



자동차 (Positive)

현대차와 기아, 기대감과 실적의 밸런스

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
현대차(Buy, 유지)	760,000(상향)
기아(Buy, 유지)	290,000(상향)

현대차 판매량은 감소, 기아는 선방 중

현대차/기아 양사 2Q26 합산 판매량은 182.9만대(-2.7% 이하 YoY)로 전년 동기 대비 감소 전망. 현대차는 주요 시장 수요 둔화 및 협력사 화재 영향 등으로 2Q 판매량은 전년 대비 6.1% 감소 예상. 그러나, 기아는 affordable BEV 중심 xEV 판매 확대(+43.5%)로 협력사 화재 영향 및 북미 수요 둔화 영향을 최소화하며 현대차 대비 긍정적인 2Q 글로벌 판매 증가(+1.7%) 기대. 양사 2Q 매출액은 긍정적 환율(평균 1,510원/\$ 추정)로 80.8조원(+4.1%) 기대. 현대차 매출액(+0.4%) 대비 기아의 증가세(+10.1%)가 두드러질 전망.

2Q 수익성에 있어 관세 영향은 완화, 재료비와 R&D 비용 상승 관련

2Q 양사 합산 영업이익은 5.9조원(-7.6%) 기록 예상. 미국발 관세 영향 1.8조원으로 매출액 대비 2.2% 수준의 감익 영향 지속되었으나, 지난해 2Q 25% 관세 영향(1.6조원) 시작으로 이번 분기 낮은 기저 도달. 그러나, 금속 및 원유 등 원자재가 상승 영향과 올해 양사의 연간 R&D 투자 규모 증액 방침(+20%)에 따른 개발비 증가, 그리고 기말 환율에 따른 판매보증비 부정적 외화환산손익 영향 발생 가능성에 대한 고려 필요. 이에, 전년 동기 대비 OPM 기준 현대차 1.2%p, 기아는 0.6%p 수준의 수익성 감소 예상.

그러나 하반기 신차 효과로 상저하고 형태 실적 흐름 전개 예상

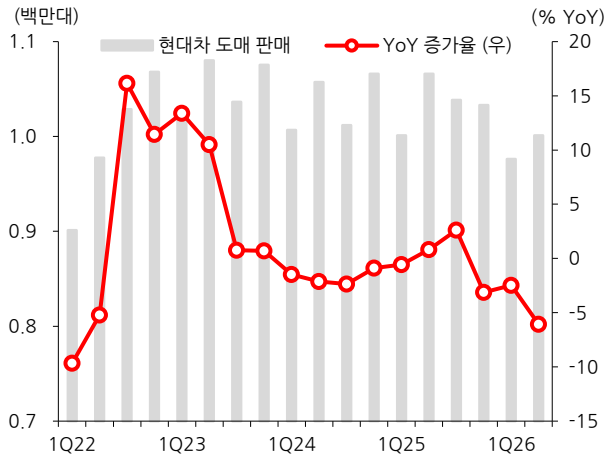
친환경차 중심의 권역별 신차 출시 통한 점진적 물량 회복 및 믹스 개선으로 하반기 매출/이익 개선 흐름 전환 기대. (현대차) 3Q 하반기, 투싼 FMC 등 신차 출시와 유럽 아이오닉3 출시 및 현지 생산으로 부진했던 유럽 시장 수요 대응 통한 상반기 판매 둔화 만회 전망. (기아) 2Q 양산 시작된 북미 텔루라이드 물량 확대와 스포티지 HEV HMGMA 양산 시작, 그리고 유럽 EV2 중심의 경제형 EV 물량 증가로 상반기 판매 증가세 지속 확대 예상.

하반기 로봇 관련 추가 지분 투자로 로봇 가치 증분 반영 기대, 실적 대비 주가 흐름 부진했던 기아의 상대적 매력도 부각 전망

8월 RMAC 가동을 통해 '데이터 수집-학습-동작생성-실증'으로 이어지는 휴머노이드 양산개발 프로세스 진행 본격화와 '28년 양산 위한 HW/SW 공급망 구축 가시화로 그동안 높은 로봇 사업 기대감이 반영된 주가 흐름의 정당성은 증명될 것. 또한, BD Atlas 상용화 위한 개발/검증 및 양산 준비 본격화에 따른 추가 자금 투입 위해 유상증자 등 HMG Global 통한 BD 추가 지분 투자 예상. BD 지분 보유 주체들에 대한 모멘텀 기대되며, 특히 양호한 펀더멘털에도 상대적 로봇 가치 반영도가 미흡했던 기아 주가 재조명 기대.

