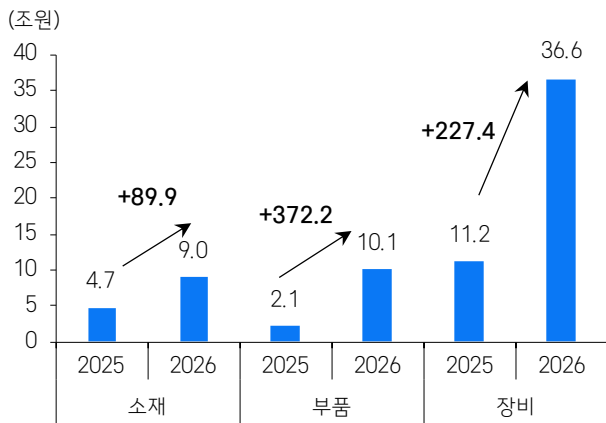
- 1) 현대모비스 (012330)
- 2) HL만도 (204320)
- 3) 에스엘 (005850)
- 4) SNT모티브(064960)
- 5) 화신(010690)
- 6) 삼화콘덴서 (001820)
- 7) 삼현 (437730)

## 소수에게 집중되는 성장성 Mobility 소부장 시대가 온다

### 좁은 문을 통과한 Mobility Value Chain

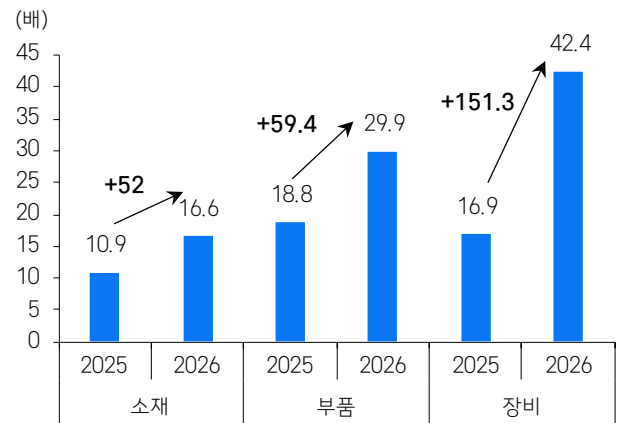
글로벌 빅테크의 AI 프론티어 모델 경쟁, 미국과 중국의 AI 군비 경쟁이 진행되면서 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 고성장이 반도체 소부장으로 수혜가 확대되고 있다. 반도체 가격 급등으로, 관련 Value Chain의 제품 가격도 동반 상승이 진행되면서 실적이 우상향 중이다. 여기에 삼성전자와 SK하이닉스 증설과, 테슬라의 테라팜 건설 프로젝트가 겹쳐, Q 상승도 예상되는 상황이다. 이에 따라 반도체 소부장 기업의 시가총액은 1년만에 90%~227% 상승하였다. 반도체 부품 기업은 시가총액 증가에서 실적 성장이 더 큰 비중을 차지했지만, 소재 기업과 장비 기업은 Valuation 상승이 더 큰 비중을 차지하였다. 반도체 소부장 기업의 P/E Valuation은 삼성전자나 SK하이닉스보다 훨씬 높은 16.6배~42.4배를 기록 중이다.

반도체 소부장기업: 1년간 시총 변화



참고: 소재는 솔브레인, 동진세미켐, 한솔케미칼, 부품은 ISC, 티엘비, 심텍, 장비는 한미반도체, HPSP, 피에스케이의 평균  
자료: Bloomberg, 삼성증권

반도체 소부장기업: 1년간 P/E Valuation 변화

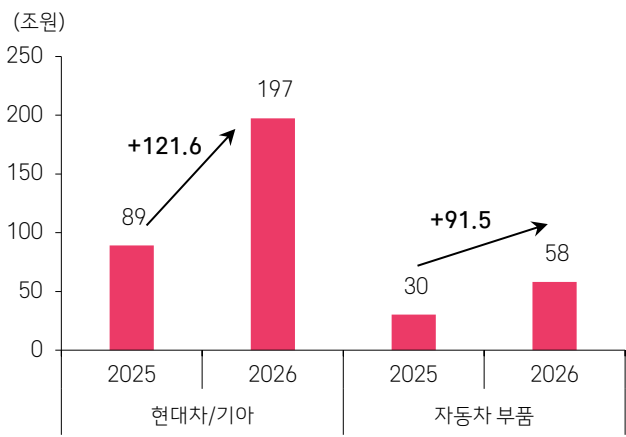


참고: 소재는 솔브레인, 동진세미켐, 한솔케미칼, 부품은 ISC, 티엘비, 심텍, 장비는 한미반도체, HPSP, 피에스케이의 평균  
자료: Bloomberg, 삼성증권

**현대차그룹의 로봇 사업 진출은 한국 자동차 Value Chain에게 큰 기회를 제공한다.** 자동차부품사는 글로벌 자동차 산업 수요의 정체와 완성차 간의 가격 경쟁의 여파로 단가 인하 압력에 시달려왔다. 지난 10년간 자동차부품사는 매출 성장 정체와 낮은 수익성 때문에 P/E Valuation이 5~6배 수준에서 크게 벗어나지 못했다. 전장 부품사인 만도, 현대모비스가 P/E 10~12배, 전기차 열 관리 부품사로 포지셔닝 한 한온시스템이 P/E 18~20배 평가를 받았을 뿐이다. 그러나, 현대차그룹의 로봇 사업 진출에 맞추어, 로봇 Value Chain으로 사업을 확대하는 부품사는 더 이상 자동차부품사가 아닌 Mobility Value Chain이다. **반도체 소부장 기업들이 삼성전자, SK하이닉스 실적 성장과 성장 가시성을 기반으로 Valuation이 Re-rating 되고 있는 것과 같이, Mobility Value Chain도 Valuation Re-rating이 예상된다.**

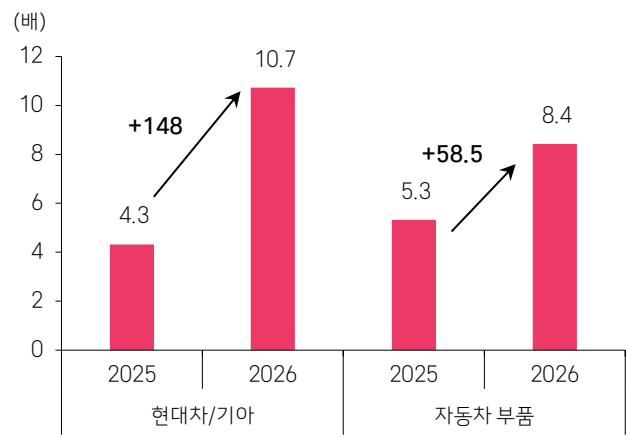
2026년 들어 현대차그룹의 로봇 사업 생태계에 편입된 부품사의 경우 Valuation의 Re-rating이 나타나고 있으나 아직은 완성차보다 낮은 수준이며, 자동차부품사로서 받았던 Valuation 대비로는 20~30% 정도 프리미엄을 받고 있을 뿐이다. 1) 향후 로봇시장의 TAM(Total Addressable Market), 2) 미·중 갈등 상황에서 제조업이 공백상태인 미국의 상황을 감안할 때, 미국에 제조 공장이 있는 로봇 Value Chain은 성장 잠재력이 매우 높다. 또한 로봇은 자율주행 전기차와 많은 기술을 공유하고 있어 현대차/기아의 전기차 Value Chain업체는 로봇 사업 진출 초기에 R&D 투자 부담을 줄일 수 있다.

Mobility 산업: 1년간 시총 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

Mobility 산업: 1년간 P/E Valuation 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

다만 반도체 산업의 경우 Value Chain 전반에 걸쳐 수혜가 나타나고 있지만, **자동차 Value Chain에서 로봇 Value Chain으로 확장이 가능한 업체는 소수에 그칠 전망이다.** 가장 큰 이유는 디바이스에 필요한 부품 수가 축소되기 때문이다. 통상 내연기관차의 부품 수는 3만 개이지만, 전기차의 부품 수는 1.2~1.5만 개로 50% 이상 감소한다. 휴머노이드 로봇의 부품 수는 5천 개~1만 개로 또 50% 이상 감소한다.

자동차의 부품은 각각의 기능이 다르기 때문에, 부품 간의 공용화가 어렵다. 반면, 휴머노이드 로봇의 경우, 하드웨어 원가의 50~60%를 차지하는 액추에이터는 3~4개 종류로 공용화가 가능하다. BD의 아틀라스는 상용화 설계를 하면서, 액추에이터 종류를 8개에서 3개로 축소하였고, 옵티머스도 8개에서 4개로 축소하였다. 휴머노이드 로봇은 대당 액추에이터가 30~40개 탑재되는데, 한 종류의 액추에이터가 로봇 1대당 10~12개 탑재되는 것이다. 로봇 1만 대면 10만~12만 개의 동일한 액추에이터가 탑재되면서, 부품 단위의 규모의 경제에 도달할 수 있다. 빠른 수익 창출이 가능하다는 의미이다. **결국 소수의 업체가 자동차 시장 대비 3배 규모의 로봇시장에 진출하면서, 더 큰 성장 기회를 누릴 전망이다.**

**부품 수 비교**

	내연기관차	전기차	휴머노이드 로봇
부품 수	3만 개	1.2~1.5만 개	5천 개~1만 개
디바이스 내 부품 공용화 여부	어려움	어려움	액추에이터 30~40개 탑재, 액추에이터 3~4개로 공용화 가능

자료: 현대차, 현대모비스, 삼성증권

**자동차 vs 휴머노이드 로봇: 규모의 경제 비교**

구분	자동차	휴머노이드 로봇
부품 수	1.2만 개(전기차)/3만 개(내연기관차)	5천 개~1만 개
부품 표준화	각 부품이 모두 개별 기능 (재료비는 제조 원가의 55~60%)	액추에이터를 3~4개로 공용화 가능 (액추에이터 제조 원가의 50~60%),
모듈화	6~8개 단위로 모듈화 가능	6~8개 단위로 모듈화
고정비	공장 구조물 외에 프레스, 금형 등, 고정비 비중이 매출액의 6~12%	대부분 모듈 조립으로 고정비 비중이 1~2% 아직은 설계 표준화가 진행중, 10만 대 이상 생산 시 금형 생산 가능 예상
규제와 인증 비용	총질, 환경, 안전 규제 등 복잡	사람과 공간을 분리, 규제가 만들어지고 있음
단위 모델 BEP	10만 대	1만 대
단위 공장 BEP	20~30만 대	2~3만 대

자료: 삼성증권

주식 투자 관점에서 집중해야 할 Value Chain은 1)현대차그룹의 로봇 Value Chain에 포함되면서, 2) 미국에 제조 공장을 갖춘 기업이다. 현대모비스, 에스엘, HL만도, SNT모티브, 화신이 이에 해당한다. 미국에 제조 공장이 없는 기업 중에 관심기업은 삼현과 삼화 컨덴서이다. 삼현은 미국에 공장이 없다는 아쉬움이 있지만, 액추에이터의 2차 협력사로서 기회가 크다. 삼화컨덴서의 경우에는 쌀알 크기의 MLCC가 주력 제품(매출의 50%)이고 칩 제조사에 납품되기 때문에, 미국에 공장을 갖추고 있을 필요가 없다.

삼현과 삼화컨덴서의 P/E Valuation은 이미 크게 높아진 상황이지만, 나머지 Value Chain은 아직 자동차 부품사로의 Valuation에 머물고 있다. 하반기에 현대차그룹의 로봇 훈련센터 가동, 로봇 생산 법인 설립, 새만금 로봇 생태계 조성 등의 로드맵이 진행되면서, Mobility Value Chain의 재평가가 진행될 것으로 예상된다.

**Mobility 소부장 기업**

기업	시가총액(십억원)	2026년 P/E	미국 공장	자동차 제품	로봇 제품
현대모비스	55,438	12.6	○	조향, 브레이크, 모터, 전동화, 센서, 칩	액추에이터, 배터리 모듈, 헤드모듈, 그리퍼
에스엘	3,149	7.8	○	램프, 사이드바디 모듈	지시등, 배터리 팩, 라이이다 모듈, Mobed와 PnD 생산
HL만도	3,052	12.0	○	조향, 브레이크, 모터, 센서	액추에이터
SNT모티브	796	7.9	○	모터(하이브리드, 전기차, 조향)	모터
화신	359	4.0	○	새시 배터리 케이스	바디 모듈, 팔 다리 모듈
삼현	1,715	168.1	×	감속기 액추에이터	액추에이터, 모터, 감속기
삼화컨덴서	1,320	55.0	×	DC-Link, MLCC	DC-Link, MLCC

자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

**빅테크 진출이 보여주는 로봇 수요 잠재력**

휴머노이드 로봇을 중심으로 한 AI 로봇시장은 이제 개화되고 있는 만큼, 시장 규모에 대한 전망이 기관마다 격차가 크다. 2027년에 Omdia는 1만 대 수준을 예상하는 반면, Technavio는 16만 대를 예상하고 있다. 반면, 공통점은 시간이 갈수록 전망치가 상향 조정되고 있다는 점이다. 정부 주도로 로봇 기술 발전에 명확한 로드맵을 제시하고 있는 미국 투자은행인 골드만삭스는 2035년 휴머노이드 로봇의 시장 규모를 60억 달러에서 380억 달러로 6배 이상 상향하였으며, 모건스탠리는 2050년 최대 5조 달러 규모를 전망하고 있다. 모건스탠리는 전체 10억대 보급 대수 중에 9.3억대가 제조, 건설, 물류 등 반복적이고 구조화된 업무에 투입되는 반면, 가정용의 비중은 8%로 매우 낮게 보고 있다. 중국이 3억 대 이상으로 가장 큰 시장이 될 것이며, 미국에는 6,300만 대의 로봇 도입을 전망하고 있다.

중국은 2026년을 상업용 휴머노이드 로봇 양산의 원년으로 삼고, 대량 생산 체계를 구축할 계획이다. 2027년에는 글로벌 수준에 도달하고, 2030년까지 대규모 양산과 시장 확대를 목표로 하고 있다. CICC(중국 국영 투자은행) 자료에 따르면, 2030년 중국의 휴머노이드 로봇 생산 대수는 35만 대에 이를 전망이다. 중국의 가오공 로봇 산업 연구소는 2035년 중국의 휴머노이드 생산 대수를 200만 대로 예상하고 있다.

**기관별 휴머노이드(AI) 로봇 양산 규모 전망치**

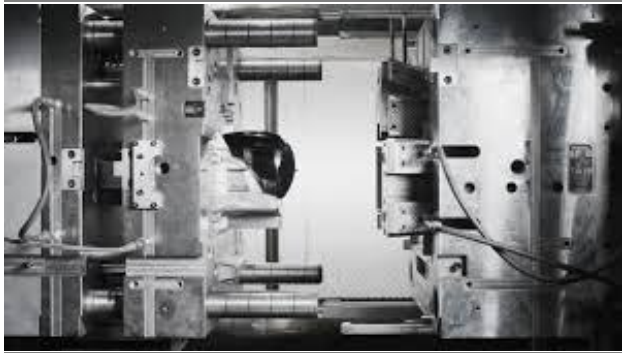
전망 기관	시점	규모	비고
Omdia	2027	1만 대 초과	
	2030	3.8만 대	
Technavio	2027	173억 달러 / 16만 대	160억 달러에서 상향
Goldmansachs	2035	380억 달러/140만 대	60억 달러에서 6배 상향
Morgan Stanley	2050	최대 5조 달러 / 10억 대 보급	장기적 Blue Sky 시나리오
Bloomberg Intelligence	2035	1540억 달러	가구당 1대 보유 전망
한국수출입은행	2030	170억 달러	제조현장과 고령화에 따른 돌봄 서비스 시장 확대 주목
삼성KPMG	2030	130억 달러	스마트팩토리 내 협동로봇의 대체/보완재로서 평가
포천 비즈니스	2032	660억 달러 / 132만 대	
스트레이츠 리서치	2032	237.3억 달러/47.5만 대	
중국 (가오공 로봇 산업 연구소)	2035	기업용 75.5만 대 / 소비자용 126만 대	

자료: 각 사, 삼성증권

주요 업체별로도 2026년부터 휴머노이드 로봇 양산이 시작된다. 테슬라는 8월~9월에 옵티머스 3세대 생산이 예상된다. Figure AI는 2025년 3월 초에 BotQ라는 생산 시설을 공개하였다. 연간 1.2만 대의 생산 능력을 갖추고 있으며, 향후 4년간 10만 대 생산을 목표로 하고 있다. 아마존에 납품이 예정된 Agility는 2026년 말에 1만 대 양산을 시작할 계획이다. 현대차그룹이 보유한 보스턴다이나믹스는 2028년에 3만 대 생산을 목표로 하고 있으며, 로보틱스 랩은 2026년 말 Manipulation 지능을 갖춘 로봇을 선보이고, 향후 휴머노이드 로봇을 공개할 예정이다.

중국 업체인 Unitree는 2026년에 1~2만 대 생산을 목표로 하고 있으며, UBTech은 연간 5천 대 생산을 목표로 하고 있다. 중국 업체 중 가장 양산 경험이 많은 Agibot은 2025년에 누적 1만 대 생산을 돌파하였으며, 2026년에는 1만 대 이상의 양산을 목표로 하고 있다. 샤오핑도 연말에 양산을 시작할 계획이다.

Figure AI: BotQ 공장



자료: Figure AI, 삼성증권

Figure AI: BotQ 공장



자료: Figure AI, 삼성증권

당사의 2026년~2027년에 휴머노이드 로봇의 수요 추정은 각 업체의 생산 목표와 전망 기관 수요 추정의 중간값을 사용하였다. AI 모델, 배터리, 액추에이터로 구성된 각 요소 기술이 어느 정도 고도화되는 2028년을 기점으로 휴머노이드 로봇의 생산 대수는 급격한 증가가 예상된다. 2027년 하반기에는 미국 UAW의 임금 협상이 예정되어 있다. 2023년 9월부터 시작되었던 미국 Big 3의 부분 파업은 역사상 가장 큰 파업으로 확대된 바 있다. 미국 Big3의 동시 파업 가능성은 휴머노이드 로봇의 자동차 공장 투입을 가속화시키는 모멘텀이 될 전망이다.

2028년 이후 주요 업체의 생산 대수가 1~2만 대를 넘어서면, 휴머노이드 로봇 가격은 5만 달러 수준으로 하락이 예상된다. 2030년 이후 업체별 생산 대수가 5~10만 대 이상이 되면, 휴머노이드 로봇의 가격은 3만 달러 대로 하락이 예상되며, 제조 부문뿐 아니라 서비스 영역 진출이 예상된다. 중국에서는 2035년에 2백만 대 로봇 수요를 예상하고 있으며, 각 국의 수요 증가를 감안할 때, 글로벌 수요는 5백만 대 규모로 성장이 예상된다.

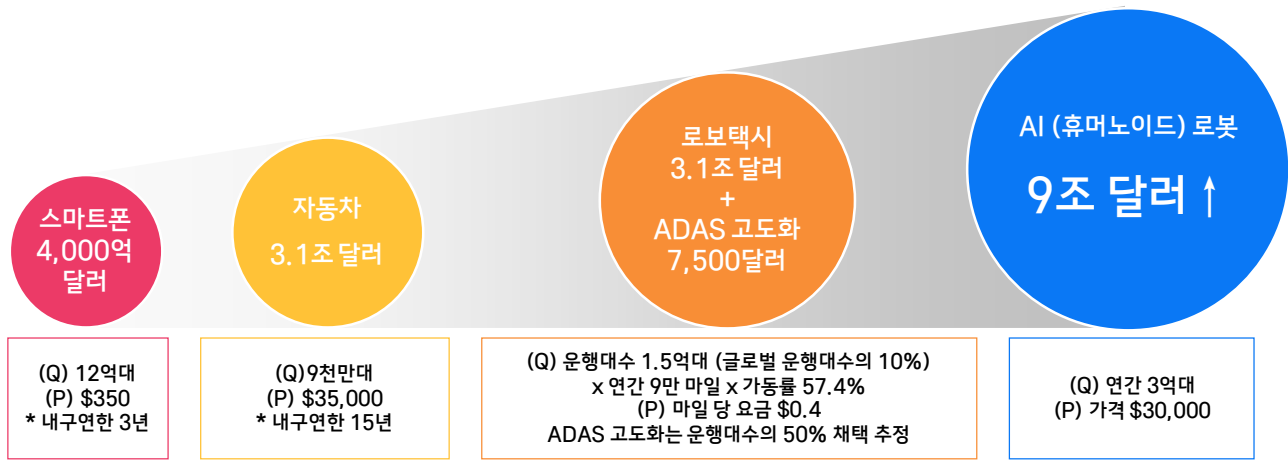
2040년 이후에는 로봇이 로봇을 만드는 시대가 도래하면서, AI 로봇시장이 자동차 시장의 절반인 5천만 대까지 생산이 증가할 전망이다. 2050년에 대한 전망치는 1인 1로봇에서, 글로벌 자동차 시장과 비슷한 규모의 15억대의 로봇 배포로 낮추었다. 1인 1로봇 배포를 하기에는 가격 허들이 높아, 자동차 등록 대수만큼의 밀도가 합리적이라고 판단했기 때문이다. 한편, 자동차의 폐차 주기는 15년이지만, 로봇은 24시간 가동되는 점과 로봇의 지능을 훈련시키는 데이터센터의 감가상각 연한이 5년인 것을 감안하여, 로봇 교체 주기도 5년으로 가정하였다. 참고로, 현재 로봇의 품질 보증 기간은 1년에 불과하며, A/S 기간은 2년이다. **로봇의 5년 교체 주기를 감안하면, 연간 로봇시장의 규모는 3억대이며, 가격 3만 달러 가정 시 총 매출 규모는 9조 달러로 추정된다. 이는 현재 자동차 시장의 3배 규모이다.**

**휴머노이드(AI) 로봇 양산 규모 추정**

(천 대)	로봇 양산 규모
2024	2.3
2025	13
2026	100
2027	200
2030	1,000
2035	5,000
2040	50,000

자료: 삼성증권 추정

로보택시 / AI 로봇시장 규모 추정



자료: 삼성증권

당사의 전망은 시간이 가면서 조정이 필요할 것이다. 그러나, 글로벌 기술 리더들이 공통적으로 전망하는 것은 로봇 산업이 인류 역사상 가장 큰 산업이 될 것이라는 점이다. 이를 뒷받침하는 것은 빅테크의 투자이다. 현재 모든 미국의 빅테크 업체들이 로봇 사업에 진출하였다. 중국의 테크업체와 상위 전기차업체도 로봇 사업에 진출하였다. 테크업체는 테슬라를 제외하고는 로봇 생산보다는 로봇의 파운데이션 모델 개발로 OS업체를 목표로 하고 있다. 로봇 모델 개발을 위해서는 대규모의 로봇 배포와 행동데이터 축적이 필요하다. 이에 따라 현대차의 로봇 생산 파운데이션 비즈니스와 한국 Mobility Value Chain의 성장 기대감도 커지고 있다.

미국 빅테크: 로봇 사업 진출 현황

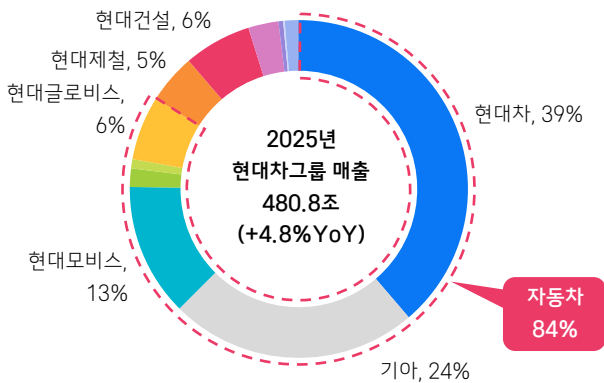
기업	시기	현황
테슬라	2025	옵티머스 2.5세대 공개. 소량의 모델을 공장에서 테스트
	2026	8월에 옵티머스 본격 양산 예정. 매년 10배씩 생산량 증가 및 하반기에 외부 고객에게 판매 목표
엔비디아	2024	로봇 개발 전용 플랫폼 'GROOT' 파운데이션 모델 공개
	2025	상반기 중 휴머노이드 로봇용 소형 컴퓨터 Jetson Thor 출시
구글 딥마인드	2024	로봇의 두뇌 역할을 하는 AI 모델 'RT-1', 'RT-2' 및 '오토RT' 공개.
		LLM과 VLM을 결합, 로봇이 자율적으로 주변 환경을 인식하고, 적절한 작업을 수행할 수 있도록 지원
아마존	2024	오픈AI와 함께 로봇 스타트업 Physical Intelligence에 투자 AGI를 로봇에 적용하는 기술을 개발하는 스타트업으로, 로봇에 탑재할 대규모 AI 모델과 알고리즘 개발
	2026	3월에 두 건의 M&A 진행 (휴머노이드 로봇 스타트업인 Fauna Robotics, 라스트마일 배송 로봇업체인 River Technologies) 2027년까지 16만명 이상을 로봇으로 대체, 2033년까지 60만 개 포지션을 자동화 계획
메타	2025	겔사이트와 파트너십 체결, 인간 수준의 촉각을 가진 멀티모달 감지 센서 'Digit 360' 출시 계획
		원익로보틱스와 파트너십 체결, 차세대 로봇 손 '알레그로 핸드' 출시 계획 휴머노이드 로봇 사업 진출 공식화 및 GM크루즈의 전 CEO인 Marc Whitten' 영입 2025년에 로봇과 AI 인프라 투자 금액 650억 달러 책정
애플	2024	소프트웨어가 병목이라 선언. 직접 로봇을 만들기보단 타 기업들이 사용할 수 있는 로봇 SW 플랫폼 구축
		5월에 로봇 AI파운데이션 모델개발 스타트업 Assured Robot Intelligence 인수
애플	2024	2월 전기차 개발 중단에 따른 차기 프로젝트로 가정용 로봇 개발에 집중 모바일 로봇과 테이블탑 홈 기기 출시 목표
	2025	프로젝트명 'J595'의 탁상용 로봇 개발 중, 2027년 출시 목표로, 목표가는 1천 달러

자료: 각 사, 삼성증권

### 현대차그룹, 한국 Mobility Value Chain 육성 의지

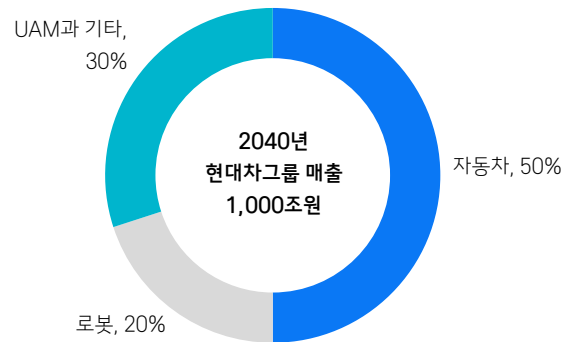
한국의 Mobility Value Chain이 초기에 보스턴다이내믹스의 스팟, 아틀라스나, 로보틱스 랩의 Mobed에 납품하면서 발생하는 매출 규모는 연결매출의 5% 미만으로 미미할 전망이다. 그러나 정의선 회장은 현대차그룹에 대한 중장기 매출 비전으로 자동차 50%, 로봇 20%, UAM 30%의 목표 제시한 바 있다. 2025년 기준, 현대차그룹의 자동차 사업 합산 매출은 약 400조원이다. 자동차 사업의 매출이 매해 2~3% 수준의 낮은 성장을 가정할 때, 2040년에는 500조원 수준이 된다. 2040년 로봇의 매출 규모는 200조원이 되어야 매출 비전이 달성된다. 장기적으로 로봇의 ASP가 차량 단가와 비슷한 3만 달러 수준까지 하락한다고 가정할 때, 로봇 판매는 연간 4백만 대 달성이 필요하다. 아틀라스 기준으로 100배의 성장을 비전으로 하고 있는 것이다.

#### 2025년 현대차그룹 매출 구성



참고: 자동차는 현대차 포함 총 6개, 기타는 총 7개사  
자료: Bloomberg, 삼성증권

#### 2040년 현대차그룹 매출 구성



자료: 삼성증권

현대차그룹은 한국의 Value Chain을 중심으로 로봇 Value Chain을 육성하고자 한다. 보스턴다이내믹스의 리더 엔지니어인 Zack Jackowski는 CES에서 '아틀라스 상용화 설계에서 고유 부품 수를 크게 줄였으며, 모든 부품을 자동차 공급망과 호환되도록 설계했다'고 밝혔다. 이후 유튜브의 엔지니어 토크쇼에서는 액추에이터 공용화(8개 종류 → 3개 종류), 좌우 대칭 부품 사용, 모듈성, 서비스성, 부품 수 감소, 현장 교체 가능성 등을 고려한 설계에 대해 설명하였다. 아틀라스의 액추에이터와 하드웨어는 보스턴다이내믹스가 직접 개발하였고, 현대모비스는 양산 설계에 참여하고 있다. 로봇이 자동차 생태계로 오는 것인지, 현대모비스가 완전히 새로운 생태계로 진입하는 것이 아니다. 실제 자동차부품사들이 익숙한 기술이 많이 채용되었다.

당사 글로벌 컨퍼런스에 앞서, 5월 11일에 Pre-Tour를 진행한 로보틱스 랩에서도 원가 경쟁력을 갖추기 위해 액추에이터와 센서 설계를 내재화하고 있으며, 한국부품사를 통해 제조하고 있다고 밝혔다. 로보틱스 랩은 AI 추론에 필요한 칩도 한국 업체인 DEEPIX에서 조달하고 있다. 로보틱스 랩의 엔지니어는 중국이 하드웨어 기술이 앞서 있다는 주식시장의 의견에는 동의하지 않았다. 로보틱스 랩이 원하는 기술과 품질 수준의 액추에이터와 센서를 중국에서 소싱하는 경우에 원가는 한국과 비슷하다고 코멘트하였다. 원가 경쟁력에 있어서 중요한 요소는 설계 내재화보다는 대량 생산이라고 강조하였다.

**보스턴다이내믹스 로봇 Value Chain**

제품	부품	기업	비고
E-Atlas	액추에이터	현대모비스	하위부품의 소싱 여부는 미결정
	헤드모듈	현대모비스	
	바디모듈, 팔, 다리	화신	
	배터리	LG엔솔	
	스마트 라이팅	비딩 중	
	SI / 관제	현대오토에버	
Spot	액추에이터	HL만도	2027년에 2세대 출시 예정
	레그 모듈	에스엘	
Stretch(물류 로봇)	방향 지시등	에스엘	

자료: 각 사, 삼성증권

**로보틱스 랩 MobED\* Value Chain**

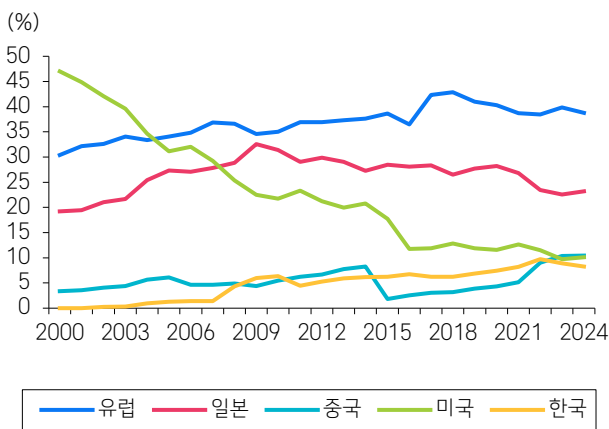
부품	기업	비고
라이다	에스오에스랩	대당 2개/에스엘에서 모듈로 납품
배터리	삼성SDI	원통형
엣지 칩	DEEPIX	DX-M1 NPU / 연산 능력 30FPS/전력 소모 5W
액추에이터	계양전기	대당 12개
Mobed 위탁 생산	에스엘	배터리팩 포함

참고: 향후 3년간 1~1.5만 대 판매 목표 / 자료: 현대차, 삼성증권

**미국 진출 업체, 미국 로봇 공급망의 중심이 될 전망**

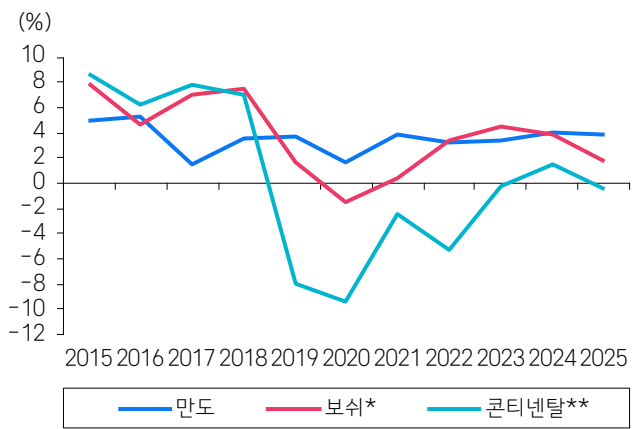
특히 미국에 현대차그룹과 동반 진출해 있는 부품사의 경우, BD 납품에 대한 레퍼런스를 기반으로 신규 고객사 확보의 기회가 예상된다. 앞서 살펴본 바와 같이 모든 미국 빅테크가 로봇 사업에 진출해 있는 상태이며, 미국의 제조업은 2009년 이후 공백 상태이다. 미국 자동차 Value Chain의 자리를 차지했던 유럽 Value Chain의 경우, 자국 완성차업체의 실적 부진으로 구조조정을 진행 중이다. 기존에 산업용 로봇 시장을 장악하고 있던 일본 Value Chain의 경우, 리더가 되어야 할 토요타의 보수적인 투자와 혼다/닛산의 실적 부진이 성장 기회를 제한하고 있다.

글로벌 매출 Top100 부품사: 국가별 M/S



자료: Automotive News, 삼성증권

글로벌 새시 부품사 영업이익률 비교



참고: \*Automotive 사업부, \*\*~2022 Automotive Group 사업부, 2023~ Aumvio 실적  
자료: Bloomberg, 삼성증권

미국은 중국과의 공급망 분리를 진행하고 있으며, 이는 제조업 분야에서 중국과 경쟁하는 한국에 큰 기회를 제공하고 있다. **로봇의 경우 지능이 있는 디바이스로, 전기차보다 더 엄격하게 중국 업체의 진입을 제한할 가능성이 높다.** 실제 2026년 3월에 공화당의 Tom Cotton 상원위원과 민주당의 Chuck Schumer 상원의원이 미국 안보 로보틱스 법안(American Security Robotics Act of 2026)을 공동 발의하였다. 법안의 목적은 미국인의 데이터 프라이버시를 보호하고, 적대국(중국, 러시아, 북한, 이란 등)의 로봇 기술이 미국의 국가 안보 및 공공 인프라에 침투하는 것을 차단하는 것이다. 이를 통해 미국의 로봇 기술 우위를 유지하고자 한다.

규제 대상 범위는 **1) 시스템 로봇:** 무인지상 차량(Unmanned Ground Vehicle System), 자율순찰 기술, 모바일 로보틱스, 휴머노이드 로봇. **2) 핵심 부품 포함:** 로봇 완제품뿐 만 아니라 데이터 수집 및 제어에 핵심적인 카메라, 센서, 컨트롤러 등 주요 부품도 규제 대상에 포함. **3) 대상 기업:** 중국, 러시아 등 적대국에 본사를 두거나 그들의 영향력/통제하에 있는 기업 및 그 자회사로 정의하였다.

이 법안은 3월 말 상원 국토안보 및 정부 문제 위원회 회부 → 2026년 하반기에 초당적 지지로 최종 의결 예상 → 2027년초 법안 발효의 과정이 예상된다.

2026년 6월 초에는 미국 하원의 중국특위 위원장 Moolenaar를 중심으로 GUARD Act를 발의하였다. 중국 등 적성국 로봇에 국가안보 심사를 의무화하고, 수입을 금지할 수 있는 법안이다. 중국특위에서는 중국 로봇 기업인 Unitree와 전기차 기업 BYD를 중국 군사 기업 리스트에 등재하였다.

보조금 등 로봇 사업에 대한 육성 정책은 미국 정부가 별도로 발표할 것으로 예상된다. 미국 상무부 장관 이주도하는 로보틱스 행정명령은 세제 혜택, 연방자금 지원, 대중국 무역 조치를 포함하고 있으며, 검토 중이다. 중동전쟁이 마무리되면, 하반기에 행정명령 서명이 예상된다. IRA와 유사하게 액추에이터 등 핵심 부품 생산에 대한 생산 보조금이 생길 경우, 현대모비스, HIL만도에 수혜가 집중될 것으로 예상된다.

**안보 로보틱스 법안/ 드론 규제/ IRA 비교**

	안보 로보틱스 법안	드론 규제	IRA
시행	2026년 3월 발의, 2027년 시행 예상	2024년	2024년 8월 시행
주요 타겟	중국·러시아산 휴머노이드/UGV	중국산(DJI 등) 소형/상업용 드론	중국산 배터리·광물 포함 전기차
인센티브 방식	현재 없음 (순수 규제 안)	우회적 지원 (관세 수익으로 구매 보조) 안두릴 등 자국 기업 대규모 계약	직접 지원 (세액공제 및 생산 보조금) 소비자 세액공제, 생산 세액공제
생산지 조건	국적기준(생산지보다 제조사 국적 중요)	부품 단위 규제(단계적 국산화 강제)	복미 최종 조립 및 핵심 광물 요건
한국 기업 영향	완제품/부품 수출 기회 확대	소형 드론 부품 및 국방 드론 수혜	현지 공장 설립 강제 및 보조금 수혜

자료: Congress.Gov. 삼성증권

**주요국 전기차 vs 로봇 지원 정책 비교**

	전기차	로봇
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>IRA 정책을 통해 총 307억 달러 지원</li> <li>미국에서 제조한 전기차에 7,500달러 보조금 지급</li> <li>2025년 10월 말 중단</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 인프라 및 로봇 지능(Brain) 개발에 집중</li> <li>5,000억 달러(스타게이트 프로젝트 등)</li> <li>안보 로보틱스 법안 발의 및 로봇 행정명령 검토 중</li> </ul>
중국	<ul style="list-style-type: none"> <li>15년 누적 총 2,309억 달러 지원</li> <li>이구환신, 신에너지차 구매세 지원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>수입조원 투입 추정</li> <li>'중국제조 2025' 연장선</li> <li>상하이에만 약 1.8조 원 규모 로봇 펀드 조성</li> </ul>
독일	<ul style="list-style-type: none"> <li>총 30억 유로 (2026년 재도입)</li> <li>저소득/다자녀 가구 대상 최대 6천유로</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>n/a</li> </ul>
한국	<ul style="list-style-type: none"> <li>2026년 1.6조원</li> <li>보조금 단가는 낮추고, 수혜 대수는 30만 대로 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>약 1.1조 원 (산업 AX 및 로봇 예산)</li> <li>AI 응용 제품(로봇 포함) 상용화에 1,575억 원 신규 배정</li> <li>첨단 전략 산업 5년간 150조원 금융 지원 포함</li> </ul>
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>n/a</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>연간 약 2,000억 엔 (약 1.8조 원 규모)</li> <li>'로봇 신전략'에 따라 2026년 예산 증액</li> <li>피지컬 AI와 차세대 로봇용 반도체 개발 지원</li> </ul>

자료: 언론 보도 종합, 삼성증권

## 로봇 열 관리는 공냉식 기반

### 아틀라스 vs 옵티머스의 열 관리는 어떻게 다를까

필자는 하반기 전망을 통해 로봇 하드웨어의 최대 병목은 덱스트러스가 아닌 열 관리라고 주장한 바 있다 (2026년 하반기전망: Next Bottleneck / 2026.5.27일 발간).

**특히 휴머노이드 로봇의 경우에는 대부분 충전 시설이 잘 갖추어진 실내에서 작업을 수행함에 따라, 배터리 용량보다는 열 관리가 작업 시간을 결정하게 될 것으로 예상된다.** 다수의 세미나를 진행하면서 가장 질문이 많았던 부분과 옵티머스와 아틀라스의 열 관리를 비교하여 내용을 업데이트하였다.

전기차와 휴머노이드 로봇은 고출력 모터와 인버터를 사용한다는 공통점이 있지만, 공간적 제약 조건과 작동 메커니즘의 차이로 열 관리(Thermal Management)를 해결하는 시스템적 접근 방식이 완전히 다르다. 전기차는 주된 열원이 배터리와 모터로 집중되어 있다. 차량 하부 및 전면부 등 냉각 라인 확보 용이하여, 배관과 펌프를 활용한 수냉식 열 관리가 중심이다. 배터리의 열 폭주 차단을 위해 수백 개의 셀 사이사이에 냉각 플레이트(Cooling Plate)를 깔아 물리적으로 열을 전도시킨 뒤, 차량 전면의 라디에이터와 주행풍을 이용해 열을 외부로 방출한다. 끝단에 공냉식 설계가 추가되는 것이다.

반면, 휴머노이드 로봇은 주된 열원이 관절마다 있는 액추에이터이며, 열의 범위는 넓지 않지만, 24시간 가동하면서 축적되는 특징이 있다. 관절당 냉각에 쓸 수 있는 공간은 극히 협소하고, 1g 단위의 경량화 요구가 더해진다. 열문제를 해결하기 위해, 관절마다 냉각수 배관을 연결하면 관절이 움직일 때 배관이 꼬이거나 터지는 치명적인 내구성 문제가 발생할 수 있다. 아틀라스의 경우 로봇의 무게를 줄이고, 내구성과 A/S 용이성 확보를 위해 케이블이 없는 설계를 강점으로 내세우고 있는데, 냉각수 배관을 연결할 수는 없다. 이에 **로봇의 열 관리는 열이 공기 중으로 방출될 수 있도록 하는 패시브, 공냉식 설계가 기본이 된다. 여기에 고발열 부위에 수냉 방식이 선택적으로 추가된다.**

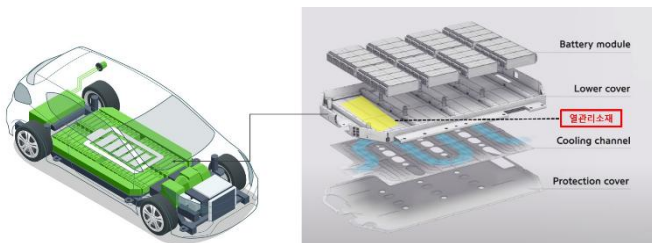
수냉 방식의 기술을 사용한 로봇에서도 소형 관절, 센서, 배터리는 패시브 방열에 의존하고, 수냉 루프가 운반한 열의 최종 방출 역시 주행 풍 없는 환경에서 공기로 이뤄진다. 따라서 어떤 아키텍처를 택하든, 발열을 원천 억제하고 부품 자체로 열을 전도·방출하는 역량 - 액추에이터의 열 설계와 커패시터의 피크 전류 완충 -은 휴머노이드 열 관리의 공통 분모이다. 이에 따라 로봇의 전체적인 설계를 담당하는 보스턴다이내믹스, 테슬라의 역할이 가장 중요하고, 액추에이터를 담당하는 현대모비스, HL만도와, 전기차 커패시터에서 로봇 커패시터로 역할이 확대될 수 있는 MLCC업체(삼성전기, 삼화콘덴서 등)에 관심이 필요하다.

열 발생 구조 차이: 전기차 vs 휴머노이드 로봇

구분	전기차	휴머노이드 로봇
주요 열원	배터리, 구동 모터	액추에이터, 추론 칩
열 분포	집중형 (고정자 → 냉각재킷 경로 명확)	분산형 (한 관절 내 3~4개 이상 열원 공존)
주류 냉각 방식	수냉(Water Jacket), 오일 냉각	자연 대류(팬 없음), 간접 전도 냉각
온도 작동 범위	-40°C ~ 120°C (엔진룸 기준)	0°C ~ 45°C (실내 공장), 단 고사이클 누적 열 문제
공간 제약	상대적으로 여유 (별도 냉각재킷 장착 공간)	극히 협소 (관절 하우스 내 통합 필수)
무게 민감도	낮음	극히 높음 (1g 단위 경량화 요구)
냉각재 순환	외부 펌프-라디에이터 순환 루프	외부 루프 연결 불가 → 패시브 방열 우선

자료: 삼성증권

전기차 배터리 열 관리



자료: 삼양사

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계



자료: Boston Dynamics

아틀라스와 옵티머스의 열 관리 방식을 비교해 보면, 목표 시장에 따라 차이가 있다. 아틀라스의 목표 시장은 자동차 공장 등 제조현장이다. 반면, 옵티머스는 범용 로봇을 목표로 하고 있다. 자동차 공장의 작업은 간헐적 고부하 패턴이다. 15kg이상의 무게인 부품을 드는 순간에는 열이 급증하지만, 이동과 대기 구간에서 자연 방열할 시간이 주어진다.

아틀라스의 열 관리 기술은 크게 3가지로 구성되어 있으며, 다층 전략을 사용하고 있다.

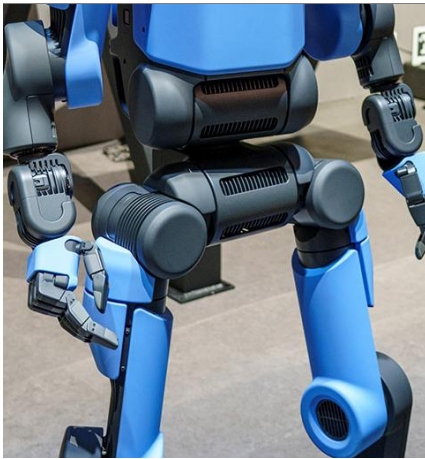
- **구조적 패시브 쿨링 (외피의 히트싱크화):** 액추에이터의 하우스(껍데기) 자체에 미세한 냉각 핀(Cooling Fins)을 촘촘한 빗 모양으로 형성하여 공기와 만나는 면적을 극대화하고, 모터 내부의 열이 전도를 통해 로봇의 알루미늄 외피로 흐르게 함. 로봇이 움직일 때 발생하는 자연 대류(Airflow)만으로 열이 공기 중으로 날아가게 유도하는 시스템.
- **상변화 물질 (PCM, Phase Change Material) 활용:** 로봇이 순간적으로 냉장고를 들거나 백플립을 할 때 관절 온도가 급격히 상승. 이때 액추에이터 내부에 PCM을 삽입하여, 고체가 액체로 변하면서 열을 흡수(잠열 이용)하게 만들어 급격한 온도 상승(Peak Thermal)을 시스템적으로 지연시키는 기술.
- **메인 컴퓨터(뇌)의 국소 냉각:** 수많은 센서 데이터와 대형 AI 모델(End-to-End)을 처리하는 머리 부분의 메인 컴퓨터는 발열량이 매우 높음. 아틀라스의 경우, 관절에는 팬을 쓰지 않지만 머리 내부에는 고성능 팬과 방수 설계가 유기적으로 결합된 하이브리드 냉각 룬을 구성하여, 컴퓨팅 성능 저하(쓰로틀링)를 원천 차단.

**아틀라스 열 관리 기술**

위치	냉각 기법	작동 원리	Atlas 적용 방식
배터리	BTMS (열 관리 시스템)	냉각 플레이트로 셀 온도 균일화	별도 배터리 팩 교체식 (마라톤 피트스톱 방식)
인버터·드라이버	PCB 열확산 + GaN 저손실	GaN은 Si 대비 스위칭 손실 1/3~1/5	관절 하우징에 드라이버 IC 밀착 실장
모터 권선	열전도 에폭시 포팅	권선-하우징 사이 공극을 에폭시로 충전, 열 저항 제거	-
모터 하우징	알루미늄 냉각핀 자연대류	표면적 최대화 → 대류 열 전달 증가	Atlas 외형의 리브 구조 = 냉각핀
감속기	윤활제 열전도 + 하우징 전도	기어 마찰열 → 윤활유 → 하우징 → 외기	고점도 내열 그리스 사용
시스템 전체	AI 열 듀티 사이클 제어	관절 온도 실시간 모니터링 → 임계 전 출력 자동 제한	소프트웨어 레이어가 하드웨어 열 한계 보완

자료: 보스턴다이내믹스, 삼성증권

**아틀라스 엉덩이, 허리**



자료: 보스턴다이내믹스

**아틀라스 무릎, 발목**



자료: 보스턴다이내믹스

**아틀라스 그리퍼**



자료: 보스턴다이내믹스

테슬라 옵티머스는 직경 2~3mm의 미세 유로를 모터 스테이터 코어에 직접 통합하고, 알루미늄 마이크로 채널 쿨드 플레이트를 적용해 냉각 회로를 관절 모터와 일체화한 구조다. 별도의 냉각 공간을 차지하지 않으면서 열원과의 거리를 최소화하는 설계로, 옵티머스는 28개의 자체 설계 액추에이터(회전형: 하모닉 드라이브, 선형: 유성 롤러 스크류)를 사용한다. 여기에 관절 온도와 부하를 실시간 모니터링해 냉각수 유량을 동적으로 조절하는 알고리즘이 결합되는 것으로 알려져 있다.

**옵티머스에서도 공냉 기저층의 원리는 유효하다.** 손가락·전완부(3세대 기준 25개 액추에이터)처럼 배관이 물리적으로 불가능한 소형 관절과 센서는 패시브 방열에 의존하고, 수냉 루프가 모은 열의 최종 방출도 주행풍 없는 몸통 라디에이터에서 공기로 이뤄진다.

같은 '소프트웨어 열 관리'라도 작동 방향이 대조적이다. 아틀라스의 듀티 사이클 제어는 임계 접근 시 출력을 깎는 방향(보호)이고, 옵티머스의 동적 유량 제어는 냉각 공급을 늘리는 방향(성능 유지)이다. 옵티머스는 냉각 성능과 연속 고부하 대응력은 높지만, 회전하는 관절을 통과하는 배관의 밀봉, 누수 리스크, 무게 증가, A/S 복잡성이 단점이다.

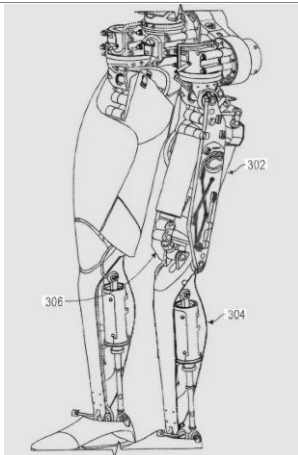
옵티머스의 액추에이터와 열 관리 부품은 전자팽창 밸브 제품을 주력으로 하는 Sanhua와, 액체냉각 기술을 보유한 Yinlun 등 대부분 중국 업체가 공급하는 것으로 알려져 있다. 2025년 10월 테슬라가 Sanhua에 6.85억 달러 규모의 리니어 액추에이터를 발주했다는 보도가 있었으나, 회사가 부인하면서, 검증은 되지 않은 상태이다.

**열 관리 아키텍처: 아틀라스 vs 옵티머스**

구분	BD 아틀라스	테슬라 옵티머스
목표 시장	제조 공장, 간헐적 고부하	연속 동작, 정교하고 다양한 업무
열 아키텍처	패시브·공냉형 (수냉 레이어 없음)	수냉 통합형 (공냉 기저층 + 수냉 레이어)
관절 액추에이터 냉각	하우징 히트싱크화(냉각핀 일체 설계) + PCM 피크 열 흡수	스테이터 코어 일체형 2~3mm 미세 유로 + 알루미늄 마이크로채널 콜드플레이트
SW 열 관리의 방향	시 열 듀티사이클 제어, 임계 전 출력 자동 제한 (출력 억제)	온도·부하 실시간 연동 냉각수 유량 동적 조절 (냉각 공급 확대)
컴퓨터 냉각	헤드 국소 팬 + 방수 하이브리드 냉각 룸	온보드 시 칩 : 수냉 루프 연계로 추정 (미확인)
최종 방열	표면 자연대류 → 공기	몸통 라디에이터 → 공기
패시브 의존 영역	전 관절·센서·배터리(교체식 팩)	손가락·전완 소형 관절(25개), 센서, 배터리
강점	경량, 내구성, A/S 용이성, 누수 리스크 제거	연속 고부하 대응, 냉각 성능 상한이 높음
리스크	연속 고부하 지속 시 열 누적 한계	회전 관절 배관 밀봉·누수, 중량 증가, 정비 복잡성

자료: 각 사, 언론 보도, 삼성증권

**옵티머스 엉덩이, 허리**



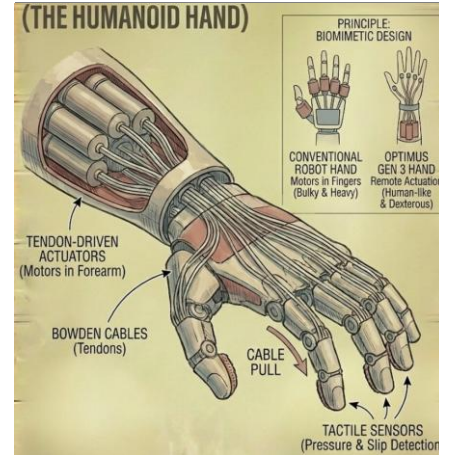
자료: 구글 이미지

**옵티머스 무릎, 발목**



자료: 구글 이미지

**옵티머스 텍스트러스 핸드**



자료: 구글 이미지, X

**액추에이터와 MLCC, 로봇 열 관리의 핵심**

공냉식 열 관리 아키텍처는 별도의 냉각 시스템보다는 열 관리 기능이 액추에이터, 바디 설계 등 부품 자체에 내재화된다. 앞서 살펴본 대로 로봇에도 별도의 냉각 시스템이 적용되기도 하지만, 역할은 전기차에 비해 크게 축소된다. 수냉식 열 관리 로봇에서는 열 관리의 부가가치가 펌프, 콜드 플레이트, 배관 등 냉각 루프 부품사로 분산된다. 반면, 공냉형 로봇에서는 열을 처리할 외부 시스템이 없으므로 액추에이터가 발열 억제(저마찰 기어, GaN 소자), 열 전도(권선 포팅, TIM), 방열(하우징 핀 일체 설계)까지 열 관리의 전 과정을 흡수해야 한다. 즉 아틀라스의 설계 철학하에서 액추에이터업체는 단순 구동부품 공급사가 아니라 사실상의 열 관리 부품사가 된다. 휴머노이드 액추에이터의 연속 토크 정격이 전기적 한계가 아닌 열적 한계로 결정된다는 점에서, 열 설계 역량은 곧 제품 성능과 원가를 규정하는 차별화 축이다.

로봇 열 관리에서 액추에이터업체의 역할은 열적 고립(Thermal Isolation)과 저마찰 설계이다.

- **기어 열과 모터 열의 분리:** 유성기어와 사이클로이드 기어가 맞물려 돌아갈 때 발생하는 마찰열이 모터 자체의 전기적 열과 합쳐지면 자석이 감자(Demagnetization)되어 로봇이 힘을 잃게 됨. 액추에이터업체는 기어 표면에 DLC(Diamond-Like Carbon) 코팅 등 특수 윤활·저마찰 기술을 적용해 마찰열을 축소.

- **서멀 인터페이스 물질(TIM) 내재화:** 모터 코일에서 발생한 열이 외부 냉각 핀으로 가장 빠르게 전달될 수 있도록 액추에이터 조립 단계에서 열전도율이 극단적으로 높은 방열 패드나 젤을 시스템적으로 일체화하는 역할을 수행.
- **전력소자 선택:** 액추에이터를 구동하는 모터 드라이버 IC의 열 문제는 전력소자 선택으로 변경. 모터드라이버 안에서 스위칭을 담당하는 전력 트랜지스터를 기존 실리콘 MOSFET에서 GaN 소자를 적용하면, 스위칭 속도를 10~100배를 높여, 발열 감소.

HL만도도 액추에이터 설계에 열 관리 기능을 내재화하고 있다. 로봇 발열에 대한 액추에이터 단의 해결 방안은 기계, 전기, 소프트웨어, 시스템의 4개 계층에 걸쳐 있다. 별도의 냉각 장치를 추가하는 것이 아니라, 발열의 원천을 줄이고 방열 기능을 최적화하는 방식으로, 열 관리가 액추에이터 설계 그 자체에 내재화되는 구조다.

**액추에이터 업체의 열 관리 역할**

설계 항목	열 관리 관점 요구 사항	현대모비스 보유 역량
모터 하우징 소재·형상	Al-SiC 복합재 or 고순도 Al 합금. 냉각핀 형상 일체 설계. 열저항 최소화	EV 구동모터 하우징 설계·가공 경험
권선 포팅	열전도율 3W/mK 이상 에폭시로 권선 충전. VPI(진공 함침) 공정	구동모터 생산에 VPI 공정 적용 중
감속기 윤활·밀봉	내열 그리스 선정. 윤활제 누설 없는 밀봉 설계. 열팽창 보상	EPS-e-Axle 감속기 윤활 설계 경험
드라이버 IC 통합	GaN 칩 → 하우징 직접 열전달 경로 설계.	전력전자 협력사와 공동 설계 필요
열 시뮬레이션	FEM 기반 열유동 해석으로 핫스팟 사전 제거 DFMEA 적용	자동차부품 설계 시 표준 적용 공정
내구 검증	고온 사이클 테스트(-40°C~130°C), 연속 가동 MTBF 검증	IATF 16949 기반 신뢰성 시험 체계 보유

자료: 보스틴다이나믹스, 삼성증권

커패시터(Capacitor)업체의 역할은 전기적 발열을 원천 차단하는 전력 댐이다.

- **피크 전류 완충:** 로봇이 무거운 물체를 들 때 배터리에서 관절로 전력이 직접 과도하게 흐르지 않도록, 커패시터가 중간에서 순간 전력을 공급, 회로 전체의 전류 스파이크를 제어. 모터에 갑자기 큰 전류가 흐르면 전선과 회로의 저항 때문에 열이 기하급수적으로 발생. 이 발열은 냉각 시스템에 엄청난 부담을 주게 됨. 액추에이터가 필요로 하는 짧은 순간에 필요한 전력을 공급해줌으로서, 시스템의 '전기적 발열량 자체를 근본적으로 억제'해 주는 방열의 1차 방어선 역할을 수행.
- **전력소자 변경 영향으로 MLCC 적용 확대:** 액추에이터를 구동하는 모터 드라이버 IC를 GaN(질화갈륨) 전력소자로 교체하면서, '인버터가 덜 뜨거워지고 → 커패시터도 소형화되고 → 관절 공간이 넓어지고 → 냉각 설계가 쉬워지는' 연쇄 효과로 연결. MLCC는 이 구조 전환의 수혜.

**커패시터업체의 로봇 열 관리 역할**

부품	종류	열 관리 역할	공급망 관련성
메인 DC 버스	필름 커패시터 or 대용량 전해	회생 에너지 순간 흡수 → 배터리 과충전·과열 방지. 전압 스파이크 제거로 인버터 발열 감소	삼화콘덴서 DC-link 내전압·내열 특성이 핵심 스펙
관절 드라이버 DC 링크	MLCC (세라믹)	GaN 고주파 스위칭 리플 전류 흡수. 인버터 효율 향상으로 시스템 발열 감소	삼성전기·TDK·무라타·삼화콘덴서 MLCC. GaN 전환으로 전해→세라믹 대체 트렌드
AI 컴퓨팅 보드	폴리머 탄탈·MLCC	CPU/GPU 순간 전류 공급. 전원 노이즈 억제로 열계산 오류 방지	저ESL·저ESR 고용량 MLCC

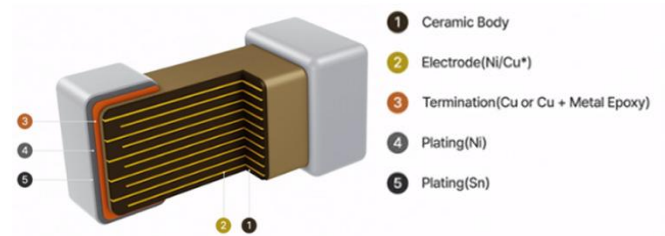
자료: 언론, 삼성증권

로봇 액추에이터



자료: 현대모비스, 삼성증권

MLCC (Multi-layer Ceramic Capacitor)



자료: 삼성전기, 삼성증권

로봇에 탑재되는 커패시터의 수량은 아직 공개된 확정 수치는 없다. 부분별로 추정해보면, **가장 큰 부분은 관절 액추에이터 드라이버이다.** 관절마다 게이트 드라이브, DC링크 디커플링, MCU·엔코더, EMI 필터를 갖춘 모터 드라이버 보드가 붙는데, 소형 서보 드라이브 보드 한 장의 MLCC는 통상 30~80개 수준이다. 옵티머스 기준으로 바디 액추에이터 28개에 핸드·전완 25개를 더하면 액추에이터가 50개를 넘으므로 액추에이터 단에서만 1,500~4,000개가 산출된다. **둘째 부분은 추론을 담당하는 AI 컴퓨터 보드다.** AI 가속기 탑재 서버 보드에는 일반 서버 대비 최대 2.5배의 MLCC가 탑재되는데(삼성전기), 고전류 순간 공급용 저ESL 디캡이 다수 필요한 로봇 추론 보드도 같은 방향으로, 이 보드 하나에서 500~1,500개로 추정된다. 센서·통신·전원을 합산하면 휴머노이드 1대당 약 3,000~6,000개의 커패시터가 필요하다. 이는 스마트폰(약 1,000개)의 3~5배, 전기차(1.8만~2만 개)의 1/4~1/6 수준이다.