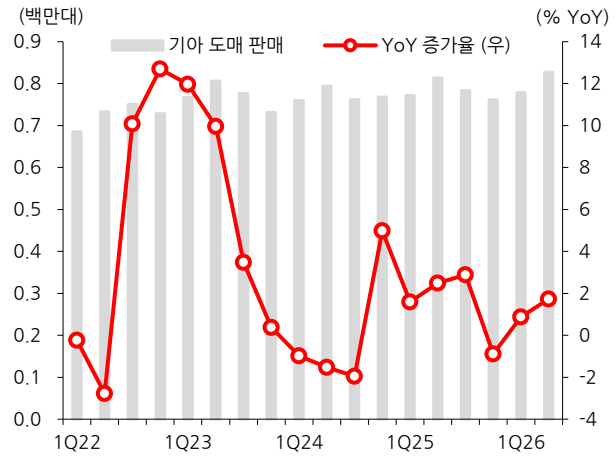
[완성차 주요 지표 – 판매 실적 및 매출/이익 전망]

[그림1] 현대차 도매판매 및 증가율 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아 도매판매 및 증가율 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대차/기아 분기별 합산 판매량 추이 및 전망

(단위: 대, %, %YoY)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	2024	2025	2026E
합산 판매량	1,851,045	1,773,519	1,834,292	1,772,968	1,879,464	1,821,990	1,793,857	1,754,833	1,828,817	7,225,388	7,268,279	7,260,134
% YoY	-1.9	-2.2	1.5	0.4	1.5	2.7	-2.2	-1.0	-2.7	31.6	0.6	-0.1
현대차	1,057,168	1,011,846	1,066,008	1,001,150	1,065,843	1,038,353	1,032,849	976,221	1,001,161	4,141,788	4,138,195	4,023,139
% YoY	-2.1	-2.4	-0.9	-0.6	0.8	2.6	-3.1	-2.5	-6.1	31.8	-0.1	-2.8
기아	793,877	761,673	768,284	771,818	813,621	783,637	761,008	778,612	827,656	3,083,600	3,130,084	3,236,995
% YoY	-1.5	-2.0	5.0	1.6	2.5	2.9	-0.9	0.9	1.7	31.2	1.5	3.4
xEV 판매량	356,407	375,453	386,579	447,204	456,762	423,162	468,939	525,267	356,407	1,397,385	1,713,707	2,123,335
% YoY	12.8	19.3	24.4	26.1	28.2	12.7	21.3	17.5	12.8	8.5	22.6	23.9
현대차*	192,242	201,853	211,347	212,426	262,088	252,343	238,433	242,614	259,589	758,961	965,290	1,094,273
% YoY	-3.0	21.1	23.5	38.4	36.3	25.0	12.8	15.6	15.6	6.6	27.2	13.4
기아**	162,409	154,554	164,106	174,153	185,116	204,419	184,729	226,325	265,678	638,424	748,417	1,029,062
% YoY	8.3	3.6	14.5	10.7	14.0	32.3	12.6	30.0	43.5	10.9	17.2	37.5

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 도매기준

**주: 소매기준

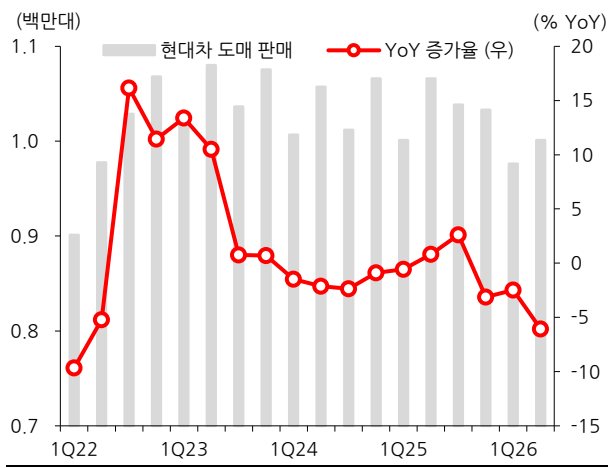
[표2] 현대차/기아 2026년/2027년 글로벌 판매량 전망치 변동

(단위: 천대, %)

	2026E			2027E		
	기준 전망	변동	증감	기준 전망	변동	증감
글로벌 판매량	7,339.5	7,260.1	-79.4	7,513.7	7,522.9	9.1
현대차	4,127.4	4,023.1	-104.2	4,209.0	4,149.3	-59.8
기아	3,212.2	3,237.0	24.8	3,304.7	3,373.6	68.9
xEV 판매량	1,990.3	2,123.3	133.1	2,305.2	2,593.4	288.2
현대차	1,103.9	1,094.3	-9.6	1,297.3	1,358.1	60.8
기아	886.4	1,029.1	142.7	1,007.9	1,235.3	227.4

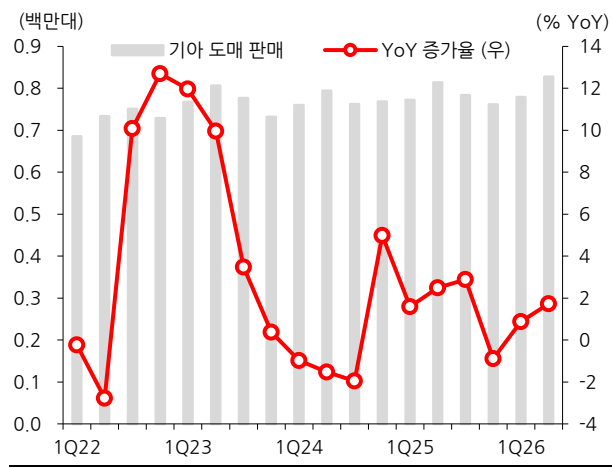
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차 도매판매 및 증가율 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아 도매판매 및 증가율 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대차/기아 분기별 합산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
합산 매출액	72,425	77,636	75,407	74,926	75,441	80,782	79,257	80,308	300,395	315,788	330,629
% YoY	8.3	7.0	8.6	1.6	4.2	4.1	5.1	7.2	6.3	5.1	4.7
현대차	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	48,477	47,723	48,259	186,254	190,397	196,868
% YoY	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	0.4	2.1	3.0	6.3	2.2	3.4
기아	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	32,305	31,534	32,049	114,141	125,390	133,761
% YoY	6.9	6.5	8.2	3.5	5.3	10.1	9.9	14.1	6.2	9.9	6.7
합산 영업이익	6,642	6,366	4,000	3,538	4,720	5,883	4,925	5,438	20,546	20,966	24,295
% YoY	-4.9	-19.6	-38.1	-36.1	-28.9	-7.6	23.1	53.7	-23.6	2.0	15.9
현대차	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	3,037	2,714	2,457	11,468	10,722	12,273
% YoY	2.1	-15.8	-29.1	-39.9	-30.8	-15.7	7.0	44.9	-19.5	-6.5	14.5
기아	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,846	2,211	2,982	9,078	10,244	12,022
% YoY	-12.2	-24.1	-49.2	-32.2	-26.7	2.9	51.2	61.8	-28.3	12.8	17.4
합산 OPM	9.2	8.2	5.3	4.7	6.3	7.3	6.2	6.8	6.8	6.6	7.3
현대차	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	6.3	5.7	5.1	6.2	5.6	6.2
기아	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	8.8	7.0	9.3	8.0	8.2	9.0
합산순이익(지배주주)	5,550	5,267	3,686	2,503	4,167	5,180	4,387	3,857	17,007	17,591	20,643
% YoY	-8.1	-23.9	-30.6	-37.8	-24.9	-1.6	19.0	54.1	-23.7	3.4	17.4
현대차	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,698	2,507	1,713	9,446	9,253	11,069
% YoY	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-26.0	-10.0	10.9	66.5	-24.6	-2.0	19.6
기아	2,393	2,269	1,425	1,474	1,831	2,483	1,880	2,144	7,561	8,338	9,574
% YoY	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-23.5	9.4	31.9	45.4	-22.6	10.3	14.8
합산 NIM	7.7	6.8	4.9	3.3	5.5	6.4	5.5	4.8	5.7	5.6	6.2
현대차	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.6	5.3	3.5	5.1	4.9	5.6
기아	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.7	6.0	6.7	6.6	6.7	7.2

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대차 지역별 도매판매(26.5월 기준) - 북미/유럽 부진, 인도/중남미 선방 (단위: 대, %)