휴머노이드 로봇: MLCC 탑재량 추정

구분	구성	추정 (개)	근거
관절 액추에이터 드라이버	모터 드라이버 보드 50개 이상 (몸체 28 + 핸드·전완 25, 옵티머스 기준) × 보드당 30~80개	1,500~4,000	산업용 소형 서보 드라이브 보드 구성
AI 컴퓨터 보드	FSD/Thor급 추론 보드, 저ESL·고용량 디캡 다수	500~1,500	AI 서버 보드 = 일반 서버 대비 최대 2.5배 (삼성전기)
센서·통신	카메라 모듈, IMU, 힘·토크 센서, 무선 모듈	100~300	-
전원·배터리	BMS, DC-DC, 전력분배 (DC-Link 필름 커패시터 1~2개 별도)	100~300	-
<b>합계</b>	-	<b>약 3,000~6,000</b>	

자료: 언론, 삼성전기, 삼성증권 추정

디바이스별 MLCC 탑재량

구분	스마트폰	휴머노이드 로봇	전기차
MLCC 탑재량	약 1,000개	약 3,000~6,000개 (당사 추정)	1.8만~2만 개
디바이스 무게	약 0.2kg	60~90kg	약 2,000kg
kg당 탑재 밀도	(IT 기기)	약 50~80개/kg	약 10개/kg
요구 사양 (믹스)	IT용 범용	전장급 고신뢰성 + 고용량·저ESL (ASP 높음)	전장급 고신뢰성

자료: 언론, 삼성전기, 삼성증권

# COMPANY UPDATE

2026. 5. 27.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가	950,000원	43.1%
현재주가	664,000원	
시가총액	60.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	89,602,640주 (65.2%)	
52주 최저/최고	243,000원/670,000원	
60일-평균거래대금	2,490.2억원	

### 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대모비스 (%)	57.2	122.8	172.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	26.5	9.7	-10.6

### 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	950,000	720,000	31.9%
2026E EPS	47,711	47,469	0.5%
2027E EPS	55,283	55,027	0.5%

### 컨센서스

커버 증권사 수	25
목표주가	632,400
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 현대모비스 (012330)

하반기 전망: 액추에이터 기술, 로봇 열까지 잡는다

- 현재 로봇 하드웨어 기술의 최대 병목은 텍스트러스가 아닌 열 관리.
- 로봇의 열 관리는 공냉식 설계를 기반으로 액추에이터와 캐패시터의 역할이 중요. 액추에이터 업체의 역할은 열적 고립과 저마찰 설계.
- 아틀라스 상용화의 핵심 설계 원칙은 '자동차 공급망과의 호환성'. 현대모비스가 하드웨어 공급망의 중심으로 열 관리 영역까지 역할 확대. 하반기 Top-picks.

### WHAT'S THE STORY?

목표주가 950,000만원으로 32% 상향: 현대모비스가 담당하는 액추에이터는 휴머노이드 로봇 하드웨어 원가의 50~60%를 차지할 뿐 아니라, 열 관리의 핵심 부품.

- 전기차 열 관리 부품사였던 한온시스템의 평균 P/E인 Target P/E 18.4배 적용: Valuation 방법을 기존에 Target P/E와 Target P/B의 평균으로 산출하던 방법에서, 로봇 사업에서의 역할 확대를 부각하기 위해 Target P/E로 변경. Target P/E를 기존 13.7배(현대모비스 P/E 밴드의 최상단)에서 18.4배로 34.3% 상향했으며, 이를 2026년과 2027년 평균 EPS에 적용하여, 목표주가 95만원 산출. Target P/E 18.4배는 전기차 Wave가 시작된 2016년 4월(테슬라 모델3 공개)부터, 적자 전환이 되기 전인 2024년까지의 한온시스템의 평균 P/E. 한온시스템은 전기차의 열 관리 부품사로서, 높은 Valuation 프리미엄을 받아옴. 현대모비스는 아틀라스 액추에이터 100%를 납품하며, 열 관리까지 역할 확대.
- 휴머노이드 로봇의 하드웨어 기술 병목은 열 관리: 주된 열원은 관절마다 있는 액추에이터이며, 열의 범위는 넓지 않지만, 24시간 가동하면서 축적. 휴머노이드 로봇은 케이ابل이 없는 설계와 좁은 공간으로 냉각수 배관 설치가 어려움. 로봇의 열 관리는 열이 공기 중으로 방출될 수 있도록 하는 공냉식 설계와 소재, 액추에이터, 캐패시터의 역할이 중요.

(5/27 기 발간 자료)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	61,118	65,144	68,938	72,997
영업이익 (십억원)	3,357	3,920	4,627	5,194
순이익 (십억원)	3,665	4,314	4,962	5,466
EPS (adj) (원)	39,682	47,711	55,283	60,898
EPS (adj) growth (%)	-8.7	20.2	15.9	10.2
EBITDA margin (%)	7.4	8.0	8.7	9.1
ROE (%)	7.7	8.4	9.0	9.1
P/E (adj) (배)	9.4	13.9	12.0	10.9
P/B (배)	0.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	7.2	11.1	9.3	8.0
Dividend yield (%)	1.7	1.0	1.1	1.2

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

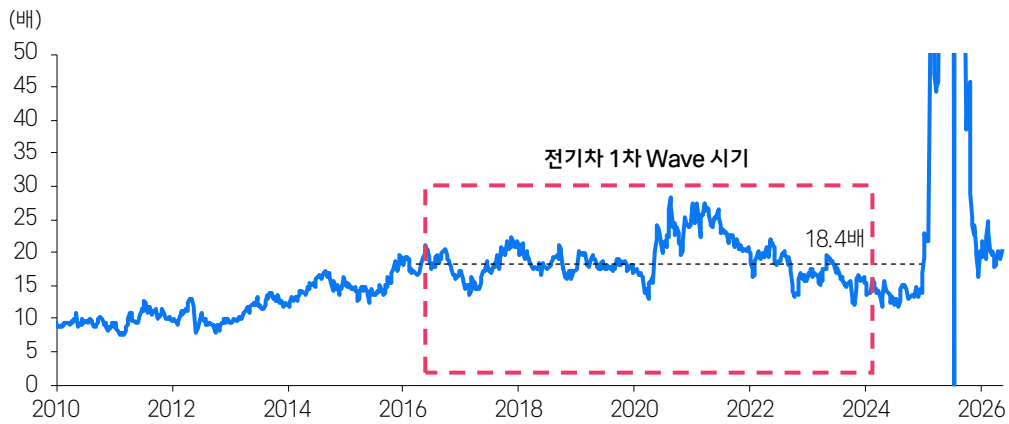
**로봇 열 관리에서 액추에이터 업체의 역할:** 열적 고립(Thermal Isolation)과 저마찰 설계.

- **기어 열과 모터 열의 분리:** 유성기어와 사이클로이드 기어가 맞물려 돌아갈 때 발생하는 마찰열이 모터 자체의 전기적 열과 합쳐지면 자석이 감자(Demagnetization)되어 로봇이 힘을 잃게 됨. 액추에이터 업체는 기어 표면에 DLC(Diamond-Like Carbon) 코팅 등 특수 윤활·저마찰 기술을 적용해 마찰열을 축소.
- **서멀 인터페이스 물질(TIM) 내재화:** 모터 코일에서 발생한 열이 외부 냉각 핀으로 가장 빠르게 전달될 수 있도록 액추에이터 조립 단계에서 열 전도율이 극단적으로 높은 방열 패드나 젤을 시스템적으로 일체화하는 역할을 수행.
- **전력소자 선택:** 액추에이터를 구동하는 모터 드라이버 IC의 열 문제는 전력소자 선택으로 변경. 기존 실리콘 MOSFET 대신 GaN(질화갈륨) 기반 전력소자를 적용하면, 스위칭 속도를 10~100배를 높여, 발열 감소.

**아틀라스 상용화의 핵심 설계 원칙은 '자동차 공급망과의 호환성':** 현대모비스가 생산하는 자동차부품과 기반 기술의 동일한 기술이 액추에이터로 채택. R&D 투자 부담이 크지 않고, 생산 설비 호환 가능하며, 생산 초기부터 흑자 전환 가능.

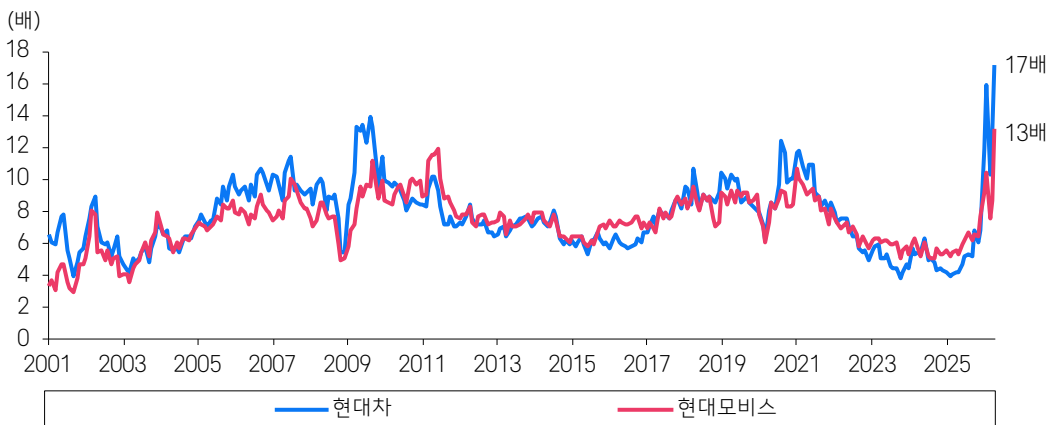
- **아틀라스 설계는 BD의 기술, 현대모비스는 양산 설계에 참여:** 자동차부품은 통상 무게가 15kg 이상. 아틀라스의 최대 Payload는 45kg. 무거운 부품을 들고 이동시킬 때, 충격을 견딜 수 있는 것이 핵심 과제. 부품을 들 때 가장 하중을 많이 받는 엉덩이, 허리에는 유성기어와 사이클로이드 융합 방식을 채택. 지면의 충격을 흡수하는 무릎과 발목에도 유성기어를 채택.
- **유성기어, 자동차부품에 매우 흔한 기술:** 자동변속기 내부, EV 감속기, 전동 조향 장치(EPS), 하이브리드 동력 분기 장치 등에 적용.
- **현대모비스, 자체 기술과 설비 확대 적용 가능:** 현대모비스의 CNC 호빙(Computer Numerical Control Hobbing)·연삭·열처리 라인인 신규 그린필드 투자 없이 로봇 액추에이터 기어 생산에 전용이 가능

한온시스템: 전기차 Wave로 열 관리 부품사로서 Valuation 프리미엄 부여



자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차 vs 현대모비스 12개월 Forward P/E Valuation



자료: Quantwise, 삼성증권

현대모비스 장기 주가



자료: Bloomberg, 삼성증권

**아틀라스 열 관리 기술**

위치	냉각 기법	작동 원리	Atlas 적용 방식
배터리	BTMS (열 관리 시스템)	냉각 플레이트로 셀 온도 균일화	별도 배터리 팩 교체식 (마라톤 피트스톱 방식)
인버터·드라이버	PCB 열확산 + GaN 저손실	GaN은 Si 대비 스위칭 손실 1/3~1/5	관절 하우징에 드라이버 IC 밀착 장착
모터 권선	열전도 에폭시 포팅	권선-하우징 사이 공극을 에폭시로 충전, 열 저항 제거	-
모터 하우징	알루미늄 냉각핀 자연대류	표면적 최대화 → 대류 열전달 증가	Atlas 외형의 리브 구조 = 냉각핀
감속기	윤활제 열전도 + 하우징 전도	기어 마찰열 → 윤활유 → 하우징 → 외기	고점도 내열 그리스 사용
시스템 전체	AI 열 듀티 사이클 제어	관절 온도 실시간 모니터링 → 임계 전 출력 자동 제한	소프트웨어 레이어가 하드웨어 열 한계 보완

자료: 보스턴다이내믹스, 삼성증권

**로봇 액추에이터 업체의 열 관리 역할**

설계 항목	열 관리 관점 요구 사항	현대모비스 보유 역량
모터 하우징 소재·형상	Al-SiC 복합재 or 고순도 Al 합금, 냉각핀 형상 일체 설계, 열저항 최소화	EV 구동모터 하우징 설계·가공 경험
권선 포팅	열전도율 3W/mK 이상 에폭시로 권선 충전, VPI(진공 함침) 공정	구동모터 생산에 VPI 공정 적용 중
감속기 윤활·밀봉	내열 그리스 선정, 윤활제 누설 없는 밀봉 설계, 열팽창 보상	EPS·e-Axle 감속기 윤활 설계 경험
드라이버 IC 통합	GaN 칩 → 하우징 직접 열전달 경로 설계	전력전자 협력사와 공동 설계 필요
열 시뮬레이션	FEM 기반 열유동 해석으로 핫스팟 사전 제거, DFMEA 적용	자동차부품 설계 시 표준 적용 공정
내구 검증	고온 사이클 테스트(-40°C~130°C), 연속 가동 MTBF 검증	IATF 16949 기반 신뢰성 시험 체계 보유

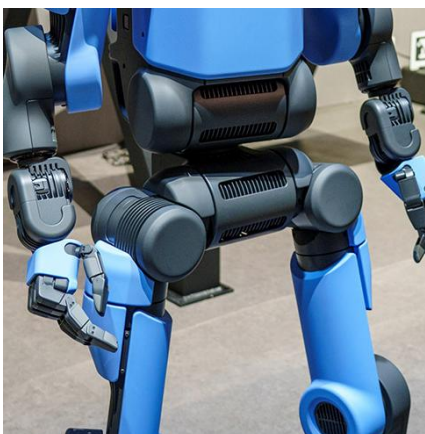
자료: 보스턴다이내믹스, 삼성증권

**아틀라스 액추에이터**

부위	액추에이터 방식	핵심 감속 메커니즘	선택 이유
엉덩이·허리·목	회전형(Rotary)	유성+사이클로이드 융합	360° 회전 범위, 높은 토크 밀도 필요
어깨·팔꿈치	회전형(Rotary)	커스텀 고토크 전기 액추에이터	다축 회전, 유연한 조작 필요
무릎·발목	선형(Linear)	유성 롤러 스크루(PRS)	충격 하중 분산, 하체 하중 지지
손가락·그리퍼	초소형 선형(Micro linear)	볼스크루 또는 리드스크루	정밀 파지, 협소한 공간

자료: 보스턴다이내믹스, 언론, 삼성증권

**아틀라스 엉덩이, 허리**



자료: 보스턴다이내믹스

**아틀라스 무릎, 발목**



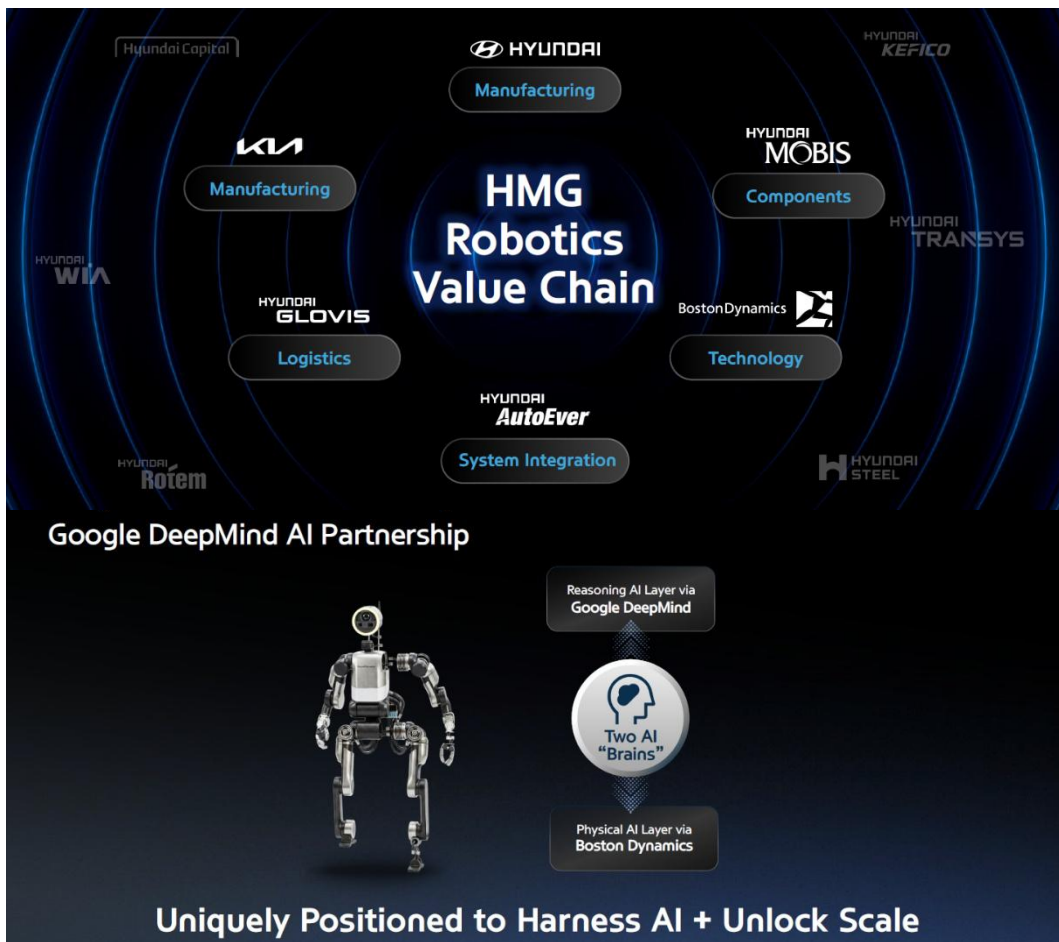
자료: 보스턴다이내믹스

**아틀라스 그리퍼**



자료: 보스턴다이내믹스

현대차그룹: 로봇 사업 밸류체인



자료: 현대모비스

현대차의 역할: 제조 역량



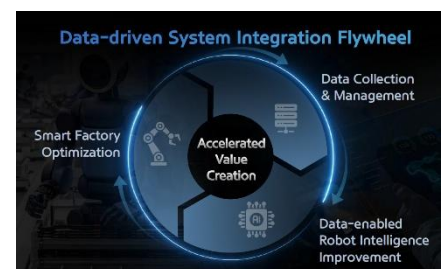
자료: 현대모비스

현대모비스의 역할: 부품 파트너



자료: 현대모비스

현대모토에버의 역할: 로봇 SI



자료: 현대모비스

현대차그룹: 글로벌 로보틱스 생태계



자료: 현대모비스

RA(Robotics America): 2028년 3만 대 Capa 로봇 제조시설 구축

**Mass Production Platform with Flexible Manufacturing**

**Robot Friendly Engineering**

- Design for Manufacturing
- Advanced Manufacturing Partnership
- Operational Efficiency

**Robot by Robot Production**

Mass Production Facility for Diverse Robots  
**Planned Launch: 2028**  
Initial Capacity: 30,000 units/year

자료: 현대모비스

RMAC(Robot Metaplant Application Center): 2026년 여름 로봇 훈련센터 구축

**Real-World Training Hub**

**Continuous Workflow for Advancing Robot Physical AI**

Millions of Hours of Data Accumulation

- Simulated Environment
- Physical Data Collection
- Verification of Application

Advanced Physical AI

Data collection, learning center for AI  
**Planned Launch: 2026 Summer**  
Located within HMG Metaplant America, GA

자료: 현대모비스

현대모비스: 2028년 35만 대 Capa 부품 제조시설 구축

**Core Component Internalization**

- Lowering core component supply risk
- Cost and Quality Direct Management
- Future Component Scale-up

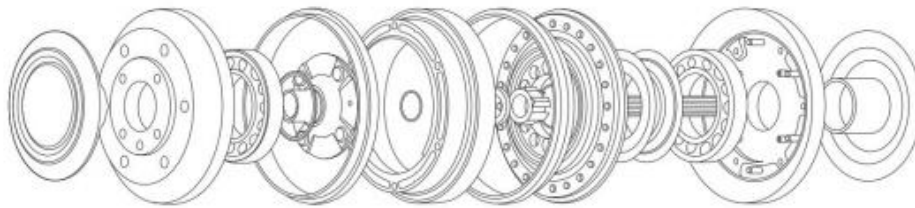
Actuator E2E Value Chain Completion  
**From Parts Development to Final Supply**

- R&D
- Production
- Supply

Core Component Manufacturing Plant  
**Planned Launch: 2028**  
Capacity: 350,000 + units/year

자료: 현대모비스

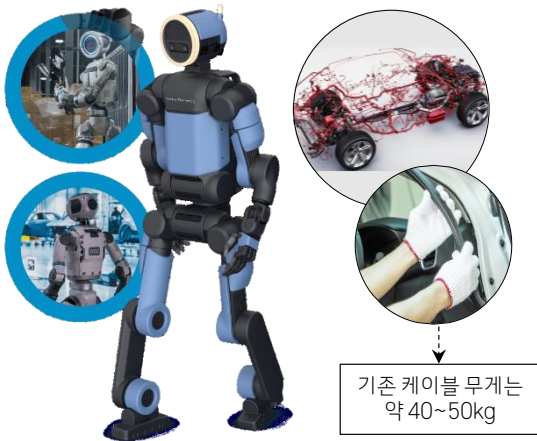
현대모비스: 케이블리스 액추에이터 구조



\* Concept image of Mobis actuator

자료: 현대모비스, 삼성증권

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계



자료: Boston Dynamics

아틀라스 원가: 1만 대 생산 시 생산단가 5만 달러 하락 추정

품목	단가 (달러)	개수	금액 (달러)
회전형 액추에이터	561	31	17,391
비전센서	41	3	123
엔비디아 Thor 칩	800	1	800
그리퍼	800	2	1,600
배터리팩	200	4 kWh	200
바디			2,000
<b>소계</b>			<b>22,114</b>
데이터센터 감가상각비*			26,666
생산 공장 감가상각비			442
기타 운영비용			1,769
<b>총계</b>			<b>50,991</b>

참고: \*데이터센터 감가상각비는 블랙웰 5만 장 중 1/3 사용 가정.

자료: 삼성증권 추정

현대모비스 아틀라스 향 매출 추정

년도	생산 대수	생산원가 (USD)	모비스 납품 비중	납품 단가 (USD)	모비스 매출 (USDm)	모비스 매출 (KRWb)*
2027	5,000	130,000	60%	78,000	425	617
2028	10,000	50,991		30,595	321	466
	20,000	37,659		22,595	475	688
2029	30,000	33,214		19,929	628	910
	40,000	30,992		18,595	781	1,132
2030	50,000	29,659		17,795	934	1,355

참고: \*환율 1,450원 적용 / A/S용 액추에이터를 포함하여, 매출 5% 증가로 추정

자료: 삼성증권

2026. 5. 27

현대모비스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
연결매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	16,834	16,430	16,320	57,237	61,118	65,144	68,938
성장률 (% y-y)	6.4	8.7	7.4	4.7	5.5	5.6	9.3	6.0	-3.4	6.8	6.6	5.8
단순모듈	6,799	7,403	6,849	7,181	7,149	7,948	7,691	7,182	25,633	28,232	29,970	31,546
핵심 부품&전동화	4,675	5,204	4,826	4,863	4,892	5,303	5,147	5,375	19,518	19,568	20,718	22,288
A/S	3,278	3,330	3,357	3,354	3,519	3,583	3,591	3,763	12,085	13,318	14,456	15,104
매출총이익	2,062	2,198	2,129	2,440	2,149	2,117	2,194	2,410	8,063	8,830	8,871	9,866
영업이익	777	870	780	930	803	922	1,028	1,167	3,073	3,357	3,920	4,627
성장률 (% y-y)	43.1	36.8	-14.1	-5.6	3.3	6.0	31.7	25.4	33.9	9.2	16.7	18.0
모듈	-100	42	-37	171	-121	-11	100	195	-42	76	164	732
A/S	877	828	817	760	924	933	927	972	3,116	3,282	3,756	3,895
순이익	1,032	934	931	768	883	1,046	1,091	1,295	4,060	3,665	4,314	4,962
지배주주순이익	1,031	932	929	763	882	1,044	1,089	1,292	4,056	3,656	4,307	4,954
성장률 (% y-y)	19.7	-6.4	1.1	-40.3	-14.5	11.9	17.2	69.4	18.5	-9.9	17.8	15.0
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	14.0	13.8	14.2	15.8	13.8	12.6	13.4	14.8	14.1	14.4	13.6	14.3
영업이익	5.3	5.5	5.2	6.0	5.2	5.5	6.3	7.2	5.4	5.5	6.0	6.7
모듈	-0.9	0.3	-0.3	1.4	-1.0	-0.1	0.8	1.6	-0.1	0.2	0.3	1.4
A/S	26.7	24.9	24.3	22.7	26.3	26.0	25.8	25.8	25.8	24.6	26.0	25.8
순이익	7.0	5.9	6.2	5.0	5.7	6.2	6.6	7.9	7.1	6.0	6.6	7.2
지배주주순이익	7.0	5.9	6.2	5.0	5.7	6.2	6.6	7.9	7.1	6.0	6.6	7.2

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

2026. 5. 27

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>57,237</b>	<b>61,118</b>	<b>65,144</b>	<b>68,938</b>	<b>72,997</b>
매출원가	49,174	52,288	56,273	59,072	62,255
<b>매출총이익</b>	<b>8,063</b>	<b>8,830</b>	<b>8,871</b>	<b>9,866</b>	<b>10,742</b>
(매출총이익률, %)	14.1	14.4	13.6	14.3	14.7
판매 및 일반관리비	4,989	5,472	4,951	5,239	5,548
<b>영업이익</b>	<b>3,073</b>	<b>3,357</b>	<b>3,920</b>	<b>4,627</b>	<b>5,194</b>
(영업이익률, %)	5.4	5.5	6.0	6.7	7.1
<b>영업외손익</b>	<b>2,191</b>	<b>1,758</b>	<b>2,138</b>	<b>2,265</b>	<b>2,398</b>
금융수익	812	606	456	508	595
금융비용	486	355	167	154	154
지분법손익	1,788	1,400	1,750	1,870	1,965
기타	78	107	98	41	-8
<b>세전이익</b>	<b>5,264</b>	<b>5,115</b>	<b>6,057</b>	<b>6,892</b>	<b>7,592</b>
법인세	1,204	1,450	1,743	1,930	2,126
(법인세율, %)	22.9	28.4	28.8	28.0	28.0
계속사업이익	4,060	3,665	4,314	4,962	5,466
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>4,060</b>	<b>3,665</b>	<b>4,314</b>	<b>4,962</b>	<b>5,466</b>
(순이익률, %)	7.1	6.0	6.6	7.2	7.5
지배주주순이익	4,056	3,656	4,307	4,954	5,457
비지배주주순이익	5	9	7	8	9
EBITDA	4,058	4,525	5,200	6,004	6,628
(EBITDA 이익률, %)	7.1	7.4	8.0	8.7	9.1
EPS (지배주주)	43,480	39,682	47,711	55,283	60,898
EPS (연결기준)	43,528	39,779	47,792	55,377	61,002
수정 EPS (원)*	43,480	39,682	47,711	55,283	60,898

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>4,253</b>	<b>4,473</b>	<b>3,776</b>	<b>4,405</b>	<b>4,867</b>
당기순이익	4,060	3,665	4,314	4,962	5,466
현금유출입이없는 비용 및 수익	625	1,841	318	417	488
유형자산 감가상각비	903	1,065	1,193	1,303	1,371
무형자산 상각비	82	102	87	74	63
기타	-360	674	-962	-961	-946
영업활동 자산부채 변동	-822	-708	-68	-64	-68
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-4,589</b>	<b>-3,234</b>	<b>-2,100</b>	<b>-2,100</b>	<b>-1,900</b>
유형자산 증감	-2,088	-1,281	-2,100	-2,100	-1,900
장단기금융자산의 증감	65	1	0	0	0
기타	-2,566	-1,953	0	0	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-255</b>	<b>-1,205</b>	<b>-1,088</b>	<b>-570</b>	<b>-658</b>
차입금의 증가(감소)	804	114	-511	0	0
자본금의 증가(감소)	4	10	0	0	0
배당금	-406	-583	-577	-570	-658
기타	-657	-745	0	0	0
현금증감	-291	134	801	2,135	2,701
기초현금	5,079	4,788	4,922	5,724	7,859
기말현금	4,788	4,922	5,724	7,859	10,560
<b>Gross cash flow</b>	<b>4,685</b>	<b>5,506</b>	<b>4,632</b>	<b>5,379</b>	<b>5,955</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>2,049</b>	<b>3,125</b>	<b>1,676</b>	<b>2,305</b>	<b>2,967</b>

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

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>28,424</b>	<b>30,366</b>	<b>32,390</b>	<b>35,677</b>	<b>39,610</b>
현금 및 현금등가물	4,788	4,922	5,724	7,859	10,560
매출채권	9,914	10,221	10,894	11,529	12,208
재고자산	6,763	6,862	7,314	7,740	8,196
기타	6,958	8,361	8,458	8,549	8,647
<b>비유동자산</b>	<b>38,173</b>	<b>40,034</b>	<b>42,414</b>	<b>44,607</b>	<b>46,645</b>
투자자산	23,438	24,789	26,349	27,819	29,392
유형자산	12,003	12,347	13,254	14,051	14,580
무형자산	1,167	1,266	1,178	1,104	1,041
기타	1,564	1,633	1,633	1,633	1,633
<b>자산총계</b>	<b>66,597</b>	<b>70,401</b>	<b>74,804</b>	<b>80,284</b>	<b>86,256</b>
<b>유동부채</b>	<b>12,745</b>	<b>13,058</b>	<b>13,321</b>	<b>14,051</b>	<b>14,831</b>
매입채무	6,748	6,691	7,132	7,548	7,992
단기차입금	648	796	796	796	796
기타 유동부채	5,350	5,570	5,393	5,707	6,043
<b>비유동부채</b>	<b>7,733</b>	<b>8,130</b>	<b>8,510</b>	<b>8,868</b>	<b>9,251</b>
사채 및 장기차입금	1,927	1,819	1,819	1,819	1,819
기타 비유동부채	5,806	6,311	6,691	7,049	7,432
<b>부채총계</b>	<b>20,479</b>	<b>21,188</b>	<b>21,831</b>	<b>22,919</b>	<b>24,082</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>46,081</b>	<b>49,168</b>	<b>52,920</b>	<b>57,304</b>	<b>62,103</b>
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,377	1,377	1,377
이익잉여금	42,911	45,225	48,954	53,338	58,137
기타	1,311	2,075	2,098	2,098	2,098
<b>비지배주주지분</b>	<b>37</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>61</b>	<b>70</b>
<b>자본총계</b>	<b>46,118</b>	<b>49,213</b>	<b>52,973</b>	<b>57,365</b>	<b>62,173</b>
순부채	-1,236	-1,256	-2,568	-4,704	-7,405

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-3.4	6.8	6.6	5.8	5.9
영업이익	33.9	9.2	16.7	18.0	12.3
순이익	18.6	-9.7	17.7	15.0	10.2
수정 EPS**	19.6	-8.7	20.2	15.9	10.2
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	43,480	39,682	47,711	55,283	60,898
EPS (연결기준)	43,528	39,779	47,792	55,377	61,002
수정 EPS**	43,480	39,682	47,711	55,283	60,898
BPS	509,212	551,325	603,473	653,462	708,189
DPS (보통주)	6,000	6,500	6,500	7,500	8,000
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	5.4	9.4	13.9	12.0	10.9
P/B***	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	7.2	11.1	9.3	8.0
<b>비율</b>					
ROE (%)	9.4	7.7	8.4	9.0	9.1
ROA (%)	6.5	5.4	5.9	6.4	6.6
ROIC (%)	11.3	10.7	11.8	13.3	14.3
배당성향 (%)	13.3	15.9	13.2	13.3	12.9
배당수익률 (보통주, %)	2.5	1.7	1.0	1.1	1.2
순부채비율 (%)	-2.7	-2.6	-4.8	-8.2	-11.9
이자보상배율 (배)	23.8	19.0	23.5	30.0	33.7

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 15.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가 95,000원 46.1%

현재주가 65,000원

시가총액	3.1조원
주식수 (유동주식 비중)	46,957,120주 (68.3%)
52주 최저/최고	32,650원/71,400원
60일-평균거래대금	288.3억원

### 수익률

	1개월	6개월	12개월
HL만도 (%)	8.0	23.3	86.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.6	-36.7	-32.9

### 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	80,000	18.7%
2026E EPS	5,118	5,118	0.0%
2027E EPS	6,869	6,869	0.0%

### 컨센서스

커버 증권사 수	21
목표주가	76,200
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## HL만도 (204320)

### 열 관리를 품은 액추에이터와 전기차 2<sup>nd</sup> Wave

- 로봇의 열 관리는 공냉식 설계를 기반으로 액추에이터와 커패시터의 역할이 중요. HL만도는 액추에이터에 다중 설계 방식으로 열 관리 기능을 내재화.
- HL만도는 사족 보형 로봇에 납품 중이며, 북미 선도 EV업체의 조향 및 IDB 과점 공급사로, 로봇의 대량 생산 시기에 액추에이터 납품 기회 예상.
- 미국과 중국의 공급망 분리 정책과 글로벌 경쟁사의 실적 부진으로 스마트 새시와 로봇 액추에이터 사업에서 성장 가시성 높음.

### WHAT'S THE STORY?

목표주가 95,000만원으로 18.7% 상향: 로봇 액추에이터는 로봇의 운동성뿐 아니라, 열 관리의 핵심 기능도 수행. HL만도는 액추에이터 설계에 열 관리 기술을 적용.

- 현대모비스와 함께, 로봇 열 관리 Value Chain으로 포지셔닝 예상: HL만도에 대한 Target P/E를 13.5배에서 16.5배로 22% 상향. Target 16.5배를 2026년~2027년 평균 EPS에 적용. Target P/E 16.5배는 2016년~2024년 당시 전기차 열 관리 부품사에서 '한온시스템'에 부여된 12개월 선행 P/E 컨센서스 18.4배(Quantwise)에 10% 디스카운트를 적용한 것. 10% 디스카운트는 아직 휴머노이드 로봇의 수주가 없는 점을 감안하였음.

HL만도와 현대모비스는 전기차의 모터, 센서, 조향, 감속기 기술을 갖추고 있어 로봇 액추에이터 사업으로 확장. 또한 미국 생산 공장을 갖추고 있어, 미국 로봇 업체로 납품 기회 예상.

- 휴머노이드 로봇의 하드웨어 기술 병목은 열 관리: 주된 열원은 관절마다 있는 액추에이터이며, 열의 범위는 넓지 않지만 24시간 가동하면서 축적. 휴머노이드 로봇은 케이ابل이 없는 설계와 좁은 공간으로 냉각수 배관 설치가 어려움. 로봇의 열 관리는 열이 공기 증으로 방출될 수 있도록 하는 공냉식 설계와 소재, 액추에이터, 커패시터의 역할이 중요

(다음 페이지에 계속)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	9,455	9,926	10,556	11,284
영업이익 (십억원)	357	424	501	557
순이익 (십억원)	123	256	343	388
EPS (adj) (원)	2,130	5,118	6,869	7,777
EPS (adj) growth (%)	-23.0	140.2	34.2	13.2
EBITDA margin (%)	7.6	7.6	7.4	7.1
ROE (%)	3.8	8.5	10.5	10.9
P/E (adj) (배)	27.6	12.7	9.5	8.4
P/B (배)	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	5.8	5.4	4.6	3.9
Dividend yield (%)	1.3	1.8	2.2	2.2

자료: HL만도, 삼성증권 추정

**로봇 열 관리에서 액추에이터 업체의 역할:** 열적 고립(Thermal Isolation)과 저마찰 설계.

- **기어 열과 모터 열의 분리:** 유성 기어와 사이클로이드 기어가 맞물려 돌아갈 때 발생하는 마찰열이 모터 자체의 전기적 열과 합쳐지면 자석이 감자(Demagnetization)되어 로봇이 힘을 잃게 됨. 액추에이터 업체는 기어 표면에 DLC(Diamond-Like Carbon) 코팅 등 특수 윤활·저마찰 기술을 적용해 마찰열을 축소.
- **서멀 인터페이스 물질(TIM) 내재화:** 모터 코일에서 발생한 열이 외부 냉각 핀으로 가장 빠르게 전달될 수 있도록 액추에이터 조립 단계에서 열 전도율이 극단적으로 높은 방열 패드나 젤을 시스템적으로 일체화하는 역할을 수행.
- **전력소자 선택:** 액추에이터를 구동하는 모터 드라이버 IC의 열 문제는 전력소자 선택으로 변경. 기존 실리콘 MOSFET 대신 GaN(질화갈륨) 기반 전력소자를 적용하면, 스위칭 속도를 10~100배를 높여 발열 감소.

**로봇 액추에이터 사업, 시스템 부품 납품 역량 기반으로 고객 확보에 자신감:** 중국 업체 대비 내구성, 품질, 소싱 역량, 북미 현지 생산 역량, 고객 기반에서 차별화.

- **휴머노이드 로봇시장 전망:** 2025년 2조원 → 2035년 445조원. 액추에이터는 제조 원가의 44% 추정. HL만도의 목표는 로봇 액추에이터 시장에서 M/S 10% 및 매출 2.3조원 목표.
- **로드맵:** 2024년~2025년에 3종 마스터 모델과 9종의 라인업 스펙 개발 완료. 2026년에 고객사 PoC 실증 평가 및 핵심 기술 내재화. 요소기술 확보를 위해 M&A와 JV 설립 추진. 2027~2028년에 국내외 수주 확보 및 북미 양산 개시 2029년 북미와 한국에서 대량 생산.
- **중국 액추에이터의 약점:** 원가 경쟁력은 높지만 내구성이 약하고 부품의 피로도가 높음. 초기 휴머노이드 로봇 생산을 서두르기 위해 채택할 수 있지만, 대량 생산 시점에는 다양한 역량을 갖춘 시스템 부품사가 필요할 것.
- **HL만도의 강점:** 1) 60년간 자동차 제어 시스템 사업을 영위하면서 내구성과 품질에 대한 신뢰 구축. 2) 액추에이터에 필요한 모터, 센서 기술은 내재화되어 있음. 감속기의 경우 설계 역량은 있으나, 정밀도가 필요한 하모닉 드라이브 등에 대해서는 일본 하모닉 드라이브에서 소싱. 감속기에 대해서는 M&A 또는 JV설립을 통해 기술 내재화 추진. 3) 북미 선도 EV업체(13년), 중국의 SDV업체(6년) 등 Physical AI의 선도 업체가 주요 고객사로, 제품 로드맵과 요구 사항을 잘 인지하고 있음. 4) 북미 현지 생산 거점 운영 및 공급망 관리 능력은 지정학적 리스크가 높아진 시대에 강점.
- **액추에이터 열 관리 기능 내재화:** 로봇 발열에 대한 액추에이터 단의 해결 방안은 기계, 전기, 소프트웨어, 시스템 등 다중설계 방식. 별도의 냉각 장치를 추가하는 것이 아니라, 발열의 원천을 줄이고, 방열 기능을 최적화하는 방식으로, 열 관리가 액추에이터 설계 그 자체에 내재화되는 구조.

**전기차 2nd Wave 시작:** 미국을 제외한 모든 글로벌 시장에서 전기차 수요 증가. 미국은 9월 이후 회복세 전환 예상. HL만도는 Mobility Value Chain 중에서 전기차 Exposure가 가장 높은 기업이며, 글로벌 경쟁사

- **자율주행 기술 고도화가 가져온 전기차 2<sup>nd</sup> Wave:** 일반 소비자가 타는 차에 Level 2+ 이상의 자율주행 탑재와 로보택시 확산. 북미 전기차업체의 경우 매분기 자율주행 기능에 대한 구독자 수가 증가 중이며, GM도 북미에서 고속도로 자율주행 기능에 대해 구독율이 40%라고 언급. 로보택시는 미국과 중국에서 대도시를 중심으로 확대.

Level 2+이상의 자율주행 기술은 전기차가 더 적합한 기술(전기 에너지 소모, AI 모델의 판단에 대한 실시간 응답성). 자율주행에 대한 소비자의 선호도가 올라갈수록 전기차 수요 호조로 연결될 전망.

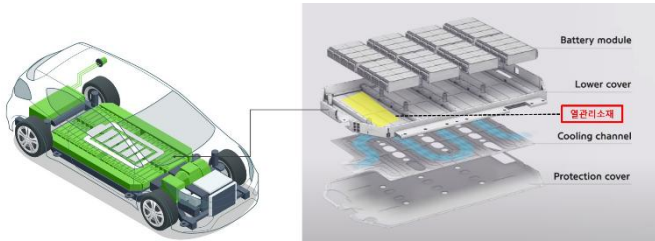
- **HL만도의 스마트 새시 제품 매출 및 수주 증가:** 고부가가치 새시 제품인 IDB를 생산하는 멕시코 공장의 가동률 향상으로 수익성 개선. 로보택시업체형 SbW(Steer by Wire)제품 수주. 독일 부품사인 Bosch와 Continental를 제치고, IDB와 X-byWire 제품 수주 중.
- **Bosch와 Continental, 수익성 악화:** Bosch는 2025년 자동차부품 매출액 631억 달러(+4.6%YoY)로 글로벌 1위 부품사, Continental(Aumovio)은 210억 달러(-1.3%YoY)로 글로벌 8위 부품사. Bosch와 Continental은 내연기관차의 브레이크, 조향 시스템 전자화를 이끈 Global Top-tier. 그러나, 팬데믹 이후 주요 고객사인 유럽 완성차업체와 동반 실적 부진. 기술 Top-tier 위치에서도 밀려나고 있음. Bosch의 영업이익률은 2025년 1.8%를 기록하며 팬데믹 이전 대비 반토막. Continental은 자동차부품 사업부 분사 및 구조조정을 지속 중이나, 자동차부품 사업(Aumovio)은 적자 상태
- **HL만도, ADAS 매출 증가:** 현대차그룹향 ADAS 매출은 현대모비스와 경쟁하면서 매출 증가세가 둔화. 2025년부터 인도 시장에서 ADAS 수요 증가로 ADAS 매출이 증가세 전환.

**열 발생 구조 차이: 전기차 vs 휴머노이드 로봇**

구분	전기차	휴머노이드 로봇
주요 열원	배터리, 구동 모터	액추에이터, 추론 칩
열 분포	집중형 (고정자 → 냉각 재킷 경로 명확)	분산형 (한 관절 내 3~4개 이상 열원 공존)
주류 냉각 방식	수냉(Water Jacket), 오일 냉각	자연 대류(팬 없음), 간접 전도 냉각
온도 작동 범위	-40°C ~ 120°C (엔진룸 기준)	0°C ~ 45°C (실내 공장), 단 고사이클 누적 열 문제
공간 제약	상대적으로 여유 (별도 냉각 재킷 장착 공간)	극히 협소 (관절 하우징 내 통합 필수)
무게 민감도	낮음	극히 높음 (1g 단위 경량화 요구)
냉각재 순환	외부 펌프·라디에이터 순환 루프	외부 루프 연결 불가 → 패시브 방열 우선

자료: 삼성증권

**전기차 배터리 열 관리**



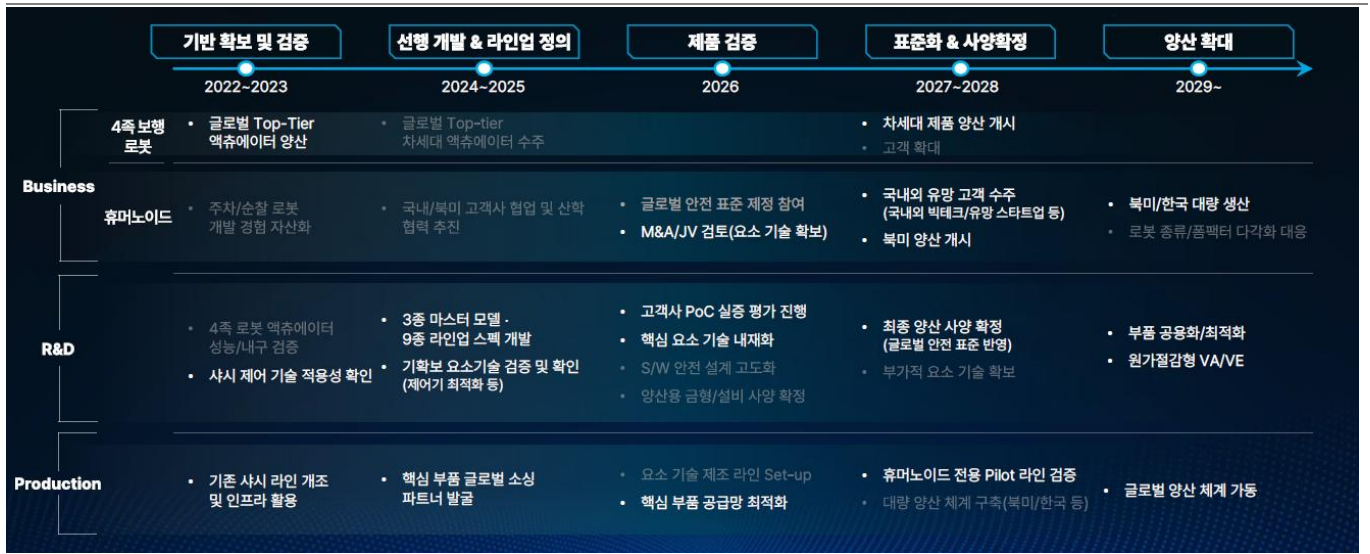
자료: 삼양사

**E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계**



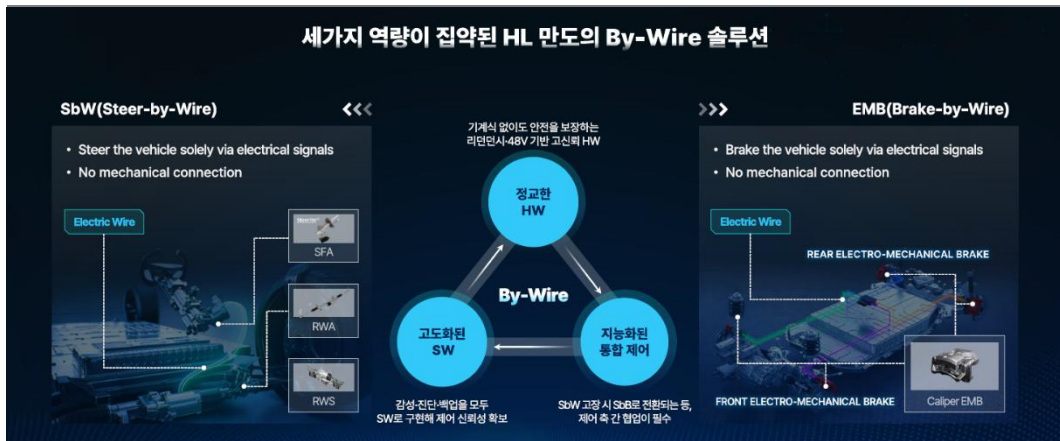
자료: Boston Dynamics

HL만도: 로봇 액추에이터 비즈니스 로드맵



자료: HL만도

HL만도: By-Wire 솔루션



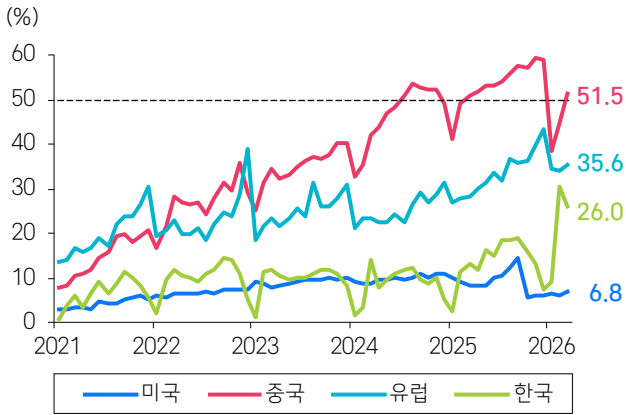
자료: HL만도

HL만도: SDV 생태계 고객사 현황



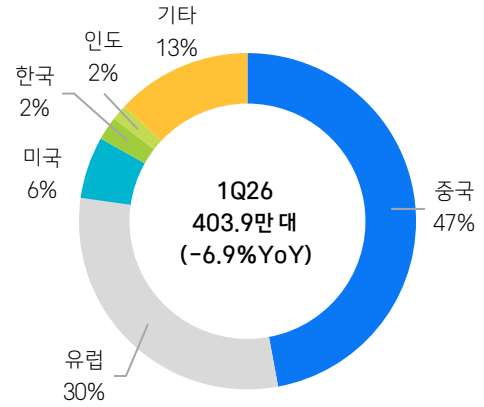
자료: HL만도

주요국 전기차 침투율



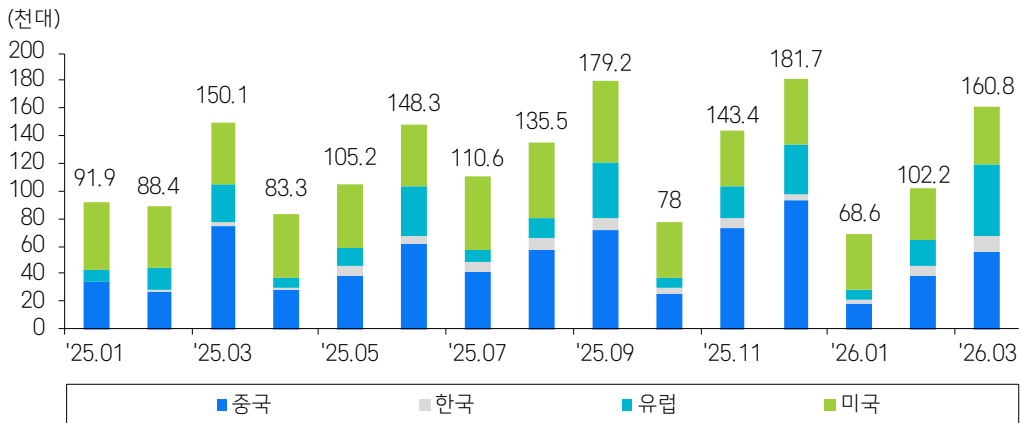
자료: EV-Volumes, ACEA, CPCA, KAMA, Marklines, 삼성증권

글로벌 전기차 수요: 국가별 비중



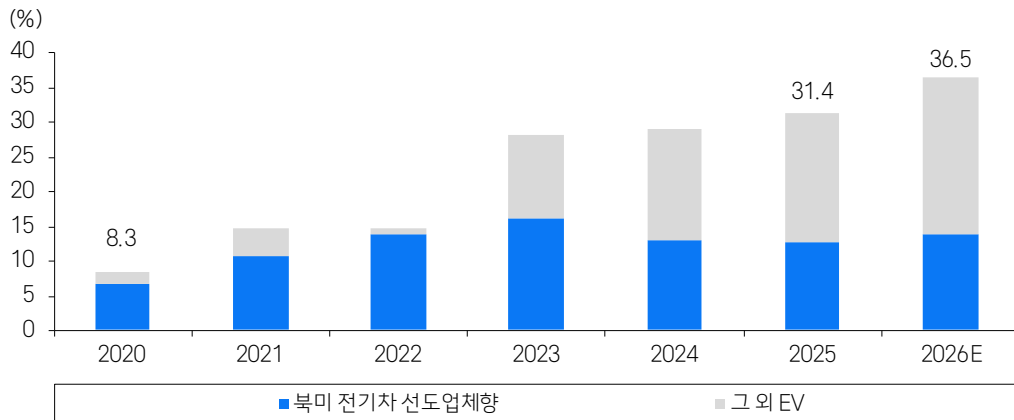
자료: EV-Volumes, 삼성증권

북미 전기차 선도 업체: 주요 지역 판매 추이



자료: CPCA, KAIDA, ACEA, Wards, 삼성증권

HL만도: 전기차향 매출 비중



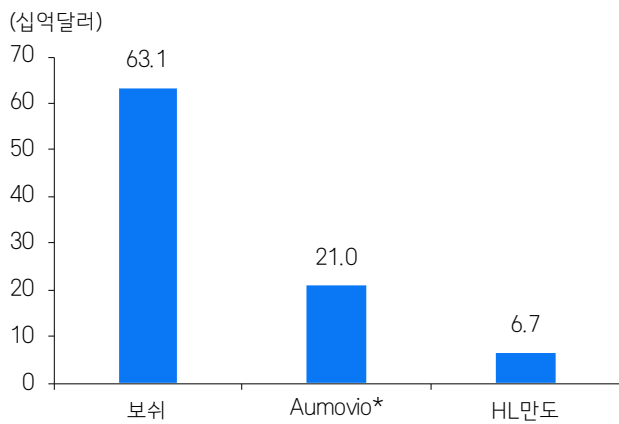
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 로보택시 고객사 포트폴리오

		제동	조향	현가
중국	IT 선도 기업 A	0	0 (SbW 신규 수주)	0 (4월 수주)
	IT 선도 기업 B		0	0
미국	북미 전기차 선도 업체	0	0	0
	북미 빅테크 자회사 A	0	0 (SbW)	
	Waymo	0	0	0

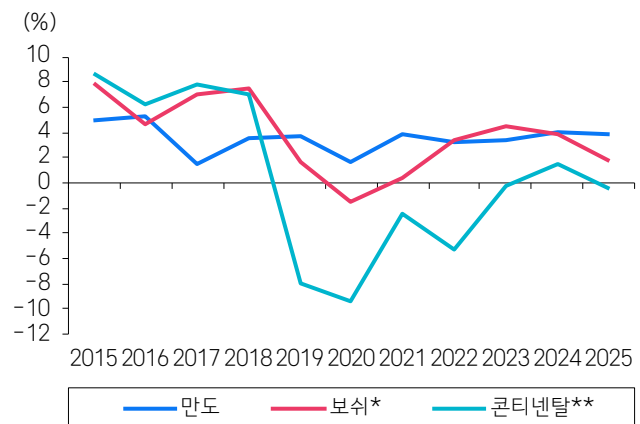
참고: 2026년 3월 말 기준  
 자료: HL만도, 삼성증권

글로벌 새시 부품사 매출액 (2025)



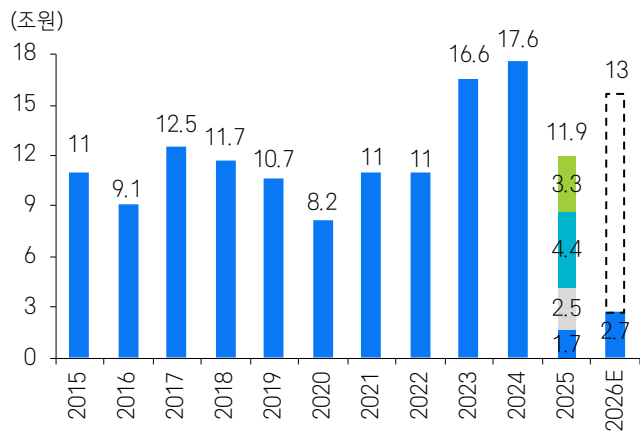
참고: \*2025년 콘티넨탈 자동차 사업부에서 분사  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 새시 부품사 영업이익률 비교



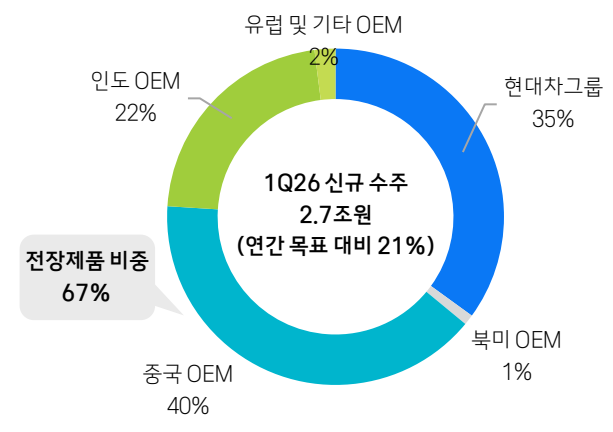
참고: \*Automotive 사업부, \*\*~2022 Automotive Group 사업부, 2023~ Aumovio 실적  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

HL만도: 신규 수주 실적 및 가이드런스



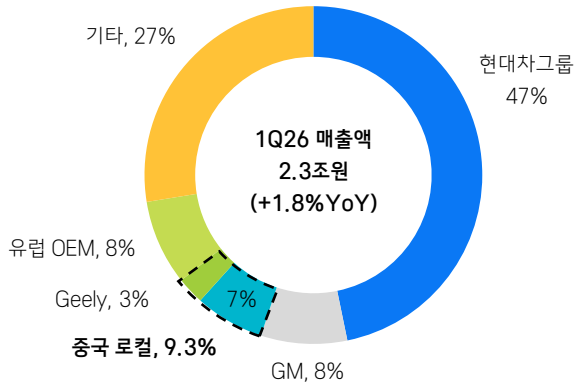
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사별 신규 수주



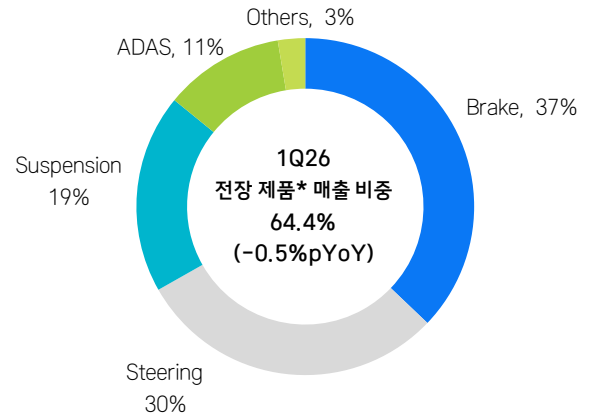
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 고객사별 매출 비중



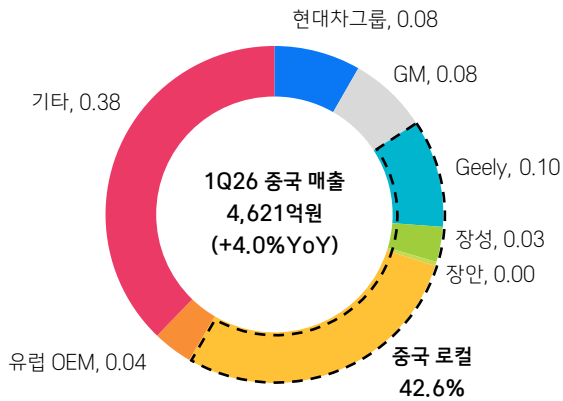
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도: 제품별 매출 비중



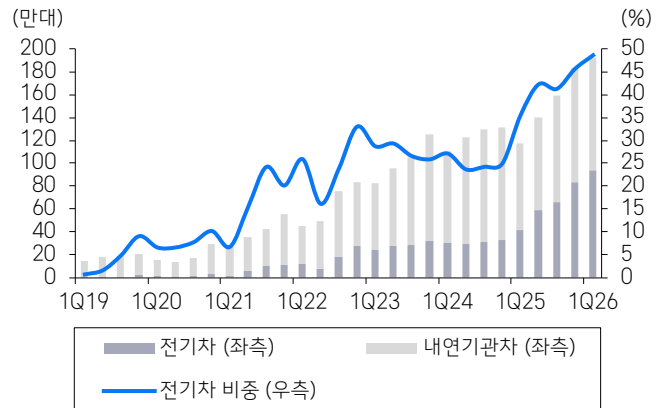
참고: \* 브레이크(EPB,EBS), 스티어링(EPS), ADAS 등 합산  
자료: HL만도, 삼성증권