	May-26	May-25	YoY	Apr-26	MoM	2026YTD	2025YTD	YoY
내수	45,364	58,966	-23.1	54,051	-16.1	258,481	292,836	-11.7
북미권역	107,000	108,686	-1.6	104,314	2.6	506,833	508,381	-0.3
중남미 권역	31,755	27,388	15.9	29,848	6.4	135,222	122,383	10.5
유럽 권역	45,291	52,215	-13.3	47,872	-5.4	232,753	255,738	-9.0
러시아 권역	3,425	4,348	-21.2	3,281	4.4	18,876	19,797	-4.7
인도	47,450	44,198	7.4	52,148	-9.0	267,018	243,188	9.8
아중동	22,800	27,590	-17.4	15,375	48.3	90,251	128,848	-30.0
중국	7,062	11,000	-35.8	4,000	76.6	38,062	49,271	-22.7
기타(아태 포함)	15,326	18,229	-15.9	15,040	1.9	80,127	87,092	-8.0
수출(상용 포함)	93,639	96,633	-3.1	98,069	-4.5	477,818	479,379	-0.3
현지판매	186,470	197,021	-5.4	173,809	7.3	891,324	935,319	-4.7
Total	325,473	352,620	-7.7	325,929	-0.1	1,627,623	1,707,534	-4.7

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 현대차 글로벌 친환경차 판매대수(26.5월 기준) - HEV 선방 중이나 증가세 둔화 (단위: 대, %%)

	May-26	May-25	YoY	Apr-26	MoM	2026YTD	2025YTD	YoY
합계(대)	83,906	89,560	-6.3	89,153	-5.9	415,673	386,703	7.5
EV	21,460	28,624	-25.0	22,809	-5.9	103,057	117,298	-12.1
PHEV	2,791	4,158	-32.9	2,753	1.4	13,636	19,593	-30.4
HEV	59,133	56,619	4.4	63,048	-6.2	296,159	248,656	19.1
FCEV	522	159	228.3	543	-3.9	2,821	1,156	144.0
친환경차 비중(%)	25.8	25.4	0.4	27.4	-1.6	25.5	22.6	2.9
EV	6.6	8.1	-1.5	7.0	-0.4	6.3	6.9	-0.5
PHEV	0.9	1.2	-0.3	0.8	0.0	0.8	1.1	-0.3
HEV	18.2	16.1	2.1	19.3	-1.2	18.2	14.6	3.6
FCEV	0.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 기아 지역별 도매판매(26.5월 기준) - 북미 부진을 유럽/인도가 상쇄 (단위: 대, %)

	May-26	May-25	YoY	Apr-26	MoM	2026YTD	2025YTD	YoY
국내	44,713	45,003	-0.6	55,045	-18.8	241,271	230,420	4.7
해외	231,898	225,088	3.0	221,780	4.6	1,090,777	1,085,639	0.5
미국	78,500	81,698	-3.9	72,564	8.2	353,640	363,607	-2.7
유럽	47,357	42,689	10.9	44,944	5.4	234,803	224,084	4.8
중국	6,000	6,506	-7.8	5,901	1.7	30,750	31,218	-1.5
인도	27,100	22,315	21.4	27,286	-0.7	138,711	121,514	14.2
기타	72,941	71,880	1.5	71,085	2.6	332,873	345,216	-3.6
CKD	9,006	7,450	20.9	8,328	8.1	38,209	33,989	12.4
Total*	276,611	270,091	2.4	276,825	-0.1	1,332,048	1,316,059	1.2

주: * 특수 물량 제외

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

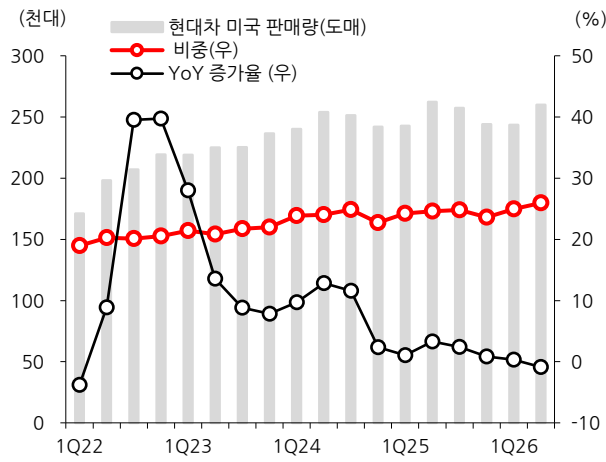
[표7] 기아 글로벌 친환경차 판매대수(26.5월 기준) - BEV 약진, HEV도 증가세 강화

(단위: 대, %, %p)