HL만도 China: 고객사별 매출 비중



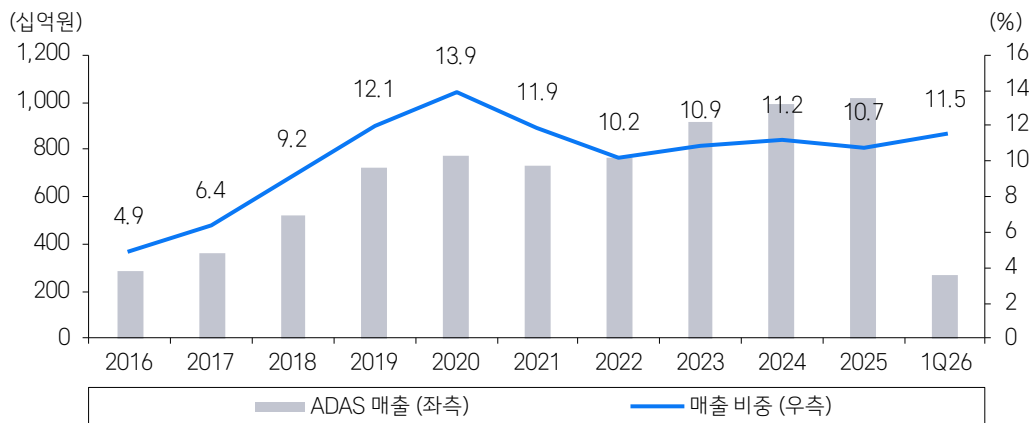
자료: HL만도, 삼성증권

중국 자동차 수출 대수



자료: CAAM, 삼성증권

HL만도: ADAS 매출



자료: HL만도, 삼성증권

2026. 6. 15

HL만도: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,484	2,546	2,585	8,848	9,455	9,926	10,556
성장률 (% YoY)	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.4	9.7	5.0	5.4	6.9	5.0	6.3
매출총이익	320	365	362	397	361	338	357	584	1,323	1,444	1,641	1,799
영업이익	79	104	94	80	94	105	116	109	359	357	424	501
성장률 (% YoY)	4.7	16.2	14.1	-28.2	18.2	0.8	22.8	37.2	28.5	-0.5	18.6	18.2
세전계속사업이익	62	34	66	56	86	85	100	86	265	218	356	458
순이익	35	10	49	29	53	64	75	64	158	123	256	343
지배주주순이익	28	4	44	24	48	60	70	60	130	100	240	323
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	13.6	14.0	22.6	15.0	15.3	16.5	17.0
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.2	4.5	4.2	4.1	3.8	4.3	4.7
순이익	1.5	0.4	2.1	1.2	2.3	2.6	2.9	2.5	1.8	1.3	2.6	3.3
지배주주순이익	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.4	2.8	2.3	1.5	1.1	2.4	3.1

자료: HL만도, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>8,848</b>	<b>9,455</b>	<b>9,926</b>	<b>10,556</b>	<b>11,284</b>
매출원가	7,525	8,011	8,285	8,756	9,336
<b>매출총이익</b>	<b>1,323</b>	<b>1,444</b>	<b>1,641</b>	<b>1,799</b>	<b>1,949</b>
(매출총이익률, %)	15.0	15.3	16.5	17.0	17.3
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,217	1,299	1,392
<b>영업이익</b>	<b>359</b>	<b>357</b>	<b>424</b>	<b>501</b>	<b>557</b>
(영업이익률, %)	4.1	3.8	4.3	4.7	4.9
<b>영업외손익</b>	<b>-93</b>	<b>-139</b>	<b>-67</b>	<b>-43</b>	<b>-39</b>
금융수익	56	51	19	22	37
금융비용	138	145	87	71	71
지분법손익	-5	-3	4	5	5
기타	-6	-42	-3	0	-10
<b>세전이익</b>	<b>265</b>	<b>218</b>	<b>356</b>	<b>458</b>	<b>518</b>
법인세	107	95	100	114	129
(법인세율, %)	40.4	43.6	28.2	25.0	25.0
계속사업이익	158	123	256	343	388
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>158</b>	<b>123</b>	<b>256</b>	<b>343</b>	<b>388</b>
(순이익률, %)	1.8	1.3	2.6	3.3	3.4
지배주주순이익	130	100	240	323	365
비지배주주순이익	28	23	15	21	23
EBITDA	694	718	753	782	797
(EBITDA 이익률, %)	7.8	7.6	7.6	7.4	7.1
EPS (지배주주)	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777
EPS (연결기준)	3,370	2,615	5,445	7,308	8,273
수정 EPS (원)*	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>435</b>	<b>721</b>	<b>548</b>	<b>579</b>	<b>572</b>
당기순이익	158	123	256	343	388
현금유출입이없는 비용 및 수익	532	632	491	435	395
유형자산 감가상각비	302	323	298	255	218
무형자산 상각비	33	38	32	27	22
기타	197	271	161	154	154
영업활동 자산부채 변동	-163	67	-34	-41	-52
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-397</b>	<b>-364</b>	<b>-153</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
유형자산 증감	-307	-333	-150	0	0
장단기금융자산의 증감	12	28	-3	-4	-4
기타	-103	-59	-0	0	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-177</b>	<b>-96</b>	<b>-693</b>	<b>-56</b>	<b>-66</b>
차입금의 증가(감소)	10	-129	-658	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-51	-52	-35	-56	-66
기타	-136	85	-0	0	0
현금증감	-79	264	-287	522	505
기초현금	615	536	800	513	1,035
기말현금	536	800	513	1,035	1,540
<b>Gross cash flow</b>	<b>690</b>	<b>755</b>	<b>747</b>	<b>778</b>	<b>783</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>125</b>	<b>377</b>	<b>398</b>	<b>579</b>	<b>572</b>

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

자료: HL만도, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>3,677</b>	<b>3,719</b>	<b>3,578</b>	<b>4,291</b>	<b>5,021</b>
현금 및 현금등가물	536	800	513	1,035	1,541
매출채권	2,020	1,859	1,952	2,076	2,219
재고자산	838	804	845	898	960
기타	283	256	269	282	301
<b>비유동자산</b>	<b>3,375</b>	<b>3,417</b>	<b>3,240</b>	<b>2,962</b>	<b>2,727</b>
투자자산	235	222	225	229	233
유형자산	2,410	2,560	2,412	2,157	1,940
무형자산	220	229	197	170	148
기타	510	406	406	406	406
<b>자산총계</b>	<b>7,052</b>	<b>7,137</b>	<b>6,818</b>	<b>7,253</b>	<b>7,747</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,900</b>	<b>3,047</b>	<b>2,492</b>	<b>2,629</b>	<b>2,788</b>
매입채무	1,449	1,399	1,468	1,562	1,669
단기차입금	233	331	331	331	331
기타 유동부채	1,218	1,317	693	736	787
<b>비유동부채</b>	<b>1,479</b>	<b>1,214</b>	<b>1,222</b>	<b>1,233</b>	<b>1,246</b>
사채 및 장기차입금	1,176	966	966	966	966
기타 비유동부채	303	248	256	267	280
<b>부채총계</b>	<b>4,379</b>	<b>4,261</b>	<b>3,714</b>	<b>3,862</b>	<b>4,033</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,519</b>	<b>2,714</b>	<b>2,927</b>	<b>3,193</b>	<b>3,493</b>
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,516	1,782	2,082
기타	631	752	760	760	760
<b>비지배주주지분</b>	<b>154</b>	<b>162</b>	<b>177</b>	<b>198</b>	<b>221</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,673</b>	<b>2,876</b>	<b>3,104</b>	<b>3,391</b>	<b>3,714</b>
순부채	1,585	1,218	846	323	-184

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	5.4	6.9	5.0	6.3	6.9
영업이익	28.5	-0.5	18.6	18.2	11.3
순이익	2.4	-22.4	108.2	34.2	13.2
수정 EPS**	-4.2	-23.0	140.2	34.2	13.2
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777
EPS (연결기준)	3,370	2,615	5,445	7,308	8,273
수정 EPS**	2,767	2,130	5,118	6,869	7,777
BPS	53,635	57,793	62,333	68,002	74,379
DPS (보통주)	700	750	1,200	1,400	1,400
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	14.7	27.6	12.7	9.5	8.4
P/B***	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.3	5.8	5.4	4.6	3.9
<b>비율</b>					
ROE (%)	5.5	3.8	8.5	10.5	10.9
ROA (%)	2.4	1.7	3.7	4.9	5.2
ROIC (%)	5.7	5.1	7.9	10.2	12.0
배당성향 (%)	25.3	35.2	23.4	20.4	18.0
배당수익률 (보통주, %)	1.7	1.3	1.8	2.2	2.2
순부채비율 (%)	59.3	42.4	27.3	9.5	-5.0
이자보상배율 (배)	3.2	3.3	4.8	7.1	7.9

# COMPANY UPDATE

2026. 5. 21.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가	93,000원	35.8%
현재주가	68,500원	
시가총액	3.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	46,448,520주 (36.2%)	
52주 최저/최고	30,050원/73,400원	
60일-평균거래대금	159.5억원	

### 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스엘 (%)	5.5	89.8	119.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.7	-6.4	-26.4

### 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	93,000	93,000	0.0%
2026E EPS	8,459	7,888	7.2%
2027E EPS	9,382	8,458	10.9%

### 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	84,333
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 에스엘 (005850)

### NDR take-aways: 로봇 수주 더블 업

- 팰리세이드, 텔루라이드의 판매 호조로 OPM 10.4% 기록. 대형 SUV의 램프 ASP는 40만원대로 투싼 램프 대비 60% 상승. 에스엘은 제네시스 램프도 담당.
- 4월 YTD 수주는 4,773억원으로 연간 목표 1.6조원의 30% 달성. GM향 램프 외에 현대차/기아 전기차 4차종의 BMS와 로보틱스 램 플러드 수주.
- 플러드는 모베드와 동일하게 배터리팩, 라이다 모듈, 위탁 생산을 담당. 아틀라스는 아이템 수주 협의 중.

### WHAT'S THE STORY?

**LED 램프와 다양한 기능 추가, 고마진을 뒷받침:** 현대차/기아는 전 차종에 LED 램프를 도입. 그 외에 주간 주행등, 방향 지시등, MFR(Multi-Focus Reflector), 프로젝션 기능을 추가하면서, ASP가 전 세대 모델 대비 40~60% 상승.

- **팰리세이드, 텔루라이드 2세대 헤드 램프의 ASP는 43만원:** 프로젝션 타입(반사판과 집광렌즈 조합으로 빛을 앞으로 모아서 쓰는 방식) LED 램프이며, 주간 주행등과 방향지시등 기능 포함. 1세대 모델의 헤드 램프 ASP 대비 40% 상승한 가격이며, 투싼의 동일 기능 헤드 램프 대비 60% 높음.

팰리세이드와 텔루라이드 2세대는 하이브리드 트림이 추가되면서 판매 대수가 1세대 대비 50% 증가 예상.

- **Value Chain 내에서 가장 높은 수익성, 지속 가능:** 에스엘은 현대차 제네시스 전 차종의 헤드 램프도 담당 중으로 ASP는 지속 상승 예상.

**수주 아이템 다변화:** 4월 YTD 수주는 4,773억원으로, 연간 목표의 30% 달성.

- **GM향 수주 증가:** 대형 SUV 엔클레이브 차종의 헤드-리어 램프, 카마로와 CT5의 미러 수주. GM은 전기차 프로젝트 폐기 후 내연기관차 신차 라인업 재정비 중.

(5/21 기 발간 자료)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	5,240	5,712	6,226	6,661
영업이익 (십억원)	407	461	519	560
순이익 (십억원)	321	404	448	478
EPS (adj) (원)	6,692	8,459	9,382	10,021
EPS (adj) growth (%)	-15.6	26.4	10.9	6.8
EBITDA margin (%)	10.9	10.9	10.9	10.8
ROE (%)	12.8	14.6	14.8	14.4
P/E (adj) (배)	6.4	8.1	7.3	6.8
P/B (배)	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	3.4	4.7	4.0	3.5
Dividend yield (%)	6.5	5.0	5.5	5.5

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

- **현대차 SDV 차종 램프 수주:** 2028년에 출시되는 한국, 유럽향 SDV 차종의 헤드와 리어 램프 수주
- **BMS 수주:** 캐스퍼 2세대 EV(2028년 출시)와 기아 전기차 3개 차종 수주. BMS(Battery Management System), 현대차그룹의 Dual Sourcing 정책에 따라 에스엘은 현대모비스와 BMS, Side Body Control Module 양분. 2024년 생산되는 기아의 EV3와 EV4부터 BMS를 납품하기 시작. 현대차 로보틱스 램의 이동형 로봇에 BMS 납품.

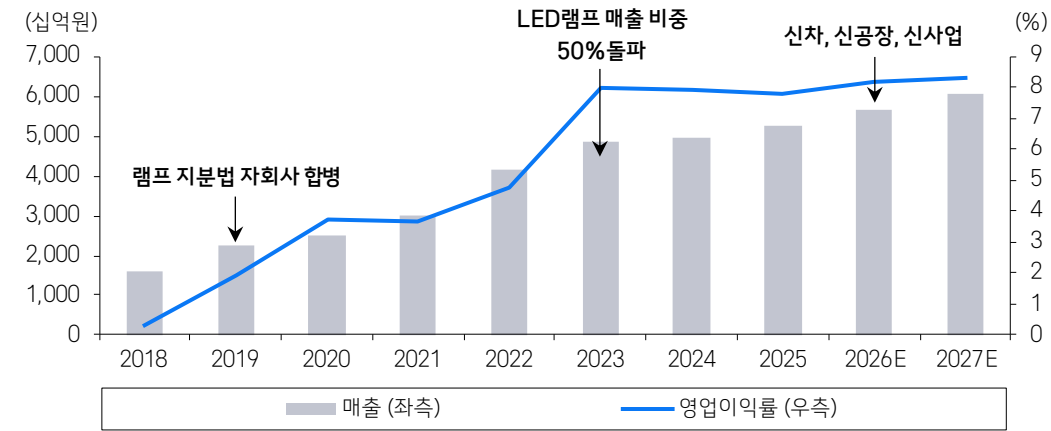
**로봇 매출, 2026년 7월부터 시작:** 2027년 로봇 매출 비중 3% → 2028년 5%까지 상승 예상.

- **로보틱스 램의 MobED/플러드 생산업체:** 이동형 로봇 MobED는 향후 3년간 1만 대~1.5만 대 생산 목표. 플러드도 서비스 용도에 맞게 여러가지 모듈을 탑재한 이동 로봇. 모베드의 Value Chain이 대부분 플러드도 수주. 플러드도 동일한 생산 목표 추정. 에스엘은 라이다 모듈, 배터리 팩과 MobED/플러드를 고객 요구 사양(위에 탑재되는 모듈 포함)에 맞추어 생산. MobED는 2026년 8월부터 양산. 플러드는 2027년 3월부터 양산. 두 개 로봇의 생산으로 연간 2,500억원~4,000억원 매출 증가 효과(2026년 매출액의 4.5~7% 비중) 예상.
- **아틀라스 부품 비딩 참여 중:** 에스엘은 4족보행 로봇의 레그 모듈과 스트레치의 방향 지시등 납품 중. 스팟의 매출은 2026년 7월부터 발생. 에스엘은 북미에 생산 기지를 갖추고 있으며, 신기술 개발에 필요한 재무 여력도 충분하여 추가 수주 가능성 높음.

**2026년 실적 모멘텀:** 현대차/기아 신차와 신공장 가동 수혜, 2028년까지 매출 성장률 CAGR 8% 예상.

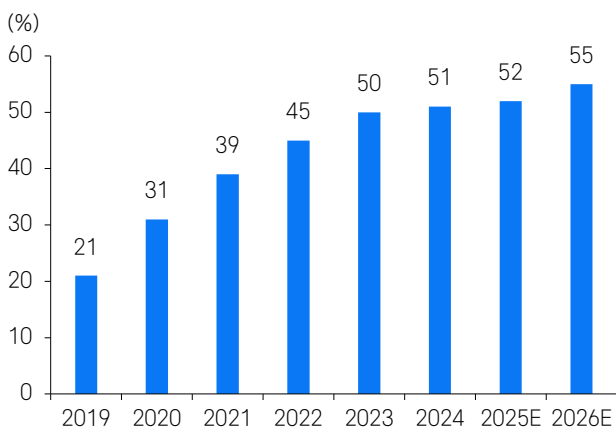
- **2026년 실적 전망:** 매출액 5.7조원(+9.0%YoY) 및 영업이익 4,608억원(+13.2%YoY)으로, 영업이익률 8.1% 예상. 현대차그룹의 신모델 출시 및 글로벌 공장 가동을 향상, 로봇 매출 시장으로 매출액 성장. 여기에 램프 ASP 상승과 관세 비용 회수가 겹쳐 수익성 향상 예상.
- **2026년 현대차/기아 신차 출시 모멘텀:** 2023년부터 수주가 급증했으며, 2026년 실적으로 반영 시작. 아이오닉9에는 헤드 램프와 리어 램프 납품. EV4에 헤드 램프 납품. 기아 텔루라이드에 헤드, 리어 램프 납품. 현대차 메타플랜트에서 팰리세이드 하이브리드 생산에 대해 헤드 램프, 그릴 램프, 리어 램프 납품.
- **현대차/기아 메타플랜트 가동률 향상 및 인도 공장 가동:** 미국 메타플랜트 공장에 현대차/기아의 하이브리드 모델이 투입되면서 가동률 향상(2025년 6만 대 → 2026년 20만 대 예상), 2025년 10월 현대차 인도 3공장(25만 대), 2025년 10월 기아 PBV 공장(15만 대) 가동으로 매출 증가 예상. 에스엘은 북미와 인도 시장에서 현대차그룹향 램프 M/S 100%. 기아 PBV의 경우 헤드 램프, BMS, Side Body Control Module 납품.
- **로봇 매출 모멘텀, 하반기 실적 둔화 상쇄 예상:** 에스엘은 반복적으로 상반기 실적 호조, 하반기 실적 부진의 사이클을 보여주고 있음. 그러나 2026년에는 7월에 스팟향 매출, 8월에 MobED 매출이 시작되면서 하반기에 반복되는 실적 둔화 사이클을 상쇄할 전망.

에스엘: 매출액 및 영업이익률 추이



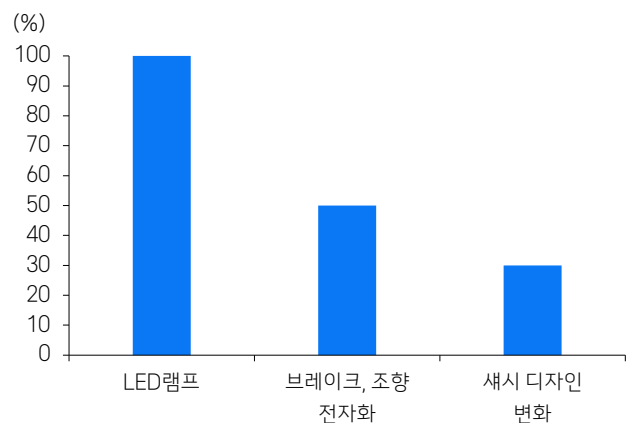
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 램프 매출 중 LED 램프 비중



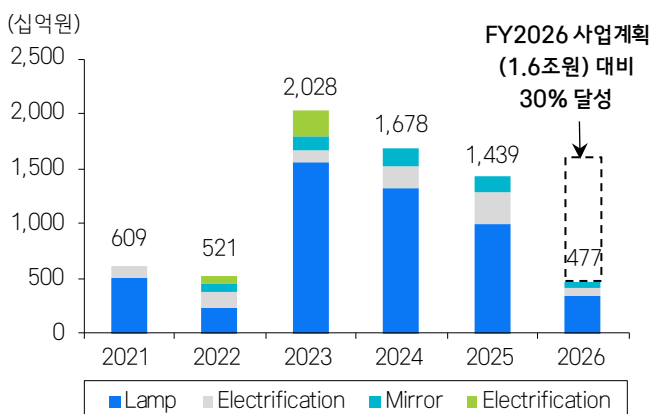
자료: 에스엘, 삼성증권 추정

제품 변화에 따른 ASP 상승률



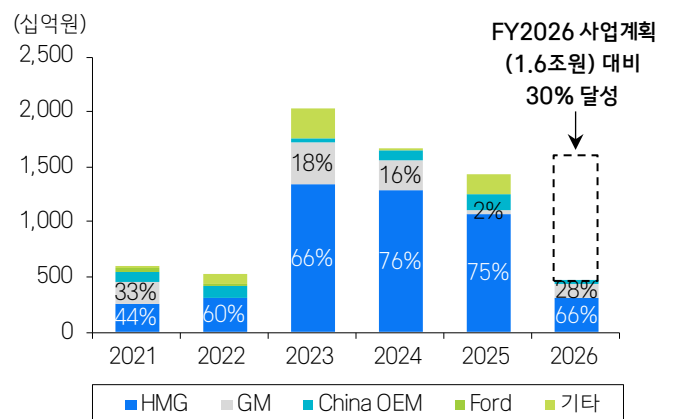
자료: 에스엘, 만도, 화신, 삼성증권

에스엘: 제품별 연간 수주액



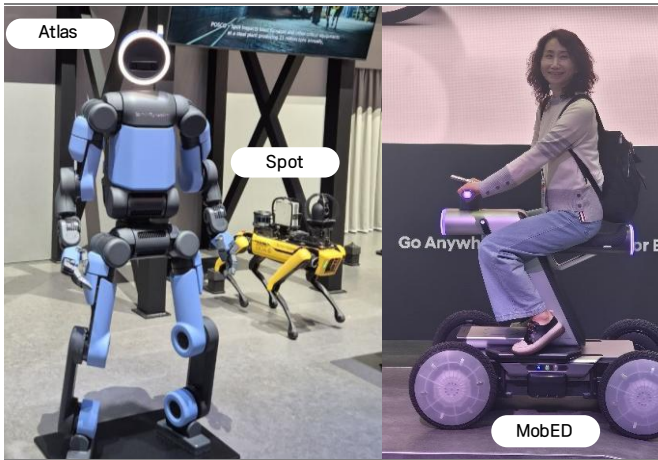
자료: 에스엘, 삼성증권

에스엘: 고객별 연간 수주액



자료: 에스엘, 삼성증권

아틀라스/스팟/MobED



자료: 삼성증권

에스엘: 현대차그룹 로봇 사업의 핵심 Value Chain

로봇업체	제품	에스엘 납품
로보틱스 랩	MobED 이동형 로봇	라이다 모듈
	플러드 이동형 로봇	배터리팩 이동형 로봇 생산
보스턴다이내믹스	스트레치	방향 지시등
	스팟	레그 모듈
	아틀라스	비딩 참여 중

자료: 삼성증권

로보틱스 랩 PnD(Plug& Drive)



자료: 삼성증권

로보틱스 랩 PnD (Plug& Drive)



자료: 삼성증권

에스엘: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	1,234	1,295	1,303	1,409	1,388	1,429	1,402	1,492	4,973	5,240	5,712	6,226
성장률 (%y-y)	-1.0	-0.3	9.3	13.9	12.5	10.4	7.7	5.9	2.8	5.4	9.0	9.0
램프	943	1,043	1,080	1,117	1,088	1,113	1,124	1,150	3,961	4,183	4,475	4,744
새시	173	134	163	158	178	161	175	177	543	628	691	726
기타	118	117	60	112	121	156	104	165	470	407	545	756
매출총이익	192	180	150	211	224	215	187	180	689	733	807	897
영업이익	119	106	68	114	144	137	98	82	395	407	461	519
성장률 (%y-y)	-14.1	-28.3	0.9	178.0	20.5	28.9	43.9	-27.7	2.3	3.0	13.2	12.7
지분법이익	3.8	5.0	2.6	6.3	5.8	6.0	3.4	3.4	16.8	17.7	18.6	18.8
세전이익	137	92	94	124	181	141	104	112	487	446	538	597
순이익	104	70	70	77	136	105	78	84	382	321	404	448
성장률 (%y-y)	-14.3	-43.3	21.3	-3.4	30.6	50.2	11.8	9.8	9.4	-16.0	25.8	10.9
지배주주순이익	100	69	68	73	132	103	76	82	368	311	393	436
성장률 (%y-y)	-14.2	-41.7	21.6	-4.6	32.3	48.3	11.5	11.6	9.8	-15.6	26.4	10.9
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	15.6	13.9	11.5	15.0	16.2	15.0	13.3	12.1	13.8	14.0	14.1	14.4
영업이익	9.7	8.2	5.2	8.1	10.4	9.6	7.0	5.5	7.9	7.8	8.1	8.3
세전이익	11.1	7.1	7.2	8.8	13.1	9.8	7.4	7.5	9.8	8.5	9.4	9.6
순이익	8.4	5.4	5.4	5.4	9.8	7.4	5.6	5.6	7.7	6.1	7.1	7.2

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

2026. 5. 21

**포괄손익계산서**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>4,973</b>	<b>5,240</b>	<b>5,712</b>	<b>6,226</b>	<b>6,661</b>
매출원가	4,285	4,507	4,905	5,329	5,692
<b>매출총이익</b>	<b>689</b>	<b>733</b>	<b>807</b>	<b>897</b>	<b>969</b>
(매출총이익률, %)	13.8	14.0	14.1	14.4	14.5
판매 및 일반관리비	294	326	346	377	409
<b>영업이익</b>	<b>395</b>	<b>407</b>	<b>461</b>	<b>519</b>	<b>560</b>
(영업이익률, %)	7.9	7.8	8.1	8.3	8.4
<b>영업외손익</b>	<b>92</b>	<b>39</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>
금융수익	33	34	37	44	53
금융비용	21	15	13	12	12
지분법손익	17	18	19	19	19
기타	63	1	34	27	18
<b>세전이익</b>	<b>487</b>	<b>446</b>	<b>538</b>	<b>597</b>	<b>638</b>
법인세	105	125	135	149	160
(법인세율, %)	21.6	28.0	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	382	321	404	448	478
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>382</b>	<b>321</b>	<b>404</b>	<b>448</b>	<b>478</b>
(순이익률, %)	7.7	6.1	7.1	7.2	7.2
지배주주순이익	368	311	393	436	465
비지배주주순이익	14	10	11	12	13
EBITDA	559	570	623	679	717
(EBITDA 이익률, %)	11.2	10.9	10.9	10.9	10.8
EPS (지배주주)	7,930	6,692	8,459	9,382	10,021
EPS (연결기준)	8,223	6,906	8,690	9,637	10,294
수정 EPS (원)*	7,930	6,692	8,459	9,382	10,021

**현금흐름표**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>482</b>	<b>509</b>	<b>482</b>	<b>517</b>	<b>556</b>
당기순이익	382	321	404	448	478
현금유출입이없는 비용 및 수익	300	388	230	234	233
유형자산 감가상각비	153	151	151	151	151
무형자산 상각비	11	12	11	9	7
기타	136	225	67	74	76
영업활동 자산부채 변동	-122	-157	-65	-71	-60
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-334</b>	<b>-296</b>	<b>-160</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>
유형자산 증감	-214	-181	-150	-150	-150
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	-120	-115	-10	0	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-127</b>	<b>-81</b>	<b>-166</b>	<b>-159</b>	<b>-172</b>
차입금의 증가(감소)	-39	-16	-38	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-46	-60	-128	-159	-173
기타	-41	-5	0	0	0
현금증감	35	129	156	212	239
기초현금	314	348	478	634	845
기말현금	348	478	634	845	1,085
<b>Gross cash flow</b>	<b>681</b>	<b>708</b>	<b>633</b>	<b>681</b>	<b>711</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>244</b>	<b>320</b>	<b>332</b>	<b>367</b>	<b>406</b>

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

자료: 에스엘, 삼성증권 추정

**재무상태표**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>2,346</b>	<b>2,634</b>	<b>2,948</b>	<b>3,332</b>	<b>3,718</b>
현금 및 현금등가물	348	478	634	845	1,085
매출채권	960	984	1,072	1,169	1,250
재고자산	416	436	475	518	554
기타	622	737	767	801	829
<b>비유동자산</b>	<b>1,353</b>	<b>1,363</b>	<b>1,376</b>	<b>1,382</b>	<b>1,388</b>
투자자산	233	245	260	276	289
유형자산	861	871	870	869	869
무형자산	37	41	39	30	24
기타	221	207	207	207	207
<b>자산총계</b>	<b>3,699</b>	<b>3,997</b>	<b>4,324</b>	<b>4,715</b>	<b>5,106</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,142</b>	<b>1,170</b>	<b>1,210</b>	<b>1,295</b>	<b>1,368</b>
매입채무	511	560	610	665	712
단기차입금	275	261	261	261	261
기타 유동부채	357	349	339	369	395
<b>비유동부채</b>	<b>159</b>	<b>175</b>	<b>190</b>	<b>207</b>	<b>221</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	159	175	190	207	221
<b>부채총계</b>	<b>1,302</b>	<b>1,345</b>	<b>1,400</b>	<b>1,502</b>	<b>1,589</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,300</b>	<b>2,553</b>	<b>2,814</b>	<b>3,090</b>	<b>3,383</b>
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	460	460	460	460	460
이익잉여금	1,783	2,045	2,310	2,587	2,880
기타	34	25	20	20	20
<b>비지배주주지분</b>	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>134</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,397</b>	<b>2,652</b>	<b>2,923</b>	<b>3,212</b>	<b>3,518</b>
순부채	-24	-170	-364	-575	-815

**재무비율 및 주당지표**

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	2.8	5.4	9.0	9.0	7.0
영업이익	2.3	3.0	13.2	12.7	7.8
순이익	9.4	-16.0	25.8	10.9	6.8
수정 EPS**	9.8	-15.6	26.4	10.9	6.8
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	7,930	6,692	8,459	9,382	10,021
EPS (연결기준)	8,223	6,906	8,690	9,637	10,294
수정 EPS**	7,930	6,692	8,459	9,382	10,021
BPS	49,934	55,423	61,092	67,103	73,460
DPS (보통주)	1,200	2,770	3,450	3,750	3,750
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	3.8	6.4	8.1	7.3	6.8
P/B***	0.6	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.6	3.4	4.7	4.0	3.5
<b>비율</b>					
ROE (%)	17.4	12.8	14.6	14.8	14.4
ROA (%)	11.0	8.3	9.7	9.9	9.7
ROIC (%)	17.4	15.2	17.2	18.7	19.4
배당성향 (%)	15.0	41.0	40.4	39.6	37.1
배당수익률 (보통주, %)	4.0	6.5	5.0	5.5	5.5
순부채비율 (%)	-1.0	-6.4	-12.5	-17.9	-23.2
이자보상배율 (배)	21.7	29.3	36.3	43.8	47.2

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 15.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### ▶ 종목 정보

BUY

목표주가	45,000원	50.5%
현재주가	29,900원	
시가총액	7,935.5억원	
주식수 (유동주식 비중)	26,540,272주 (43.5%)	
52주 최저/최고	26,950원/39,450원	
60일-평균거래대금	26.7억원	

### ▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SNT모티브 (%)	-8.6	-15.3	-1.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.0	-56.6	-64.6

### ▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	45,000	45,000	0.0%
2026E EPS	3,948	3,992	-1.1%
2027E EPS	4,392	4,511	-2.6%

### ▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	45,500
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## SNT모티브 (064960)

하반기에 실적, 모멘텀, 주주환원 삼박자

- 지주회사에 있던 로봇 자회사 지분 100% 인수 및 공작기계업체 스맥 지분 20.5% 인수. 미국 루지애나에 부품 공장 인수 및 설비 재조정.
- SNT모티브가 그룹 내에서 로봇 사업 전담 예정. 현대차그룹의 아틀라스/로보틱스 랩 사업으로 한국 자동차부품사에 로봇 밸류체인으로 진입할 큰 기회가 열림.
- 하반기에는 방산 수주와 로봇 사업에서 가시적인 성과 기대.

### WHAT'S THE STORY?

SNT모티브, 그룹 내 로봇 사업 전담: 로봇 관련 자회사를 SNT모티브로 집중.

- 스맥 지분 인수 공시: 3월 23일에 있었던 지분 인수 예고에 대한 실행 공시. 지주회사로부터 13.5%, 최평규 회장으로부터 7% 인수. 인수 금액은 605억원.

스맥은 한국의 공작기계 3위 업체이며, 현대위아가 매각한 공작기계 사업에 대한 지분 34.8%도 보유 중. 스맥은 공작기계 기술 외에 협동 로봇, 산업용 로봇 기술 보유.

스맥 추가 지분 인수 여부는 미정이나, 시간을 두고 진행할 것으로 예상.

- 지주회사에 있던 로봇 자회사 지분 100% 인수(3월 23일): 지주사로 이관되었던 SNT로보틱스 사업을 재취득. 취득 금액은 300억원이며 지분율 100%.
- 2026년 미국 공장 가동: 2025년 9월에 루지애나에 있는 부품 공장을 인수 후 설비 재조정. 부산에서 설비를 이관시켜서 2026년부터 가동 시작. 초기에는 미국 관세에 대응하여, 직수출하던 워터펌프와 기어 모터를 생산 예정.
- 현대차그룹향 로봇 밸류체인 진입 추진: 액추에이터 내의 모터와 로봇 모듈 목표. SNT모티브는 현대모비스의 2nd Vendor로 조향 시스템에 모터를 납품 중이며, 현대차/기아에는 하이브리드 시동 모터, 2026년 하반기에는 제네시스에 전기 워터 펌프 납품 예정

(다음 페이지에 계속)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,006	1,079	1,196	1,308
영업이익 (십억원)	103	114	132	142
순이익 (십억원)	70	105	116	123
EPS (adj) (원)	2,623	3,948	4,392	4,655
EPS (adj) growth (%)	-33.3	50.5	11.3	6.0
EBITDA margin (%)	13.2	12.9	12.8	12.2
ROE (%)	7.0	10.0	10.5	10.5
P/E (adj) (배)	13.2	7.6	6.8	6.4
P/B (배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	3.5	2.1	1.6	1.3
Dividend yield (%)	4.9	7.4	8.0	8.0

자료: SNT모티브, 삼성증권 추정

**한국 부품사에 열린 큰 기회:** 한국과 미국 시장에서 로봇 Value Chain에 편입 기회

- **현대차그룹, 한국 기업을 중심으로 로봇 Value Chain 구축 추진:** 현대차그룹의 로봇 사업은 보스턴다이내믹스와 로보틱스 랩 두 축으로 구성. 현대차그룹이 아틀라스 생산을 주도하고, 로보틱스 랩은 향후 14개까지 라인업을 확대 예정으로, 한국 부품사에게는 로봇 Value Chain에 편입할 큰 기회가 생김.
- **로봇 사업, 현대차그룹이 First Mover:** 자동차 산업에서 한국 자동차 산업은 후발 주자였고, 빠른 추격에도 Valuation은 항상 디스카운트 영역에 머물러 왔음. 그러나, 로봇 사업은 현대차가 First Mover로 실행력을 보여주면서 Valuation Re-rating이 진행 중. 초기 기회를 잡는 Value Chain은 반도체 소부장 기업과 같은 Valuation Re-rating 기대.
- **미국에 동반 진출한 부품사, 향후 고객사 확대 기회로 연결:** 미국은 자국 내 제조 생태계 구축을 추진 중. 보스턴다이내믹스향 Value Chain은 미국에 공장이 있는 부품사가 수주 경쟁에서 유리. 보스턴다이내믹스에서 레퍼런스를 쌓으면, 향후 테슬라, Figure AI, Agility 등으로 확대가 가능할 전망.

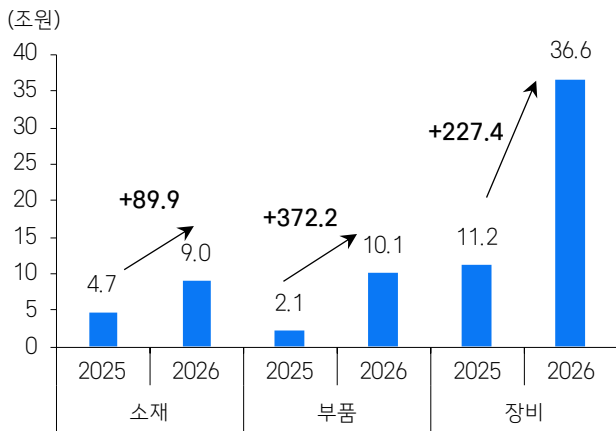
**2분기 실적, 컨센서스 부합 전망:** 매출액 2,699억원(+25%QoQ/+4.9%YoY) 및 영업이익 295억원(+37.5%QoQ/+10.9%YoY)으로 영업이익률 10.9% 전망. 기아의 셀토스 2세대 모델 출시로 매출 성장 예상. Fnguide 기준 컨센서스는 매출액 2,824억원 및 영업이익 309억원으로 영업이익률 10.9%.

- **오일펌프 고객 확대:** 하반기부터 현대차 제네시스에 전자식 오일펌프 매출 시작(연간 200억원).
- **2026년 방산 매출은 1,600억원 예상(+5%YoY):** 중동지역 정부의 예산 이슈와 중동 전쟁으로 지연되었던 해외 수주(3천억원)는 하반기에 받을 것으로 예상

**순현금 재무 구조와 자동차 업종 내 가장 높은 배당 성향**

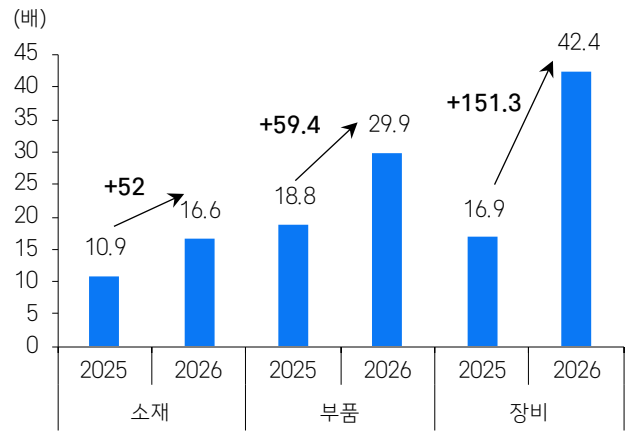
- **2025년에 분기 배당 시작:** 2025년 배당 성향 58.2%로 2025년 DPS 1700원(+81.4%YoY). 2026년 DPS 2200원 예상(배당 성향 50% 추정) 및 배당수익률 7.5%.
- **자사주 10.2% 보유:** 지배 구조는 지주회사가 40.9%, 장학재단이 1% 보유. 정부의 보유 자사주 의무 소각으로 2027년 9월 이내 소각 예상.
- **1Q26말 순현금 재무 구조:** 순현금 4,025억원으로 시총 대비 50.7%. 부채 비율 23.7%. 연간 800억원 ~1천억원의 잉여 현금흐름 창출. 견조한 재무 구조가 배당 성향 상향 연결.

반도체 소부장기업: 1년간 시총 변화



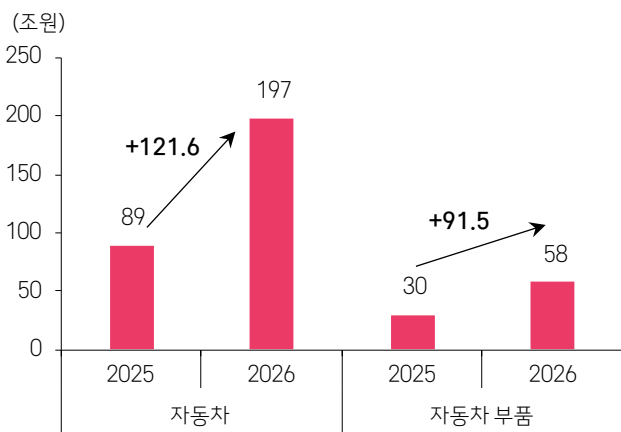
참고: 소재는 솔브레인, 동진썬미켐, 한솔케미칼, 부품은 ISC, 티엘비, 심텍, 장비는 한미반도체, HPSP, 피에스케이의 평균  
자료: Bloomberg, 삼성증권

반도체 소부장기업: 1년간 P/E Valuation 변화



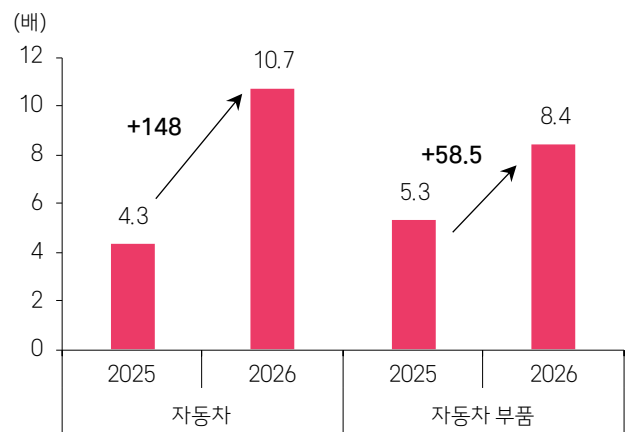
참고: 소재는 솔브레인, 동진썬미켐, 한솔케미칼, 부품은 ISC, 티엘비, 심텍, 장비는 한미반도체, HPSP, 피에스케이의 평균  
자료: Bloomberg, 삼성증권

Mobility 산업: 1년간 시총 변화



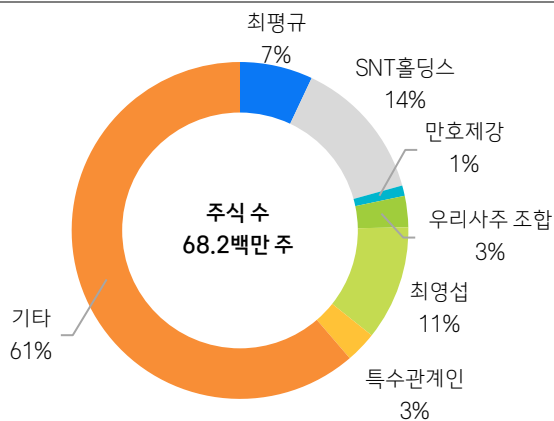
자료: Bloomberg, 삼성증권

Mobility 산업: 1년간 P/E Valuation 변화



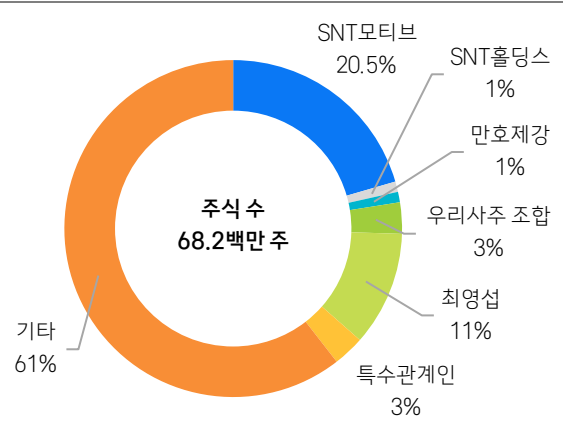
자료: Bloomberg, 삼성증권

스택 지분 구조: SNT모티브 인수 전



자료: 스택, SNT모티브, 삼성증권

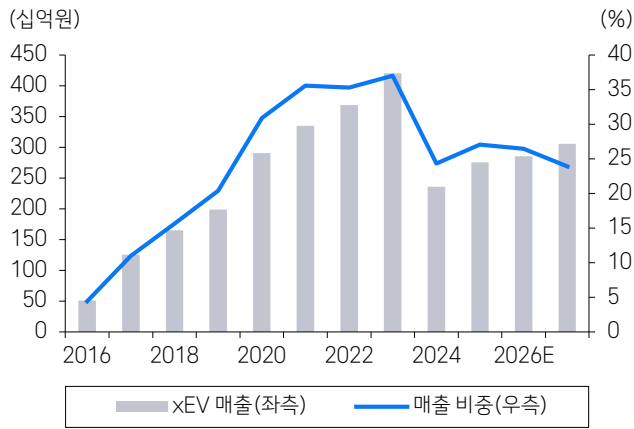
스택 지분 구조: SNT모티브 인수 후



자료: 스택, SNT모티브, 삼성증권

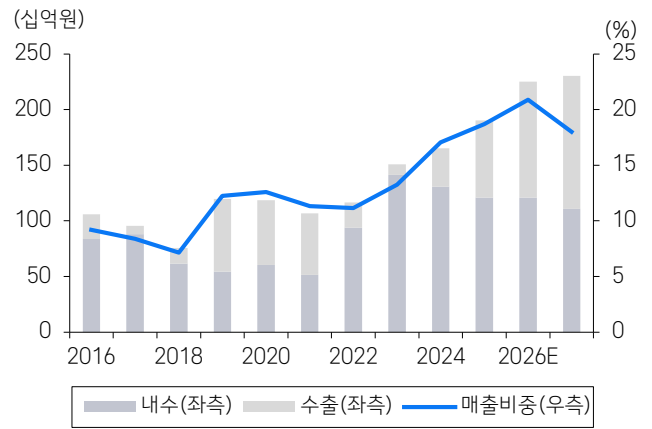
2026. 6. 15

SNT모티브: xEV 매출 및 비중



자료: SNT모티브, 삼성증권

SNT모티브: 방산 매출 및 비중



자료: SNT모티브, 삼성증권

SNT모티브: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	226.2	257.5	231.1	291.6	215.6	269.9	274.8	318.6	968.9	1,006.4	1,078.9	1,195.5
% y-y	1.9	7.2	4.6	2.0	(4.7)	4.8	18.9	9.3	(14.7)	3.9	7.2	10.8
자동차부품	199.2	203.6	191.5	199.1	186.8	221.5	206.4	239.2	731.0	793.4	853.9	975.5
% y-y	11.2	9.5	13.3	1.1	(6.2)	8.8	7.8	20.1	(19.4)	8.5	7.6	14.2
모터	117.8	120.4	116.1	107.5	106.5	137.6	127.9	159.9	433.1	461.8	531.8	631.8
% y-y	11.2	8.5	14.3	(6.2)	(9.6)	14.3	10.2	48.7	(3.7)	6.6	15.2	18.8
기타*	28.2	58.8	42.1	96.1	30.6	51.4	73.4	84.6	247.8	225.3	240.0	270.0
연결조정	(1.2)	(4.8)	(2.6)	(3.6)	(1.8)	(3.0)	(5.0)	(5.2)	(9.9)	(12.3)	(15.0)	(50.0)
매출총이익	38.4	47.5	40.9	62.7	36.4	42.2	47.7	53.1	159.4	189.5	179.5	204.7
영업이익	23.0	26.6	22.0	30.9	21.5	29.5	30.4	33.0	98.1	102.6	113.7	132.4
% y-y	4.6	6.2	(0.1)	6.5	(6.4)	8.1	38.0	6.8	(15.9)	4.5	10.9	16.4
자동차부품	20.8	20.8	17.2	18.0	17.7	23.3	20.6	23.7	62.9	76.7	85.4	97.6
기타*	2.2	5.9	4.8	12.9	3.8	5.5	9.7	9.3	35.3	25.8	28.3	34.8
세전이익	27.8	18.8	28.8	18.2	33.2	30.4	34.4	41.5	131.7	93.6	139.5	155.2
순이익	21.3	14.2	21.3	12.8	24.9	22.8	25.8	31.1	104.3	69.5	104.6	116.4
지배주주순이익	21.3	14.2	21.3	12.9	24.9	22.8	25.8	31.1	104.3	69.6	104.6	116.4
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	17.0	18.5	17.7	21.5	16.9	15.6	17.4	16.7	16.5	18.8	16.6	17.1
영업이익	10.2	10.3	9.5	10.6	10.0	10.9	11.0	10.4	10.1	10.2	10.5	11.1
순이익	9.4	5.5	9.2	4.4	11.5	8.5	9.4	9.8	10.8	6.9	9.7	9.7
지배주주순이익	9.4	5.5	9.2	4.4	11.5	8.5	9.4	9.8	10.8	6.9	9.7	9.7

참고: \* 방산 및 반도체 장비(SCMC)

자료: SNT모티브, 삼성증권 추정

SNT모티브: 주요 제품 현황

제품	이미지	설명
e모터 펌프		e모터 펌프는 차량의 미션에 오일을 공급하는 장치. 기존의 엔진 동력을 이용한 오일 공급을 모터로 바꿈으로써 엔진의 효율성을 높이고 오일 공급량을 적절하게 조절하는 역할.
Drive Unit		드라이브 유닛은 전기차 부품으로 구동 토크를 생성하는 모터와 감속기로 구성. 배터리의 전원으로 구동 모터에서 토크를 생성하고, 감속기를 통해 차량의 운행 조건에 맞는 토크를 차축으로 전달하는 기능을 수행하는 전기차용 핵심 부품.
HSG 모터		HSG는 전기 모터와 발전기의 역할을 동시에 할 수 있는 동력기기. 이 기술은 전통적으로 분리되어 있는 자동차 시동장치와 교류발전기를 대체하기 위해 제작
EPS 모터		EPS 시스템은 전기 모터를 구동함으로써 운전자의 조향력을 도와주는 장치
구동 모터		하이브리드 또는 전기차에서 엔진을 보조하거나 대체하는 핵심 부품. 구동 모터는 해당 종류의 차량의 성능과 안정성에 직접적 역할을 하기에 까다로운 충족 기준이 설정됨
Transfer case actuator		4륜구동 시스템의 핵심 요소인 Transfer case가 엔진의 동력을 모든 차축과 바퀴에 전달하는 데 필요한 장치

자료: SNT모티브, 삼성증권

2026. 6. 15

**포괄손익계산서**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>969</b>	<b>1,006</b>	<b>1,079</b>	<b>1,196</b>	<b>1,308</b>
매출원가	809	817	899	991	1,087
<b>매출총이익</b>	<b>159</b>	<b>189</b>	<b>179</b>	<b>205</b>	<b>220</b>
(매출총이익률, %)	16.5	18.8	16.6	17.1	16.9
판매 및 일반관리비	61	87	66	72	79
<b>영업이익</b>	<b>98</b>	<b>103</b>	<b>114</b>	<b>132</b>	<b>142</b>
(영업이익률, %)	10.1	10.2	10.5	11.1	10.8
<b>영업외손익</b>	<b>34</b>	<b>-9</b>	<b>26</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
금융수익	43	25	14	16	17
금융비용	8	14	-11	-7	-6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-19	0	0	-0
<b>세전이익</b>	<b>132</b>	<b>94</b>	<b>140</b>	<b>155</b>	<b>165</b>
법인세	27	24	35	39	41
(법인세율, %)	20.7	25.8	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	104	70	105	116	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>104</b>	<b>70</b>	<b>105</b>	<b>116</b>	<b>123</b>
(순이익률, %)	10.8	6.9	9.7	9.7	9.4
지배주주순이익	104	70	105	117	124
비지배주주순이익	0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	127	133	139	153	159
(EBITDA 이익률, %)	13.1	13.2	12.9	12.8	12.2
EPS (지배주주)	3,932	2,623	3,948	4,392	4,655
EPS (연결기준)	3,932	2,619	3,941	4,384	4,647
수정 EPS (원)*	3,932	2,623	3,948	4,392	4,655

**현금흐름표**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>130</b>	<b>74</b>	<b>121</b>	<b>124</b>	<b>128</b>
당기순이익	104	70	105	116	123
현금유출입이없는 비용 및 수익	42	44	46	44	42
유형자산 감가상각비	27	28	24	20	17
무형자산 상각비	2	2	1	1	1
기타	13	14	21	23	24
영업활동 자산부채 변동	-8	-24	-8	-13	-13
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-41</b>	<b>-20</b>	<b>-46</b>	<b>-56</b>	<b>-55</b>
유형자산 증감	-48	-84	-30	-30	-30
장단기금융자산의 증감	-26	38	-16	-26	-25
기타	33	26	0	0	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-74</b>	<b>-45</b>	<b>-41</b>	<b>-52</b>	<b>-57</b>
차입금의 증가(감소)	-0	-0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-20	-44	-41	-52	-57
기타	-54	-0	-0	-0	-0
현금증감	24	10	34	16	16
기초현금	200	223	233	267	283
기말현금	223	233	267	283	299
<b>Gross cash flow</b>	<b>147</b>	<b>114</b>	<b>150</b>	<b>160</b>	<b>165</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>81</b>	<b>-10</b>	<b>91</b>	<b>94</b>	<b>98</b>

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

자료: SNT모티브, 삼성증권 추정

**재무상태표**

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>846</b>	<b>829</b>	<b>906</b>	<b>991</b>	<b>1,073</b>
현금 및 현금등가물	223	233	267	283	299
매출채권	170	185	199	220	241
재고자산	158	168	180	199	218
기타	295	242	260	288	315
<b>비유동자산</b>	<b>395</b>	<b>451</b>	<b>456</b>	<b>465</b>	<b>477</b>
투자자산	7	5	5	5	5
유형자산	382	437	444	454	467
무형자산	6	5	3	2	2
기타	1	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>1,242</b>	<b>1,279</b>	<b>1,361</b>	<b>1,455</b>	<b>1,551</b>
<b>유동부채</b>	<b>216</b>	<b>218</b>	<b>234</b>	<b>259</b>	<b>284</b>
매입채무	131	143	153	170	186
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	86	75	81	90	98
<b>비유동부채</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>54</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	41	42	45	49	54
<b>부채총계</b>	<b>257</b>	<b>260</b>	<b>279</b>	<b>309</b>	<b>338</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>985</b>	<b>1,014</b>	<b>1,077</b>	<b>1,141</b>	<b>1,208</b>
자본금	73	133	133	133	133
자본잉여금	73	13	13	13	13
이익잉여금	923	951	1,015	1,079	1,146
기타	-85	-83	-84	-84	-84
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>자본총계</b>	<b>985</b>	<b>1,019</b>	<b>1,083</b>	<b>1,147</b>	<b>1,213</b>
순부채	-482	-455	-505	-546	-587

**재무비율 및 주당지표**

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-14.7	3.9	7.2	10.8	9.4
영업이익	-15.9	4.5	10.9	16.4	7.0
순이익	20.0	-33.4	50.5	11.3	6.0
수정 EPS**	20.0	-33.3	50.5	11.3	6.0
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	3,932	2,623	3,948	4,392	4,655
EPS (연결기준)	3,932	2,619	3,941	4,384	4,647
수정 EPS**	3,932	2,623	3,948	4,392	4,655
BPS	45,531	42,534	45,195	47,885	50,669
DPS (보통주)	937	1,700	2,200	2,400	2,400
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	5.6	13.2	7.6	6.8	6.4
P/B***	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.8	3.5	2.1	1.6	1.3
<b>비율</b>					
ROE (%)	10.8	7.0	10.0	10.5	10.5
ROA (%)	8.5	5.5	7.9	8.3	8.2
ROIC (%)	14.7	13.3	14.0	15.7	16.1
배당성향 (%)	19.6	58.2	50.0	49.1	46.3
배당수익률 (보통주, %)	4.2	4.9	7.4	8.0	8.0
순부채비율 (%)	-49.0	-44.6	-46.6	-47.6	-48.4
이자보상배율 (배)	12,044.7	26,168.1	38,361.4	42,848.1	43,722.2

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 15.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### 종목 정보

BUY

목표주가 16,000원 54.9%

현재주가 10,330원

시가총액	3,607.3억원
주식수 (유동주식 비중)	34,920,410주 (49.1%)
52주 최저/최고	7,550원/15,550원
60일-평균거래대금	77.7억원

### 수익률

	1개월	6개월	12개월
화신 (%)	-32.4	15.5	17.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-36.4	-40.7	-57.8

### 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	16,000	16,000	0.0%
2026E EPS	2,516	2,516	0.0%
2027E EPS	2,773	2,773	0.0%

### 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	16,000
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 화신 (010690)

두번째 피봇은 기회가 더 크다

- 새시 기술을 기반으로 배터리케이스 사업 진출에 이어 로봇 바디 모듈 수주 기대.
- 배터리 케이스는 후발 주자였으나, 로봇 바디 모듈은 산업 개화기에 초기 진입으로 높은 성장 프리미엄 부여가 가능
- 2026년 추정 실적 기준 P/E는 4.1배에 불과. Mobility Value Chain 중에 가장 저평가된 기업

### WHAT'S THE STORY?

**1분기 실적 부진으로 Valuation 디스카운트:** 2026년 추정 실적 기준 P/E 4.1배 수준에 거래 중으로, 성장성이 전혀 없는 자동차부품사로서 평가받는 중.

• **2분기부터 실적 개선:** 미국 신공장의 감가상각비 부담은 메타플랜트에 기아의 스포티지 하이브리드 투입으로 개선 예상. 기아 전기차판매 증가로 배터리 케이스 매출 증가.

**첫 번째 피봇이었던 배터리 케이스 사업은 견조:** 배터리 케이스 매출은 2024년 3분기부터 시작. 2024년 200억원(매출 비중 1.2%) → 2025년 580억원(매출 비중 3.3%) → 2026년 900억원(매출 비중 4%) 예상

• **현대차/기아의 전기차 부품 소싱 다변화 정책:** 현대차/기아는 2022년에 전기차 판매 대수가 50만 대를 돌파하면서, 전기차 부품에 대해 소싱 다변화 추진.

• **배터리 설계 구조 변화, 새사업체와 바디업체에게 생긴 기회:** 배터리팩 원가 절감 및 에너지 밀도 향상을 위해 Cell-to-Pack, Cell-to-Body 형태로 배터리 설계 구조 변화. 이에 따라 전체 차량의 구조에 익숙하고 소재 기술이 발달한 바디업체와 새사업체에게 배터리 모듈 사업의 기회가 생김. 배터리 팩과 케이스를 동희오토, 화신, 성우하이텍, 베바스토가 경쟁을 통해 수주. 배터리 케이스의 ASP는 80~120만원 추정.

**배터리 케이스 매출 고성장:** 현대차 캐스퍼 EV, 기아 EV4와 PV5에 납품. 2026년 하반기에 현대차 GV90(2026년 9월)에 납품 예정.

(다음 페이지에 계속)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,962	2,116	2,356	2,584
영업이익 (십억원)	102	96	127	138
순이익 (십억원)	67	88	97	108
EPS (adj) (원)	1,910	2,516	2,773	3,099
EPS (adj) growth (%)	24.5	31.7	10.2	11.7
EBITDA margin (%)	8.7	8.0	8.6	8.4
ROE (%)	12.3	14.4	13.9	13.8
P/E (adj) (배)	4.3	4.1	3.7	3.3
P/B (배)	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	4.6	5.0	4.0	3.6
Dividend yield (%)	2.0	2.9	3.4	3.4

자료: 화신, 삼성증권 추정

**로봇 바디 모듈 사업 진입 가능성:** 새사업체는 차량의 충격, 진동을 흡수하는 설계를 잘하고, 다양한 소재를 다룰 수 있음.

• **신사업을 할 수 있는 기반 기술과 여유 Capa:** 화신은 차량의 플랫폼의 프레임인 새시 부품사로, 현대차 그룹 내 M/S 57%로 1위 업체. 새시는 차량의 진동, 충격을 흡수하여, 차체의 수평을 유지하며, 승차감을 향상시키는 역할. 소재는 철에서 경량화를 위한 핫프레스포밍, 알루미늄과 여러가지 복합 소재를 다룰 수 있음. 이는 전기차의 배터리 케이스와, 로봇의 팔다리, 바디 모듈로 진출할 수 있는 기반 기술을 갖추고 있음을 의미. 2024년에 현대차그룹의 메타플랜트 건설에 맞추어 조지아에 신공장을 건설하면서 미국에 여유 Capa도 있는 상황

• **새시 기술, 로봇으로 확대 적용이 가능:** 바퀴가 달린 이동 로봇은 차량과 구조가 유사하기 때문에 차량의 하체 프레임을 담당하는 새사업체의 소재 및 진동, 충격 흡수 기술과, 배터리 팩 기술이 확대 적용 가능.

휴머노이드 로봇은 걷고, 이동할 때, 지면의 충격과 진동을 흡수하는 기술이 필수적임. 휴머노이드 로봇의 경우 몸무게가 60~100kg로, 몸무게를 줄이기 위해 경량화 소재가 필요. 또한 걸거나 뛸 때 지면과의 마찰과 충격을 흡수하여 소음을 최소화할 필요가 있음. 가까이서 본 휴머노이드 로봇은 걸거나 구르기 등 동작할 때 소음이 너무 커서, 제조 공장이 아닌 서비스 용도로 실내에서 사용이 어려울 정도임. 다양한 동작을 구사하는 팔과 손도 물건을 다룰 때 마찰, 충격과 진동을 흡수할 수 있어야 함.

통상 휴머노이드 몸통에는 배터리가 탑재되는데, 화신은 배터리 케이스를 납품하고 있어서 배터리를 포함한 몸통 모듈도 수주가 가능할 것으로 예상.

• **휴머노이드 로봇의 팔다리는 동일한 규격:** 보스턴다이내믹스의 팔과 다리, 왼쪽, 오른쪽은 동일한 포맷으로 설계. 로봇 1대당 4개의 동일한 모듈이 납품되는 것을 의미. 생산 규모 3만 대는 12만 개의 팔, 다리 모듈을 납품하는 것이기 때문에 규모의 경제 달성이 가능.

• **팔, 다리, 바디 모듈의 ASP는 6~8% 추정:** 팔, 다리 모듈 생산 시 제조 원가의 60%를 차지하는 액추에이터는 사급(로봇업체가 사서 모듈업체에 전달)으로 공급받을 것으로 추정. 바디모듈에는 배터리 팩(3~4KWh)은 포함되는 것으로 추정. 현대모비스도 배터리 팩 생산 초기에는 배터리 셀(60~80KWh)을 직접 구매하는 것으로 회계 처리를 하였으나, 2024년 3분기부터 사급으로 처리. 이는 1) 부품을 모두 포함하는 경우 매출은 급격하게 커지지만, 수익성이 악화되는 것처럼 보여짐. 2) 화신과 같은 중소 부품사의 경우 액추에이터와 배터리 팩을 사서 모듈 형태로 만들고 납품하기까지 1~2달의 기간이 소요되는데, 대수가 커질수록 영업 현금흐름에 문제가 생길 수 있음.