	May-26	May-25	YoY	Apr-26	MoM	2026YTD	2025YTD	YoY
합계(대)	90,046	60,411	49.1	87,012	3.5	403,383	298,274	35.2
EV	35,655	19,035	87.3	36,791	-3.1	158,396	95,023	66.7
PHEV	2,369	5,588	-57.6	2,514	-5.8	13,279	24,942	-46.8
HEV	52,022	35,788	45.4	47,707	9.0	231,708	178,309	29.9
친환경차 비중(%)	32.3	22.7	9.5	31.7	0.6	30.2	23.1	7.1
EV	12.8	7.2	5.6	13.4	-0.6	11.9	7.4	4.5
PHEV	0.8	2.1	-1.3	0.9	-0.1	1.0	1.9	-0.9
HEV	18.6	13.5	5.2	17.4	1.3	17.4	13.8	3.5

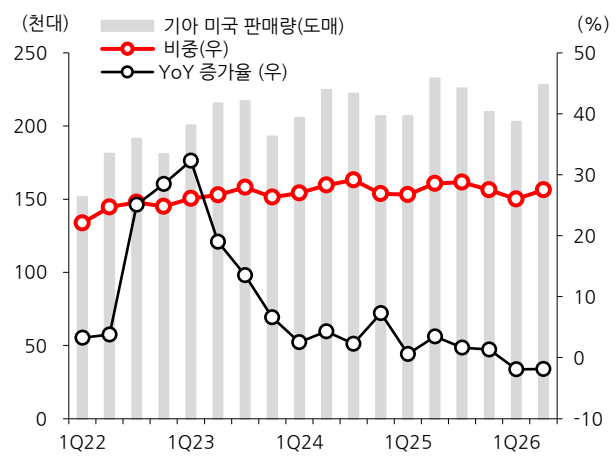
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대차 미국판매(도매), 비중 및 증가율 추이



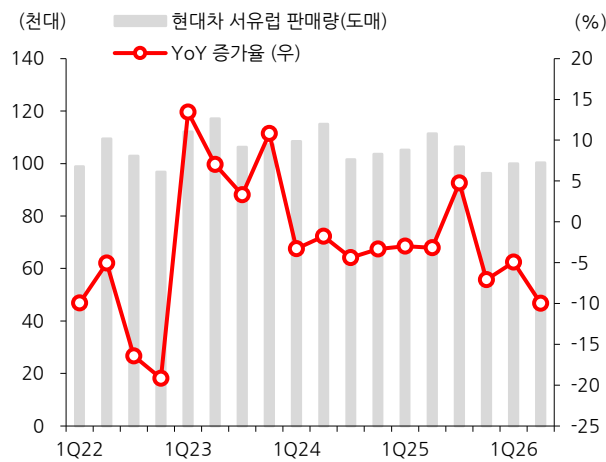
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기아 미국판매(도매), 비중 및 증가율 추이



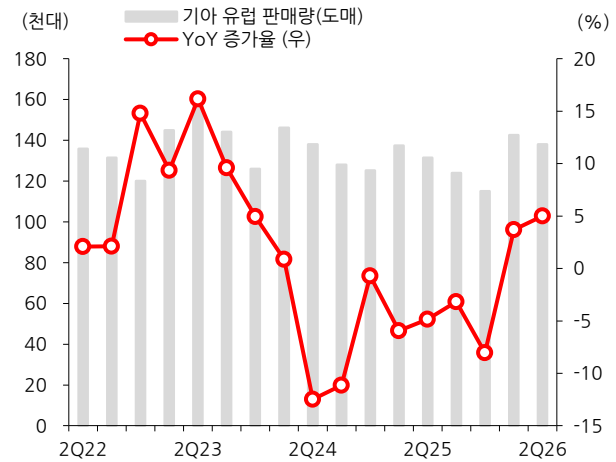
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차 유럽판매(도매) 및 증가율 추이



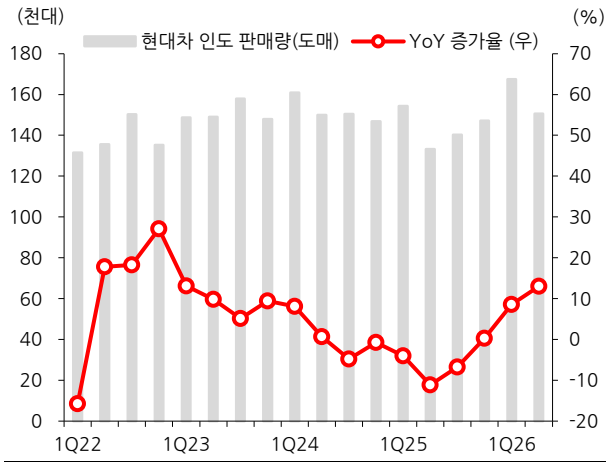
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기아 유럽판매(도매) 및 증가율 추이