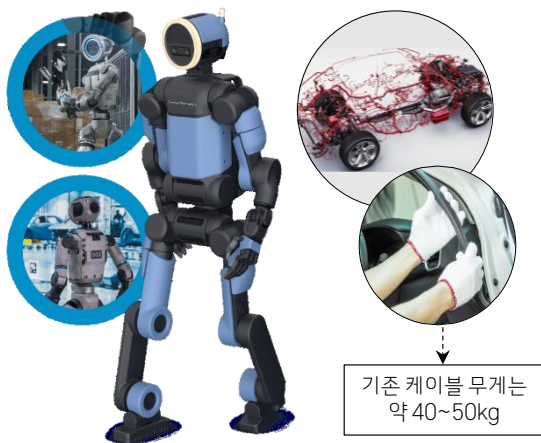
아틀라스 기준으로 팔, 다리, 바디 모듈의 ASP는 초기에는 7천~7.3천 달러(10백만원~10.6백만원), 1만 대 이상 생산 시에는 3.1천 달러(2.9~3.6백만원) 추정.

Mobility 소부장 기업

기업	시가총액 (십억원)	2026년 P/E (배)	미국 공장	자동차 제품	로봇 제품
현대모비스	55,438	12.6	○	조향, 브레이크, 모터, 전동화, 센서, 칩	액추에이터, 배터리 모듈, 헤드모듈, 그리퍼
에스엘	3,149	7.8	○	램프, 사이드바디 모듈	지시등, 배터리 팩, 라이다 모듈, Moped와 PnD 생산
HL만도	3,052	12.0	○	조향, 브레이크, 모터, 센서	액추에이터
SNT모티브	796	7.9	○	모터(하이브리드, 전기차, 조향)	모터
화신	359	4.0	○	새시 배터리 케이스	바디 모듈, 팔 다리 모듈
삼현	1,715	168.1	×	감속기 액추에이터	액추에이터, 모터, 감속기
삼화콘덴서	1,320	55.0	×	DC-Link, MLCC	DC-Link, MLCC

자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

E-Atlas 3세대: 케이블리스 설계 및 대량 생산에 적합한 설계



자료: Boston Dynamics

아틀라스 원가: 1만 대 생산 시 생산 단가 5만 달러 하락 추정

품목	단가 (달러)	개수	금액 (달러)
회전형 액추에이터	561	31	17,391
비전센서	41	3	123
엔비디아 Thor 칩	800	1	800
그리퍼	800	2	1,600
배터리팩	600	4kWh	600
바디 모듈			2,600
소계			<b>23,114</b>
데이터센터 감가상각비*			26,667
생산 공장 감가상각비			1,156
기타 운영비용			2,311
총계			<b>53,248</b>

참고: \*데이터센터 감가상각비는 블랙월 5만 장 중 1/3 사용 가정.

자료: 삼성증권 추정

화신 로봇 매출 시나리오

년도	생산 물량	휴머노이드 생산 단가 (USD)	화신 매출 추정 (US백만)	화신 로봇 매출 (십억원)*
2028	5,000	135,000	37	54
	10,000	53,248	32	46
2029	20,000	39,914	64	93
	30,000	35,470	96	139
2030	40,000	33,248	128	186
	50,000	31,914	160	232

참고: \* 환율은 1,450원 적용

자료: 삼성증권

화신: 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러(평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,450	1,430	1,420	1,365	1,423	1,442	1,390
매출액	473	491	486	512	506	530	520	560	1,712	1,962	2,116	2,356
성장률 (% y-y)	13.9	14.4	16.1	14.1	6.8	7.9	7.0	9.4	-5.0	14.6	7.8	11.4
매출총이익	55	52	42	68	47	54	53	66	168	216	221	266
영업이익	30	26	12	34	17	25	20	34	65	102	96	127
성장률 (% y-y)	44.6	8.7	83.4	150.1	-44.3	-5.4	70.6	0.0	-22.0	56.9	-6.6	32.5
세전이익	35	-1	22	27	38	23	21	36	76	82	117	129
지배주주순이익	29	0	18	19	28	17	16	27	54	67	88	97
성장률 (% y-y)	-0.8	-98.3	흑전	5.2	-2.8	6,691	-11.0	37.5	-30.7	24.5	31.7	10.2
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익률	11.5	10.7	8.6	13.2	9.3	10.2	10.3	11.8	9.8	11.0	10.5	11.3
영업이익률	6.4	5.4	2.4	6.6	3.4	4.7	3.8	6.1	3.8	5.2	4.5	5.4
순이익률	6.1	0.1	3.7	3.8	5.6	3.2	3.1	4.8	3.1	3.4	4.2	4.1
<b>지역별 매출</b>												
한국	164	177	172	185	203	193	185	187	600	698	767	806
미국	172	176	173	183	161	186	181	210	571	704	739	850
인도	84	80	80	83	81	88	91	98	321	326	359	413
브라질	35	36	42	41	41	42	45	40	148	154	169	186
중국	18	21	19	20	18	19	16	24	70	77	77	81
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	4	20
<b>매출 비중 (%)</b>												
한국	34.6	36.0	35.3	36.1	40.1	36.4	35.5	33.4	35.0	35.5	36.3	34.2
미국	36.3	35.9	35.7	35.6	31.9	35.1	34.9	37.6	33.3	35.9	34.9	36.1
인도	17.7	16.3	16.4	16.1	16.1	16.7	17.6	17.5	18.7	16.6	17.0	17.5
브라질	7.4	7.3	8.6	8.0	8.2	8.0	8.7	7.1	8.6	7.8	8.0	7.9
중국	3.7	4.2	3.8	4.0	3.6	3.6	3.2	4.2	4.1	3.9	3.7	3.4

자료: 화신, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>1,712</b>	<b>1,962</b>	<b>2,116</b>	<b>2,356</b>	<b>2,584</b>
매출원가	1,545	1,746	1,895	2,090	2,290
<b>매출총이익</b>	<b>168</b>	<b>216</b>	<b>221</b>	<b>266</b>	<b>294</b>
(매출총이익률, %)	9.8	11.0	10.5	11.3	11.4
판매 및 일반관리비	102	114	125	140	156
<b>영업이익</b>	<b>65</b>	<b>102</b>	<b>96</b>	<b>127</b>	<b>138</b>
(영업이익률, %)	3.8	5.2	4.5	5.4	5.3
<b>영업외손익</b>	<b>11</b>	<b>-20</b>	<b>21</b>	<b>2</b>	<b>6</b>
금융수익	70	37	12	11	13
금융비용	63	50	29	27	27
지분법손익	-1	-5	-2	-2	0
기타	5	-3	40	20	21
<b>세전이익</b>	<b>76</b>	<b>82</b>	<b>117</b>	<b>129</b>	<b>144</b>
법인세	22	15	29	32	36
(법인세율, %)	29.4	18.8	24.9	25.0	25.0
계속사업이익	54	67	88	97	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>108</b>
(순이익률, %)	3.1	3.4	4.2	4.1	4.2
지배주주순이익	54	67	88	97	108
비지배주주순이익	-0	-0	0	0	0
EBITDA	129	171	169	203	216
(EBITDA 이익률, %)	7.5	8.7	8.0	8.6	8.4
EPS (지배주주)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
EPS (연결기준)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
수정 EPS (원)*	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>137</b>	<b>42</b>	<b>143</b>	<b>143</b>	<b>157</b>
당기순이익	54	67	88	97	108
현금유출입이없는 비용 및 수익	97	109	121	126	129
유형자산 감가상각비	64	68	73	76	78
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	33	41	48	50	50
영업활동 자산부채 변동	21	-92	-20	-31	-30
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-224</b>	<b>-173</b>	<b>-122</b>	<b>-103</b>	<b>-103</b>
유형자산 증감	-222	-170	-120	-100	-100
장단기금융자산의 증감	-3	-3	-2	-3	-3
기타	-0	0	-0	0	-0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-7</b>	<b>204</b>	<b>-56</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>
차입금의 증가(감소)	23	205	-50	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-5	-5	-6	-10	-12
기타	-25	4	0	0	0
현금증감	-80	71	-38	28	41
기초현금	247	166	238	200	228
기말현금	166	238	200	228	269
<b>Gross cash flow</b>	<b>150</b>	<b>176</b>	<b>209</b>	<b>223</b>	<b>237</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-96</b>	<b>-146</b>	<b>23</b>	<b>43</b>	<b>57</b>

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

자료: 화신, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>600</b>	<b>755</b>	<b>758</b>	<b>849</b>	<b>950</b>
현금 및 현금등가물	166	238	200	228	269
매출채권	203	215	232	258	283
재고자산	210	280	301	336	368
기타	21	23	25	28	30
<b>비유동자산</b>	<b>722</b>	<b>804</b>	<b>852</b>	<b>880</b>	<b>905</b>
투자자산	32	30	32	35	38
유형자산	619	703	750	774	796
무형자산	3	5	5	5	4
기타	68	66	66	66	66
<b>자산총계</b>	<b>1,322</b>	<b>1,559</b>	<b>1,611</b>	<b>1,729</b>	<b>1,855</b>
<b>유동부채</b>	<b>669</b>	<b>653</b>	<b>622</b>	<b>651</b>	<b>680</b>
매입채무	130	126	136	152	166
단기차입금	290	359	359	359	359
기타 유동부채	248	167	126	140	154
<b>비유동부채</b>	<b>135</b>	<b>335</b>	<b>337</b>	<b>339</b>	<b>341</b>
사채 및 장기차입금	111	308	308	308	308
기타 비유동부채	24	27	29	31	33
<b>부채총계</b>	<b>804</b>	<b>988</b>	<b>958</b>	<b>990</b>	<b>1,020</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>517</b>	<b>571</b>	<b>652</b>	<b>739</b>	<b>835</b>
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	26	26	26	26	26
이익잉여금	455	519	601	687	783
기타	19	10	9	9	9
<b>비지배주주지분</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>
<b>자본총계</b>	<b>517</b>	<b>571</b>	<b>652</b>	<b>739</b>	<b>835</b>
순부채	356	489	477	450	408

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-5.0	14.6	7.8	11.4	9.7
영업이익	-22.0	56.9	-6.6	32.5	8.8
순이익	-30.7	24.5	31.7	10.2	11.7
수정 EPS**	-30.7	24.5	31.7	10.2	11.7
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
EPS (연결기준)	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
수정 EPS**	1,534	1,910	2,516	2,773	3,099
BPS	14,891	16,443	18,771	21,258	24,021
DPS (보통주)	150	170	300	350	350
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	4.5	4.3	4.1	3.7	3.3
P/B***	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.6	5.0	4.0	3.6
<b>비율</b>					
ROE (%)	11.1	12.3	14.4	13.9	13.8
ROA (%)	4.3	4.6	5.5	5.8	6.0
ROIC (%)	6.2	9.0	6.8	8.5	8.8
배당성향 (%)	9.7	8.9	11.9	12.6	11.2
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.0	2.9	3.4	3.4
순부채비율 (%)	68.8	85.7	73.2	60.9	48.9
이자보상배율 (배)	2.5	4.0	3.4	4.6	5.0

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 15.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### ▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	132,600원
시가총액	1.4조원
주식수 (유동주식 비중)	10,395,000주 (71.8%)
52주 최저/최고	23,750원/132,600원
60일-평균거래대금	309.4억원

### ▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼화콘덴서 (%)	108.5	329.1	447.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	67.8	111.2	80.1

### ▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	51,000
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 삼화콘덴서 (001820)

### 커패시터가 로봇 열 관리에 핵심인 이유

- 삼화콘덴서 매출의 50% 이상을 차지하는 MLCC와 20% 비중인 DC-Link는 로봇의 열 관리에 필수 부품.
- 액추에이터가 순간적인 힘이 필요할 때 커패시터가 중간에서 순간 전력을 공급. 전체 시스템의 전기적 발열량을 억제.
- AI 시대에 커패시터의 역할이 지속 확대되면서 장기 호황 사이클 진입.

### WHAT'S THE STORY?

**Physical AI 시대까지 지속될 실적 성장:** 데이터센터의 전력 인프라, 전기차에 이어, 로봇에도 커패시터가 필수.

- Capacitor의 기능, 1)전원 안정화:** CPU, GPU, 인버터, 산업용 장비 등이 순간적으로 전류를 많이 요구할 때, Capacitor가 바로 옆에서 순간적으로 전류를 보충. 2) 노이즈 제거: 전기 신호에 섞인 노이즈를 필터링. 고주파 노이즈는 Capacitor를 통해 그라운드로 흘러보내고 깨끗한 신호만 남음. 3)교류와 직류 분리: 교류는 통과시키고 직류는 막는 성질이 있음. 이에 따라 신호 처리 회로에서 원하는 주파수만 통과시키는 필터로 사용.
- AI 시대에 커패시터 역할 확대:** 삼화콘덴서는 가전 제품용 DCC로 시작하여, MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor), 자동차용 DC Link Capacitor, 공장 및 발전소용 Film Capacitor까지 생산. 성장 동력은 MLCC와 DC-Link Capacitor로 총매출의 70% 비중.
- 커패시터, 로봇에서 열 관리 역할:** 로봇은 전기차와는 다르게 공냉식 열 관리가 기본. 액추에이터와 커패시터가 중요. 액추에이터가 주요 열원이고, 커패시터는 순간 출력을 조절하여, 전체 시스템 발열량 컨트롤. 로봇에는 스마트폰보다 40~50% 많은 양의 MLCC 탑재.

(다음 페이지에 계속)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	263	281	295	294
영업이익 (십억원)	31	24	18	13
순이익 (십억원)	29	21	22	13
EPS (adj) (원)	2,803	2,002	2,100	1,206
EPS (adj) growth (%)	2.5	(28.6)	4.9	(42.6)
EBITDA margin (%)	18.9	16.1	12.3	10.3
ROE (%)	13.7	8.9	8.6	4.6
P/E (adj) (배)	10.7	19.0	13.1	24.3
P/B (배)	1.4	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	5.1	7.5	5.5	7.2
Dividend yield (%)	1.7	1.3	1.8	1.7

자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

### 로봇에서 커패시터(Capacitor)업체의 역할은 전기적 발열을 원천 차단하는 전력 댐

- **피크 전류 완충:** 로봇이 무거운 물체를 들 때 배터리에서 관절로 전력이 직접 과도하게 흐르지 않도록 커패시터가 중간에서 순간 전력을 제공, 회로 전체의 전류 스파이크를 제어. 모터에 갑자기 큰 전류가 흐르면 전선과 회로의 저항 때문에 열이 기하급수적으로 발생. 이 발열은 냉각 시스템에 엄청난 부담을 주게 됨. 액추에이터에 순간에 필요한 전력을 공급해줌으로써 시스템의 '전기적 발열량 자체를 근본적으로 억제'해주는 방열의 1차 방어선 역할을 수행.
- **전력소자 변경 영향으로 MLCC 적용 확대:** 액추에이터를 구동하는 모터 드라이버 IC를 GaN 전력소자로 교체하면서, '인버터가 덜 뜨거워지고 → 커패시터도 소형화되고 → 관절 공간이 넓어지고 → 냉각 설계가 쉬워지는' 연쇄 효과로 연결. MLCC는 이 구조 전환의 수혜.
- **삼화콘덴서, 로봇 매출 기대:** 배터리팩에는 전기차나 하이브리드에 납품하는 DC-Link, 액추에이터에는 MLCC 납품 가능성. 삼화콘덴서는 2013년 DC-Link 개발로 현대차그룹의 Value Chain으로 편입. 삼화콘덴서의 MLCC 매출 중 30%는 전기차/전장 제품에 납품.

### 2분기부터 MLCC와 DC-Link가 이끄는 실적 성장 가능.

- **1분기, MLCC 매출 387억원(+24.2%YoY) 및 매출 비중 52%:** 데이터 센터 건설 투자 붐 지속으로, 삼화콘덴서의 MLCC 매출 고성장. 삼화콘덴서의 MLCC의 데이터센터 납품 비중은 매출액의 5% 미만. 그러나, 데이터센터 가동을 위한 전력 인프라와 인버터에 MLCC 납품. AI 데이터센터 가동을 위해서는 고압 변압기와 이를 둘러싼 무정전 전원 장치(UPS: uninterruptible Power Supply), 전력 분배 장치(PDU: Power Distribution Unit), 서버랙 전원 공급(PSU: Power Supply Unit)이 필요. UPS, PDU, PSU에 전원 안정화, 전압 스파이크 흡수 등을 위해 MLCC가 필요하며, 삼화콘덴서는 이러한 전력 인프라에 MLCC를 공급.
- **2분기, Tier-1 업체의 가격 인상 효과:** 무라타, 삼성전기 등의 상위 MLCC업체가 수요 대비 공급 부족(수요가 공급 능력의 2배 이상)으로 가격을 인상을 예고. 2분기부터 5~10%의 가격 인상이 예상되며, 낙수 효과로 삼화콘덴서의 MLCC 가격도 상승 예상.

- **하반기, 용인 공장 증설, 생산량은 40~50% 성장 가능:** 2025년에 국내 공장의 가동률은 85%이며, 현재는 풀가동 상태. 동사 MLCC의 최대 매출은 클라우드 데이터센터 건설 붐이 진행된 2018년에 1,630억원으로 2025년 매출 대비 15% 차이. 2018년에 데이터센터의 전력기기용 MLCC 매출 증가에 힘입어 연결 매출액 2,740억원 및 영업이익 810억원으로 영업이익률 29.6% 기록. 주가도 109,500원으로 사상 최고치 기록.

현재는 2015~2018년에 클라우드 데이터센터 Capex(1,300~1,500천억 달러) 대비 최소 5배 이상의 AI 데이터센터 Capex(2025~2026년: 7500천억 달러 ~1조 달러) 사이클이 진행 중. 삼화콘덴서는 2025년에 145억원 투자로 MLCC 공장 증설 및 생산성 향상 공사. 증설 공사는 마무리 단계이며, 확장된 생산 능력은 2026년 하반기부터 실적에 영향을 미칠 전망이다.

- **전기차 2nd Wave, DC-Link와 MLCC 매출 성장:** DC-Link는 배터리의 직류(DC)를 교류로 전환하여, 모터로 전달하는 과정에서 변동이 심한 전압이 잡아주는 역할. 인버터 스위칭 과정에서 생기는 주기적인 전류 흔들림을 흡수. 순간적인 과전압이 인버터 반도체 소자를 파괴하지 않도록 완충제 역할. 하이브리드에는 DC-Link 1대, 전기차에는 DC-Link 2대 탑재. 삼화콘덴서는 2013년에 DC-Link를 개발하여, 현대차그룹과 글로벌 부품사를 통해 유럽 전기차 모델에 납품.

현대차/기아는 하이브리드 라인업 확대와 한국/유럽에서 전기차 수요 증가에 따라 전기차도 Full-line up 구축. 유럽은 전기차 보조금 재개에 힘입어 +30%YoY 이상의 성장세 기록 중.

**2026년 가이드런스:** 매출액 +5~10%YoY 및 MLCC 가동률 향상, 가격 상승으로 영업이익 +40% YoY 성장.

- **사상 처음으로 매출액 3천억원 돌파:** Fnguide 기준 컨센서스는 매출액 3,315억원(+2.6%YoY) 및 영업이익 210억원(+62.7%YoY)으로 영업이익률 6.33%. 컨센서스 EPS 기준으로 현재 주가는 P/E 65배.
- **클라우드 데이터센터 붐 시기의 Valuation:** 2015년~2018년에 P/E 20~45배.
- **지배 구조 및 재무 구조:** 지분구조는 대주주(오영주 회장 외) 19.54%, 한국JCC 6.37%, 삼화전기 2.24%로 구성. 대주주를 중심으로 삼화콘덴서그룹의 계열사(콘덴서, 전기, 전자) 간 상호 출자 구조. 2025년 말 부채 비율은 21.7%로, 2018년 이후 순현금 재무 구조로 전환. 2025년 영업 현금흐름 260억원, Capex 170억원으로 현금흐름 내 안정적 투자 기조 유지. 사업보고서 기준 매출액 대비 R&D 비중은 1.19%.
- **배당 성향:** 2025년 DPS 500원으로 배당 성향 41.5%. 고배당 기업 요건 충족으로 배당소득 분리과세 대상.

커패시터 업체의 로봇 열 관리 역할

부품	종류	열 관리 역할	공급망 관련성
메인 DC 버스	필름 커패시터 or 대용량 전해	회생 에너지 순간 흡수 → 배터리 과충전·과열 방지. 전압 스파이크 제거로 인버터 발열 감소	삼화콘덴서 DC-link. 내전압·내열 특성이 핵심 스펙
관절 드라이버 DC 링크	MLCC (세라믹)	GaN 고주파 스위칭 리플 전류 흡수. 인버터 효율 향상으로 시스템 발열 감소	삼성전기·TDK·무라타·삼화콘덴서 MLCC. GaN 전환으로 전해→세라믹 대체 트렌드
AI 컴퓨팅 보드	폴리머 탄탈·MLCC	CPU/GPU 순간 전류 공급. 전원 노이즈 억제로 열계산 오류 방지	저ESL·저ESR 고용량 MLCC

자료: 언론, 삼성증권

휴먼노이드 로봇: MLCC 탑재량 추정

구분	구성	추정 (개)	근거
관절 액추에이터 드라이버	모터 드라이버 보드 50개 이상 (몸체 28 + 핸드·전완 25, 옴티머스 기준) × 보드당 30~80개	1,500~4,000	산업용 소형 서보 드라이브 보드 구성
AI 컴퓨터 보드	FSD/Thor급 추론 보드, 저ESL·고용량 디캡 다수	500~1,500	AI 서버 보드 = 일반 서버 대비 최대 2.5배 (삼성전기)
센서·통신	카메라 모듈, IMU, 힘·토크 센서, 무선 모듈	100~300	-
전원·배터리	BMS, DC-DC, 전력분배 (DC-Link 필름 커패시터 1~2개 별도)	100~300	-
<b>합계</b>	-	<b>약 3,000~6,000</b>	

자료: 언론, 삼성전기, 삼성증권 추정

디바이스별 MLCC 탑재량

구분	스마트폰	휴먼노이드 로봇	전기차
MLCC 탑재량	약 1,000개	약 3,000~6,000개 (당사 추정)	1.8만~2만 개
디바이스 무게	약 0.2kg	60~90kg	약 2,000kg
kg당 탑재 밀도	(IT 기기)	약 50~80개/kg	약 10개/kg
요구 사양 (믹스)	IT용 범용	전장급 고신뢰성 + 고용량·저ESL (ASP 높음)	전장급 고신뢰성

자료: 언론, 삼성전기, 삼성증권

삼화콘덴서 제품군



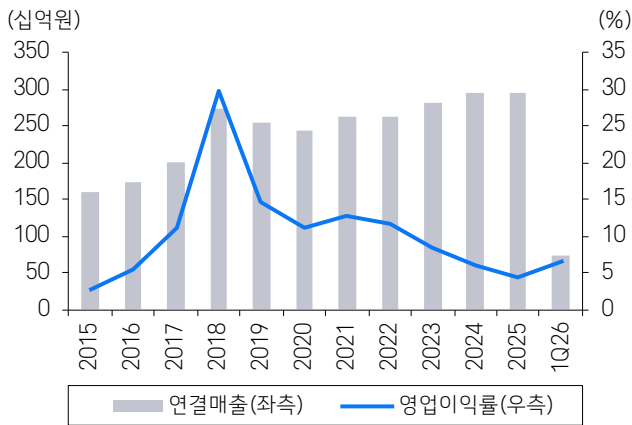
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서 1분기 실적 요약

(백만원)	1Q25	비중	1Q26	비중	YoY증감(%,%p)
MLCC	31,221	43	38,771	53	24.2
FC	9,310	13	7,851	11	-15.7
DC-Link	14,446	20	14,335	20	-0.8
DCC	7,179	10	5,705	8	-20.5
기타	10,270	14	6,191	8	-39.7
매출	72,426	100	72,853	100	0.6
영업이익	4,814		4,696		-2.5
영업이익률(%)	6.6		6.4		-0.2

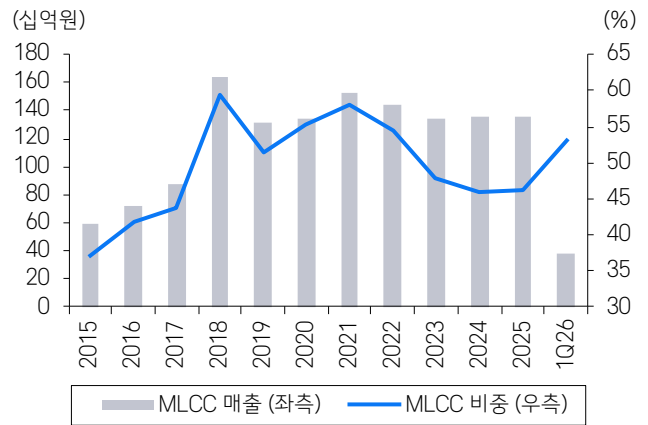
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: 연결 매출 및 영업이익률



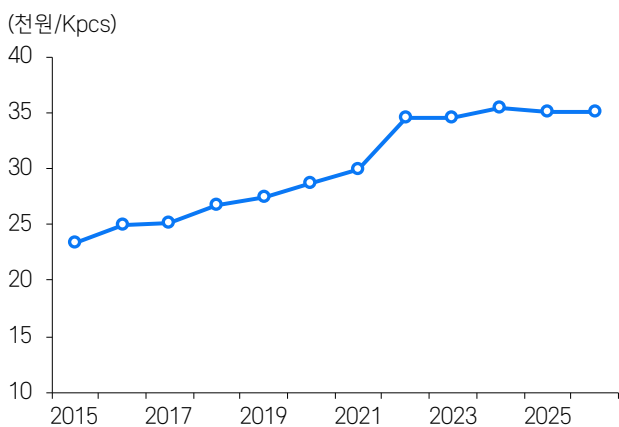
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: MLCC 매출 및 매출 비중



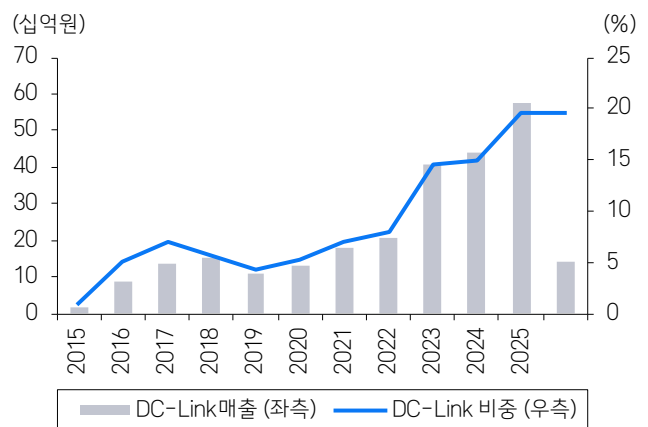
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: 세라믹류 ASP 추이



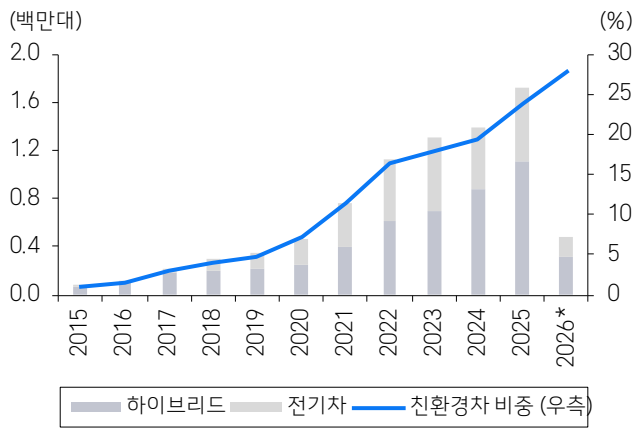
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서: DC-Link 매출 및 매출 비중



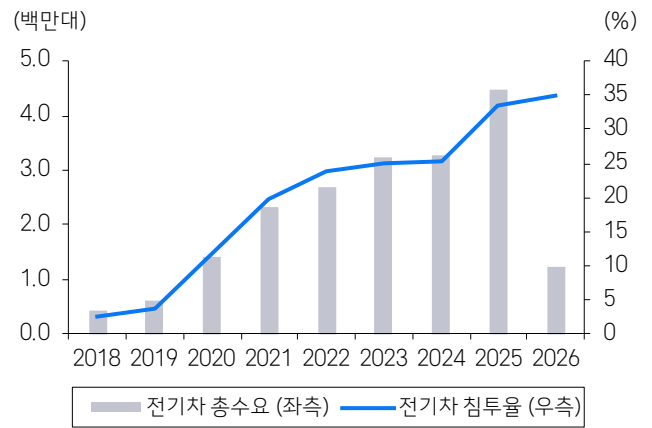
자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

현대차/기아: 하이브리드 및 전기차 판매



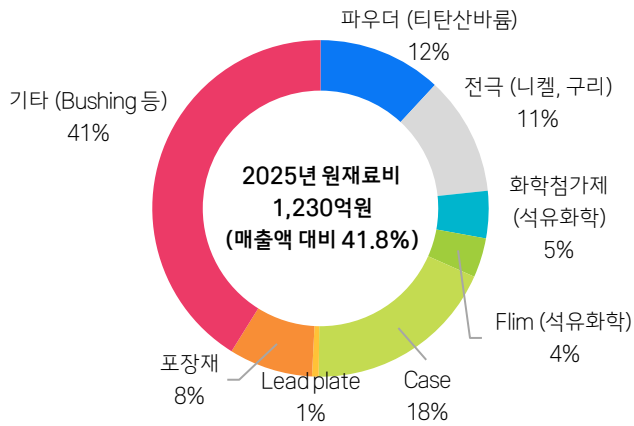
참고: \*1Q26 누적  
자료: 현대차, 기아, 삼성증권

유럽 전기차 수요 추이



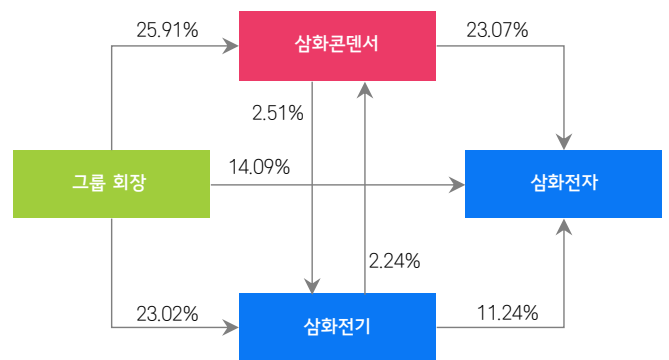
참고: 1Q26 누적  
자료: ACEA, 삼성증권

삼화콘덴서: 원재료비 비중



자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

삼화콘덴서그룹: 지배구조



자료: 삼화콘덴서, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>262</b>	<b>263</b>	<b>281</b>	<b>295</b>	<b>294</b>
매출원가	203	206	229	248	250
<b>매출총이익</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>52</b>	<b>47</b>	<b>44</b>
(매출총이익률, %)	22.4	21.9	18.6	16.0	15.0
판매 및 일반관리비	26	27	28	29	31
<b>영업이익</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>18</b>	<b>13</b>
(영업이익률, %)	12.7	11.6	8.4	6.0	4.4
<b>영업외손익</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>2</b>
금융수익	4	9	7	12	8
금융비용	3	7	6	4	7
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	2	0	1	1	1
<b>세전이익</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>15</b>
법인세	8	4	5	5	2
(법인세율, %)	21.5	11.9	19.1	18.2	13.4
계속사업이익	29	29	21	22	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>13</b>
(순이익률, %)	10.9	11.1	7.5	7.5	4.3
지배주주순이익	28	29	21	22	13
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	50	50	45	36	30
(EBITDA 이익률, %)	19.2	18.9	16.1	12.3	10.3
EPS (지배주주)	2,735	2,803	2,002	2,100	1,206
EPS (연결기준)	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
수정 EPS (원)*	2,735	2,803	2,002	2,100	1,206

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>36</b>	<b>53</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>26</b>
당기순이익	29	29	21	22	13
현금유출입이없는 비용 및 수익	29	32	28	21	20
유형자산 감가상각비	17	19	21	18	17
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	11	13	7	3	3
영업활동 자산부채 변동	(18)	(2)	(8)	(3)	(4)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(23)</b>	<b>(29)</b>	<b>(48)</b>	<b>(36)</b>	<b>(13)</b>
유형자산 증감	(19)	(24)	(25)	(11)	(17)
장단기금융자산의 증감	(4)	(3)	(23)	(25)	9
기타	(0)	(2)	(0)	0	(5)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>(4)</b>	<b>(11)</b>	<b>(8)</b>	<b>(10)</b>	<b>(3)</b>
차입금의 증가(감소)	(2)	(5)	(2)	(5)	(1)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	3
배당금	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)
기타	1	(1)	0	0	1
현금증감	8	13	(20)	(5)	11
기초현금	36	44	57	37	32
기말현금	44	57	37	32	42
<b>Gross cash flow</b>	<b>57</b>	<b>61</b>	<b>49</b>	<b>43</b>	<b>33</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>16</b>	<b>29</b>	<b>9</b>	<b>28</b>	<b>9</b>

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

자료: 기업명, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	<b>148</b>	<b>162</b>	<b>177</b>	<b>206</b>	<b>214</b>
현금 및 현금등가물	44	57	37	32	42
매출채권	51	54	61	70	67
재고자산	40	34	37	36	43
기타	12	17	42	69	62
<b>비유동자산</b>	<b>121</b>	<b>125</b>	<b>131</b>	<b>122</b>	<b>126</b>
투자자산	19	15	22	21	25
유형자산	94	98	100	94	96
무형자산	1	1	1	1	1
기타	8	12	8	7	4
<b>자산총계</b>	<b>269</b>	<b>287</b>	<b>308</b>	<b>328</b>	<b>340</b>
<b>유동부채</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>53</b>
매입채무	24	26	32	34	34
단기차입금	11	6	4	0	0
기타 유동부채	17	21	19	20	19
<b>비유동부채</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	14	8	8	7	7
<b>부채총계</b>	<b>66</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>61</b>	<b>61</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>202</b>	<b>224</b>	<b>244</b>	<b>265</b>	<b>278</b>
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	5	5	5	5	7
이익잉여금	177	205	219	236	243
기타	10	4	10	14	17
<b>비지배주주지분</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>자본총계</b>	<b>203</b>	<b>225</b>	<b>245</b>	<b>267</b>	<b>280</b>
순부채	(37)	(58)	(62)	(87)	(90)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	8.1	0.5	6.6	5.2	(0.3)
영업이익	22.4	(8.0)	(22.4)	(24.7)	(27.9)
순이익	22.0	2.5	(28.7)	5.3	(42.8)
수정 EPS**	21.9	2.5	(28.6)	4.9	(42.6)
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	2,735	2,803	2,002	2,100	1,206
EPS (연결기준)	2,753	2,822	2,013	2,120	1,213
수정 EPS**	2,735	2,803	2,002	2,100	1,206
BPS	19,654	21,828	23,733	25,847	26,701
DPS (보통주)	500	500	500	500	500
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	22.0	10.7	19.0	13.1	24.3
P/B***	3.1	1.4	1.6	1.1	1.1
EV/EBITDA	11.7	5.1	7.5	5.5	7.2
<b>비율 (%)</b>					
ROE	15.1	13.7	8.9	8.6	4.6
ROA	11.4	10.5	7.0	6.9	3.8
ROIC	17.4	17.2	11.9	8.9	6.7
배당성향	18.0	17.6	24.7	23.5	41.5
배당수익률 (보통주)	0.8	1.7	1.3	1.8	1.7
순부채비율	(18.1)	(25.9)	(25.3)	(32.6)	(32.1)
이자보상배율 (배)	69.1	66.2	45.1	67.5	63.0

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 15.

## EV/모빌리티팀

임은영 팀장  
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate  
hyunzi.kim@samsung.com

### 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	53,700원
시가총액	1.7조원
주식수 (유통주식 비중)	31,707,567주 (35.6%)
52주 최저/최고	11,170원/73,200원
60일-평균거래대금	156.2억원

### 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼현 (%)	0.6	5.9	289.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	15.2	-3.5	198.5

### 컨센서스

커버 증권사 수	-
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

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



리서치센터 리포트  
바로가기

## 삼현 (437730)

### 로봇 액추에이터 프로토 개발 수주

- 연론 보도에 의하면 삼현은 글로벌 로봇 기업의 액추에이터 Proto 개발 수주. Proto 개발은 부품에 대한 품질 검증 후, 양산 품질에 대한 검증 단계.
- 연내에 양산 제품에 대한 수주 예상. 삼현은 자동차 부품사에서 로봇 및 방산 부품사로 사업 영역 확대 중.
- Mobility Value Chain 중 가장 높은 Valuation(Trailing P/E 168배)을 받고 있음. 이러한 Valuation 프리미엄은 다른 Mobility Value Chain으로 확대 예상.

### WHAT'S THE STORY?

**연내 양산 수주 가능성 가시화:** 액추에이터 설계 품질 검증 완료. 양산 품질에 대한 검증 단계. 연내 수주 시 2027년에 창원 2공장에서 생산 예상.

- 로봇 액추에이터 수주 단계:** Prospect(회사와 제품 소개) → Access(기술검증, 설계 검증 및 Supply Chain에 등록) → Spec-in(설계협의 및 단가 협의 단계) → 수주 확정(물량과 가격 확정)
- 삼현, 다수의 로봇업체와 협의 중:** 로봇업체별로 논의 단계는 다르지만, 글로벌 및 한국 로봇업체와 수주 가능성 논의 중.

**실적 회복은 2027년 전망:** 주력 사업인 자동차 부품이 고객사 생산 둔화에 따라 부진. 방산과 로봇 액추에이터 신제품 개발로 R&D 비용이 매출액 대비 25%까지 확대.

- 3Q25에 영업이익 적자 전환:** 매출은 정체인데, R&D 비용 부담은 높은 상황. 1Q26 기준 전체 직원 330명(기간제 40명 포함) 중에 R&D 인원 117명으로 35% 비중.
- 방산/로봇 매출은 증가세:** 2025년 방산/로봇 매출은 154억원(+42.5%)으로 매출 비중 16%. 1Q26에 방산/로봇 매출은 32억원(+88%YoY)으로 매출 비중 17%
- 부채 비율 50%:** 2024년 3월에 상장. 순차입금은 305억원.

(다음 페이지에 계속)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	n/a	100	100	95
영업이익 (십억원)	n/a	10	6	1
순이익 (십억원)	n/a	9	8	10
EPS (adj) (원)	n/a	369	275	328
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	(25.5)	19.5
EBITDA margin (%)	n/a	12.8	9.1	5.1
ROE (%)	n/a	19.5	10.2	8.5
P/E (adj) (배)	n/a	0.0	33.6	168.2
P/B (배)	n/a	0.0	2.5	13.2
EV/EBITDA (배)	n/a	(0.5)	25.1	365.2
Dividend yield (%)	n/a	n/a	0.5	0.1

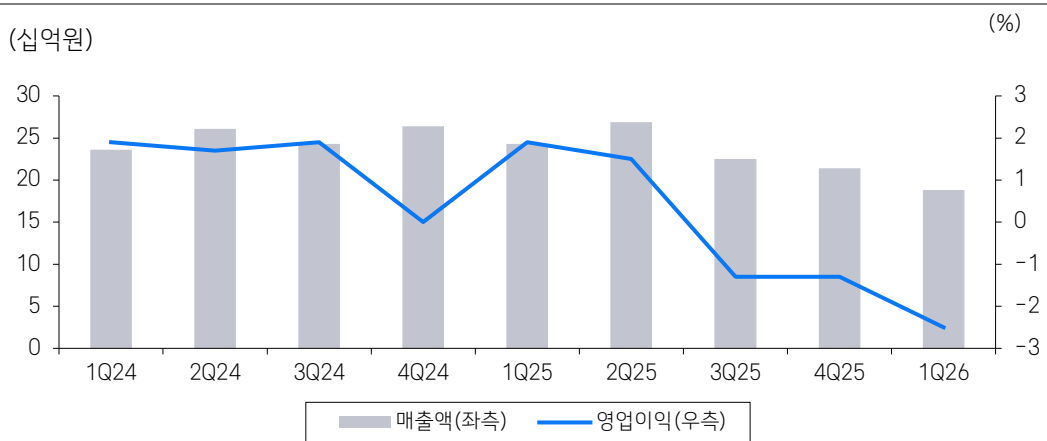
자료: 삼현, 삼성증권

Mobility 소부장 기업

기업	시가총액 (십억원)	2026년 P/E (배)	미국 공장	자동차 제품	로봇 제품
현대모비스	55,438	12.6	○	조향, 브레이크, 모터, 전동화, 센서, 칩	액추에이터, 배터리 모듈, 헤드모듈, 그리퍼
에스엘	3,149	7.8	○	램프, 사이드바디 모듈	지시등, 배터리 팩, 라이다 모듈, Mobed와 PrD 생산
HL만도	3,052	12.0	○	조향, 브레이크, 모터, 센서	액추에이터
SNT모티브	796	7.9	○	모터(하이브리드, 전기차, 조향)	모터
화신	359	4.0	○	샤프트, 배터리 케이스	바디 모듈, 팔 다리 모듈
삼현	1,715	168.1	×	감속기 액추에이터	액추에이터, 모터, 감속기
삼화콘덴서	1,320	55.0	×	DC-Link, MLCC	DC-Link, MLCC

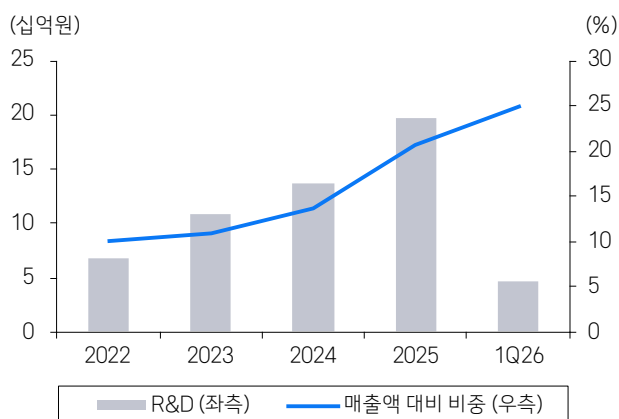
자료: 각 사, Bloomberg, 삼성증권

삼현: 매출액 및 영업이익



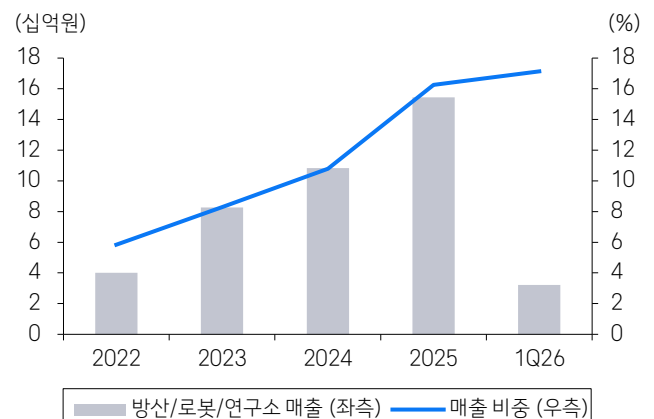
자료: 삼현, 삼성증권

삼현: R&D 비용 및 매출액 대비 비중



자료: 삼현, 삼성증권

삼현: 방산/로봇 매출 및 비중



자료: 삼현, 삼성증권

삼현: 관절 모듈 모터



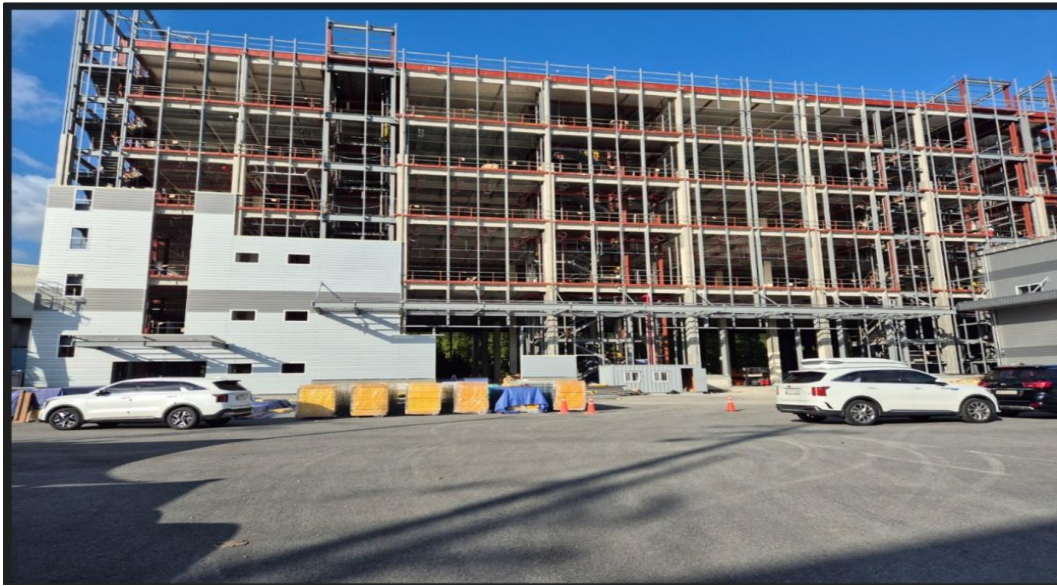
자료: 로보월드, 삼성증권

삼현: 스마트 인휠 구동 모터



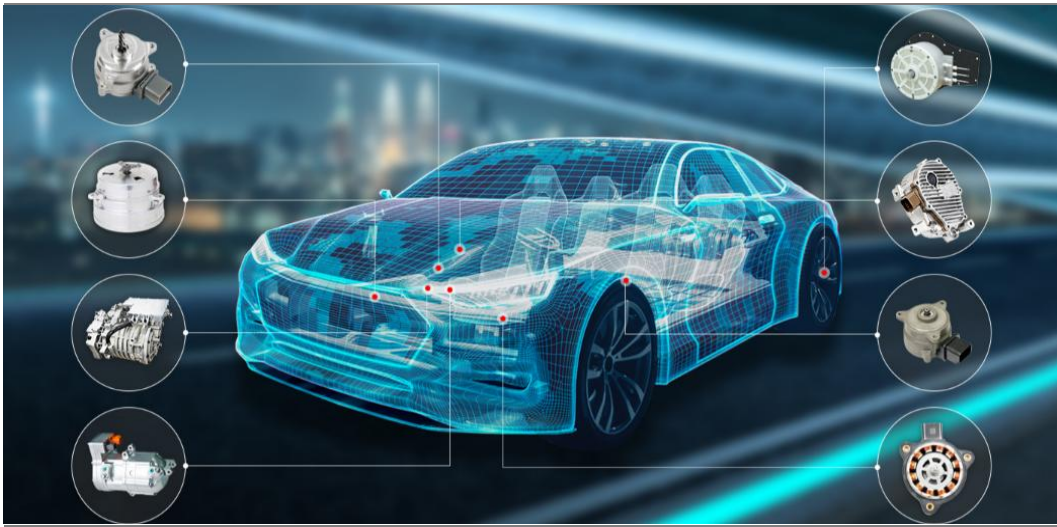
자료: 로보월드, 삼성증권

삼현: 창원 제2공장



자료: 삼현

삼현 사업 분야 1) 모빌리티: 전동화 스마트 액추에이터,

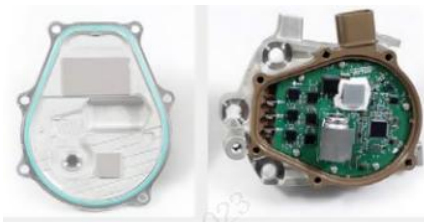


자료: 삼현

CVVD 액추에이터

DCT CA(Clutch Actuator) 모터

SBW 액추에이터



자료: 삼현



자료: 삼현



자료: 삼현

삼현 사업 분야 2) 방위 산업: 고정밀 제어기술 스마트 액추에이터, 전기추진 시스템



자료: 삼현

EOTS 내부 고각/방위각 김발모터



자료: 삼현

RCWS(원격사격체계) 구동모듈



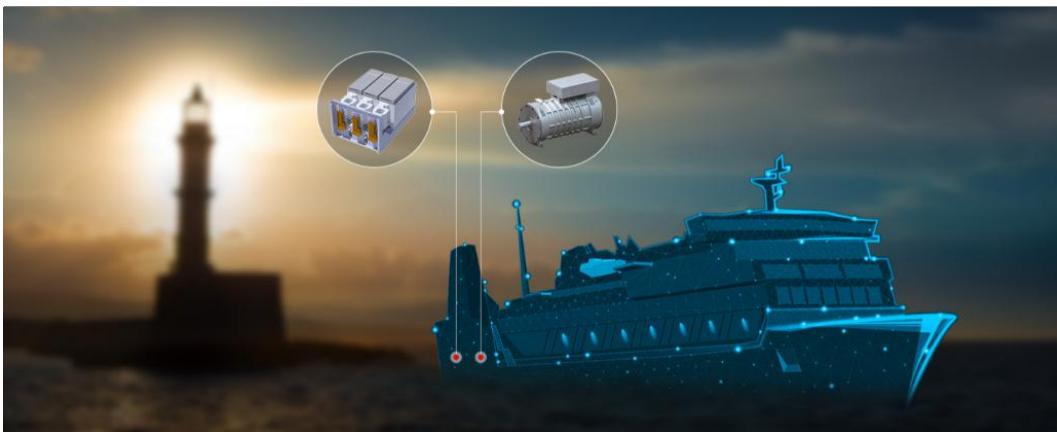
자료: 삼현

무인 운송 플랫폼: HOPLON



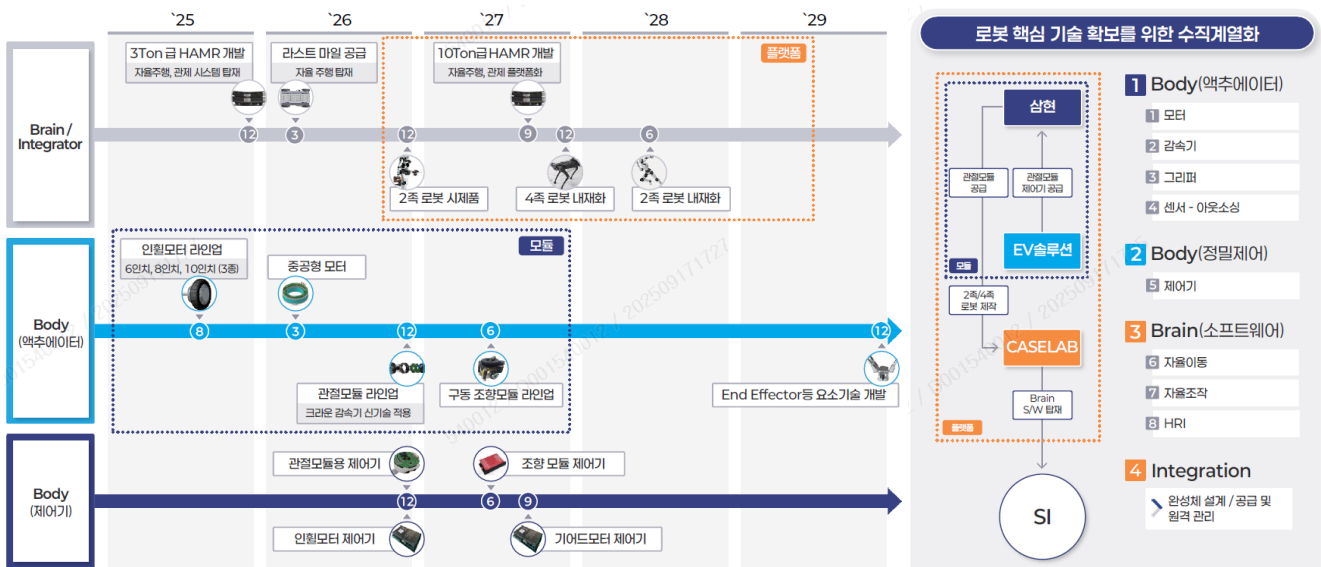
자료: 삼현

삼현 사업 분야 3) 조선 산업: 친환경 전기, 하이브리드 선박 전기추진 시스템



자료: 삼현

삼현 사업분야 4) 로봇 산업: 관절모듈, 구동모듈 플라인업 구축을 통해 2027년 로봇 플랫폼화 추진



자료: 삼현

삼현 사업분야 5) 항공 산업: AAM 및 하이브리드 드론용 핵심부품



참고: <sup>1</sup>EPU: Electric Propulsion Unit, <sup>2</sup>AFM: Axial Flux Motor  
자료: 삼현

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	n/a	n/a	100	100	95
매출원가	n/a	n/a	84	87	84
<b>매출총이익</b>	n/a	n/a	16	14	11
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	15.7	13.8	11.7
판매 및 일반관리비	n/a	n/a	6	8	10
<b>영업이익</b>	n/a	n/a	10	6	1
(영업이익률, %)	n/a	n/a	9.8	5.5	0.8
<b>영업외손익</b>	n/a	n/a	(0)	2	7
금융수익	n/a	n/a	1	3	8
금융비용	n/a	n/a	1	1	1
지분법손익	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	(0)	0	0
<b>세전이익</b>	n/a	n/a	10	7	8
법인세	n/a	n/a	0	(1)	(2)
(법인세율, %)	n/a	n/a	3.3	(12.5)	(23.4)
계속사업이익	n/a	n/a	9	8	10
중단사업이익	n/a	n/a	0	0	0
<b>순이익</b>	n/a	n/a	9	8	10
(순이익률, %)	n/a	n/a	9.5	8.3	10.2
지배주주순이익	n/a	n/a	9	8	10
비지배주주순이익	n/a	n/a	0	(0)	(1)
EBITDA	n/a	n/a	13	9	5
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	12.8	9.1	5.1
EPS (지배주주)	n/a	n/a	369	275	328
EPS (연결기준)	n/a	n/a	369	273	306
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	369	275	328

현금흐름표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	n/a	n/a	12	7	0
당기순이익	n/a	n/a	9	8	10
현금유출입이없는 비용 및 수익	n/a	n/a	4	2	(4)
유형자산 감가상각비	n/a	n/a	3	4	4
무형자산 상각비	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	1	(2)	(8)
영업활동 자산부채 변동	n/a	n/a	(2)	(4)	(7)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	n/a	n/a	(9)	(45)	(37)
유형자산 증감	n/a	n/a	(4)	(7)	(53)
장단기금융자산의 증감	n/a	n/a	(23)	(37)	41
기타	n/a	n/a	18	(2)	(25)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	n/a	n/a	(5)	42	47
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	22	(16)	47
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	4	58	(9)
배당금	n/a	n/a	0	0	(2)
기타	n/a	n/a	(31)	(0)	11
현금증감	n/a	n/a	(2)	4	11
기초현금	n/a	n/a	8	6	10
기말현금	n/a	n/a	6	10	21
<b>Gross cash flow</b>	n/a	n/a	14	10	6
<b>Free cash flow</b>	n/a	n/a	7	0	(53)

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

자료: 삼현, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	n/a	n/a	55	94	91
현금 및 현금등가물	n/a	n/a	6	10	21
매출채권	n/a	n/a	16	14	11
재고자산	n/a	n/a	7	6	12
기타	n/a	n/a	27	64	48
<b>비유동자산</b>	n/a	n/a	40	46	111
투자자산	n/a	n/a	1	1	15
유형자산	n/a	n/a	37	40	87
무형자산	n/a	n/a	0	1	3
기타	n/a	n/a	2	5	5
<b>자산총계</b>	n/a	n/a	95	140	202
<b>유동부채</b>	n/a	n/a	44	21	21
매입채무	n/a	n/a	17	11	7
단기차입금	n/a	n/a	2	2	3
기타 유동부채	n/a	n/a	25	8	10
<b>비유동부채</b>	n/a	n/a	2	4	50
사채 및 장기차입금	n/a	n/a	2	3	48
기타 비유동부채	n/a	n/a	1	1	2
<b>부채총계</b>	n/a	n/a	46	25	70
<b>지배주주지분</b>	n/a	n/a	49	115	131
자본금	n/a	n/a	4	16	16
자본잉여금	n/a	n/a	0	47	38
이익잉여금	n/a	n/a	44	52	81
기타	n/a	n/a	(0)	(0)	(4)
<b>비지배주주지분</b>	n/a	n/a	0	0	1
<b>자본총계</b>	n/a	n/a	49	115	132
순부채	n/a	n/a	(7)	(64)	25

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	n/a	n/a	n/a	0.6	(5.4)
영업이익	n/a	n/a	n/a	(43.7)	(85.4)
순이익	n/a	n/a	n/a	(12.0)	16.6
수정 EPS**	n/a	n/a	n/a	(25.5)	19.5
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	369	275	328
EPS (연결기준)	n/a	n/a	369	273	306
수정 EPS**	n/a	n/a	369	275	328
BPS	n/a	n/a	1,897	3,627	4,168
DPS (보통주)	0	0	0	50	50
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	n/a	0.0	33.6	168.2
P/B***	n/a	n/a	0.0	2.5	13.2
EV/EBITDA	n/a	n/a	(0.5)	25.1	365.2
<b>비율</b>					
ROE (%)	n/a	n/a	19.5	10.2	8.5
ROA (%)	n/a	n/a	10.0	7.1	5.7
ROIC (%)	n/a	n/a	22.9	14.1	1.3
배당성향 (%)	n/a	n/a	0.0	18.9	15.1
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	0.5	0.1
순부채비율 (%)	n/a	n/a	(14.4)	(55.2)	19.0
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	12.3	10.8	1.1

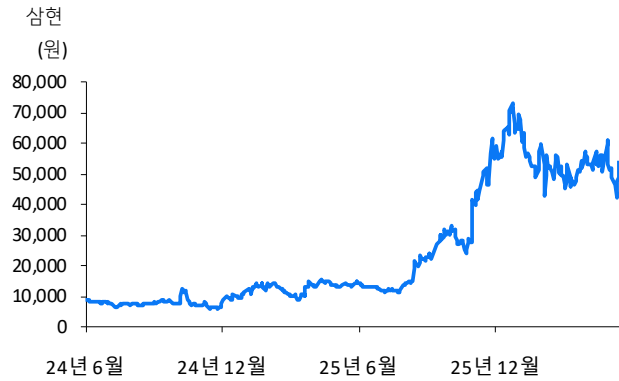
Compliance notice

- 당사는 2026년 6월 12일 현재 삼성전기와 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



2026.6.15



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

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 (₩)	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		
에스엘												
일 자	2023/7/6	2024/6/18	7/1	8/16	9/11	2025/5/22	2026/1/14	1/22	5/18			
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (₩)	50000	60000	65000	55000	48000	43000	66000	87000	93000			
과리율 (평균)	-32.97	-27.26	-41.11	-40.00	-32.28	-17.11	-19.92	-29.99				
과리율 (최대or최소)	-11.60	-24.67	-32.08	-37.09	-17.29	7.79	-1.82	-15.63				
HL만도												
일 자	2024/6/3	7/1	7/29	9/11	10/28	2025/2/25	4/7	4/28	11/3	12/1	12/12	2026/1/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	58000	65000	58000	45000	55000	58000	52000	48000	55000	60000	67000	75000
과리율 (평균)	-21.93	-35.91	-39.90	-18.57	-24.91	-29.05	-31.59	-27.26	-29.25	-8.90	-16.17	-24.08
과리율 (최대or최소)	-14.48	-32.15	-32.76	-10.67	-15.18	-23.88	-27.88	-19.69	-15.27	-1.33	-2.39	-4.80
일 자	5/19	6/15										
투자의견	BUY	BUY										
TP (₩)	80000	95000										
과리율 (평균)	-27.52											
과리율 (최대or최소)	-18.75											
SNT모티브												
일 자	2025/3/25	7/8	10/1									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (₩)	35000	40000	45000									
과리율 (평균)	-17.28	-13.48										
과리율 (최대or최소)	-2.86	-3.50										
화신												
일 자	2024/5/16	6/18	8/19	9/11	2026/2/19							
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY							
TP (₩)	15000	17000	13000	11500	16000							
과리율 (평균)	-25.83	-31.40	-31.78	-29.77								
과리율 (최대or최소)	-3.33	-11.76	-26.08	-7.74								
삼화콘덴서												
일 자	2026/6/15											
투자의견	Not Rated											
TP (₩)	n/a											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

삼현	
일 자	2026/6/15
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.  
 \*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

<b>기업</b>		<b>산업</b>	
<b>BUY (매수)</b>	향후 12개월간 예상 절 대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>HOLD (중립)</b>	향후 12개월간 예상 절 대수익률 -15%~ 15% 내외	<b>NEUTRAL(중립)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>SELL (매도)</b>	향후 12개월간 예상 절 대수익률 -15% 이하	<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2026.3.31. 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