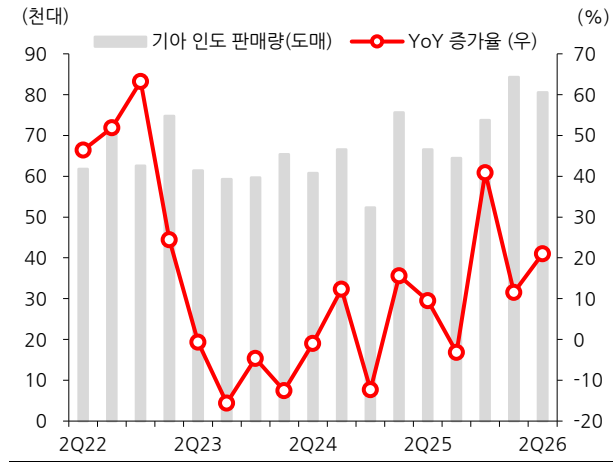
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대차 인도판매(도매) 및 증가율 추이



자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기아 인도판매(도매) 및 증가율 추이



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 현대차/기아 미국 현지 생산 및 판매 추정

(단위: 대, %)

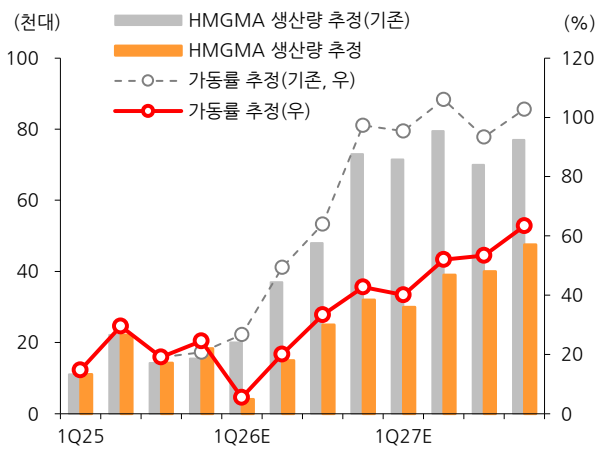
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	449,295	494,607	482,941	453,594	446,148	488,000	490,000	485,000	1,880,437	1,909,148
글로벌 비중(%)	26.0	27.0	27.3	26.3	26.1	27.3	27.6	26.9	26.7	27.0
현대차	242,729	262,305	257,446	244,133	243,572	260,000	260,000	260,000	1,006,613	1,023,572
%	25.0	25.3	25.6	24.8	25.7	26.6	26.6	25.7	25.2	26.1
기아	206,566	232,302	225,495	209,461	202,576	228,000	230,000	225,000	873,824	885,576
%	27.4	29.3	29.6	28.3	26.7	28.2	28.8	28.4	28.7	28.0
미국 생산	165,967	178,051	177,731	172,406	181,265	187,098	177,233	179,972	694,155	725,568
자급률(%)*	36.9	36.0	36.8	38.0	40.6	38.3	36.2	37.1	36.9	38.0
현대차	77,667	87,001	89,531	88,456	94,165	96,048	88,033	95,522	342,655	373,768
%	32.0	33.2	34.8	36.2	38.7	36.9	33.9	36.7	34.0	36.5
기아	88,300	91,050	88,200	83,950	87,100	91,050	89,200	84,450	351,500	351,800
%	42.7	39.2	39.1	40.1	43.0	39.9	38.8	37.5	40.2	39.7
HMGMA**	11,033	22,111	14,287	18,365	4,085	15,000	25,000	32,000	65,796	76,085
자급률(%)	2.5	4.5	3.0	4.0	0.9	3.1	5.1	6.6	3.5	4.0
현대차	11,033	22,111	14,287	18,365	4,085	12,000	10,000	12,000	65,796	38,085
%	4.5	8.4	5.5	7.5	1.7	4.6	3.8	4.6	6.5	3.7
기아			0	0		3,000	15,000	20,000		38,000
%	0.0	0.0	0.0	0.0		1.3	6.5	8.9		4.3

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 자급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

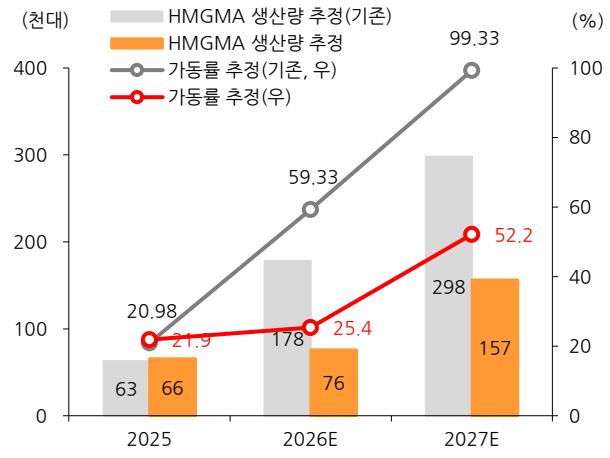
**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며, 현대차는 '26년 2차종 유지, 기아는 '26년 1차종 투입 가정

[그림11] HMGMA 분기별 생산량 및 가동률 추정



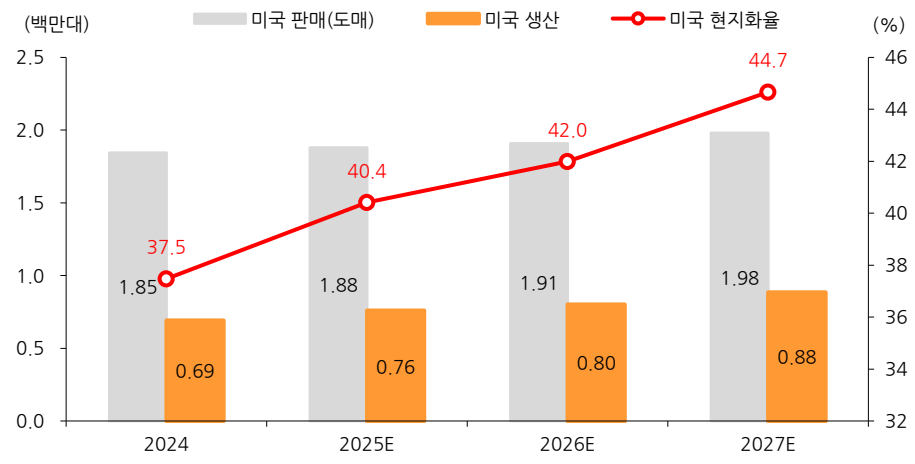
자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] HMGMA 연도별 생산량 및 가동률 추정



자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 현대차그룹 미국 판매량/생산량 및 현지화율 전망 - 현지 비중 확대로 관세 영향 완화



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표9] 미국 관세 영향 추정(15% 관세 가정) - 고환율 반영에도 점진적 완화

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량 추정(대)*	-	173,995	330,742	256,953	277,529	300,009	298,187	273,028	761,689	1,148,753
미국 판매량 비 (%)		35.2	68.5	56.6	62.2	61.5	60.9	56.3	40.5	60.2
현대차		84,430	188,199	144,202	140,017	151,952	161,967	152,478	416,831	606,414
%		32.2	73.1	59.1	57.5	58.4	62.3	58.6	41.4	59.2
기아		89,565	142,543	112,751	137,512	148,058	136,220	120,550	344,858	542,340
%		38.6	63.2	53.8	67.9	64.9	59.2	53.6	39.5	61.2
관세 부담 금액(십억원)		1,614	3,055	2,483	1,615	1,800	1,749	1,604	7,152	6,769
현대차		828	1,821	1,461	860	962	998	940	4,111	3,760
기아		786	1,234	1,022	755	838	751	665	3,042	3,009
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,404	1,385	1,450	1,465	1,510	1,470	1,470	-	-
매출 영향(%)		2.1	4.1	3.3	2.1	2.2	2.2	2.0	2.4	2.2
현대차		1.7	3.9	3.1	1.9	2.0	2.1	1.9	2.2	2.0
기아		2.7	4.3	3.6	2.6	2.7	2.4	2.1	2.7	2.4
영업이익 영향(%)		20.2	43.3	41.2	25.5	25.1	26.8	23.2	25.8	25.1
현대차		18.7	41.8	46.3	25.5	25.5	27.5	27.8	26.4	26.6
기아		22.1	45.8	35.7	25.5	24.7	25.9	18.8	25.1	23.5

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산 + 현지 재고

[표10] 현대차 연도별 매출, 판매 물량 및 ASP 증감에 대한 가이드نس 대비 실적(전망) 비교

	2023		2024		2025		2026E	
	가이드نس	실적	가이드نس	실적	가이드نس	실적	가이드نس	실적(전망)
매출액(조원)	157.1~158.5	162.7	169.2~170.8	175.2	178.7~180.4	186.3	188.1~190.0	190.4
증감(%)	10.5~11.5	14.4	4~5	7.7	2~3	6.3	1~2	2.2
판매 물량(만대)	432.1	421.7	424.3	414.2	417.4	413.8	415.8	402.3
증감(%)	9.6	6.9	0.6	-1.8	0.8	-0.1	0.5	-2.8
ASP 증감 추정(%) (환율 효과 제외 시)	0.9~1.9	7.5 (6.4)	3.4~4.4	9.5 (5.0)	1.2~2.2	6.4 (2.2)	0.5~1.5	5.0 (1.0)

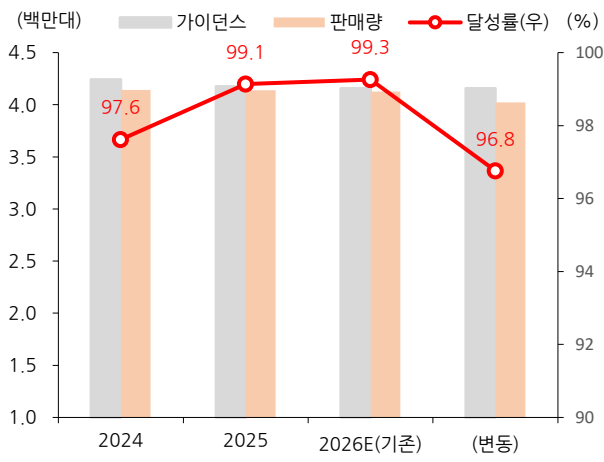
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 기아 연도별 매출, 판매 물량 및 ASP 증감에 대한 가이드نس 대비 실적(전망) 비교

	2023		2024		2025		2026E	
	가이드نس	실적	가이드نس	실적	가이드نس	실적	가이드نس	실적(전망)
매출액(조원)	97.6	99.8	101.1	107.4	112.5	114.1	122.3	125.4
증감(%)	12.8	15.3	1.3	7.7	4.7	6.2	7.2	9.9
판매 물량(만대)	320.0	308.7	320.0	308.9	321.6	313.6	335.0	321.6
증감(%)	10.3	6.4	3.7	0.1	4.1	1.5	6.8	2.5
ASP 증감 추정(%) (환율 효과 제외 시)	2.5	8.9 (7.9)	-2.4	7.6 (3.1)	0.6	4.7 (0.4)	0.4	7.4 (3.4)

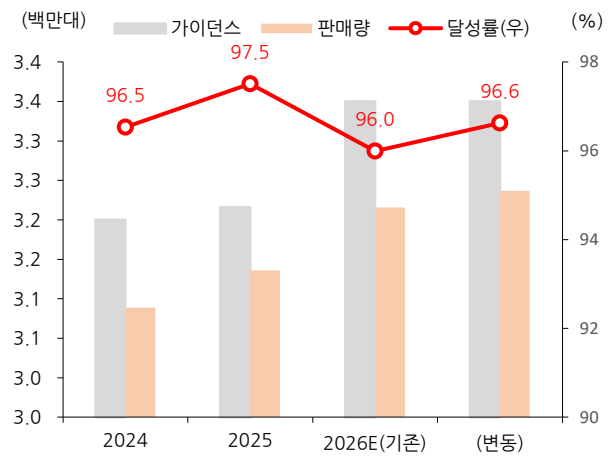
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 현대차 판매량 가이드نس 및 달성률(추정)



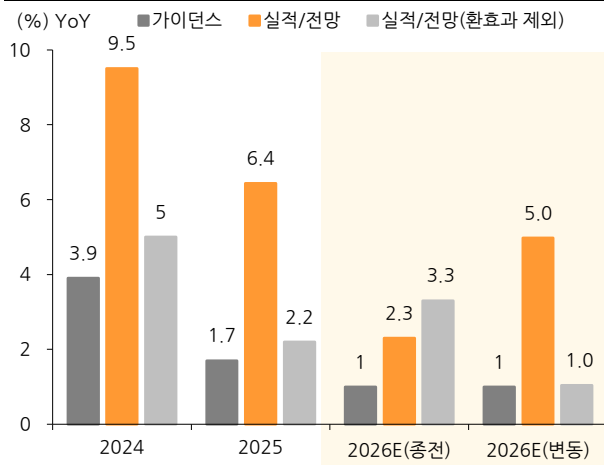
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 기아 판매량 가이드نس 및 달성률(추정)



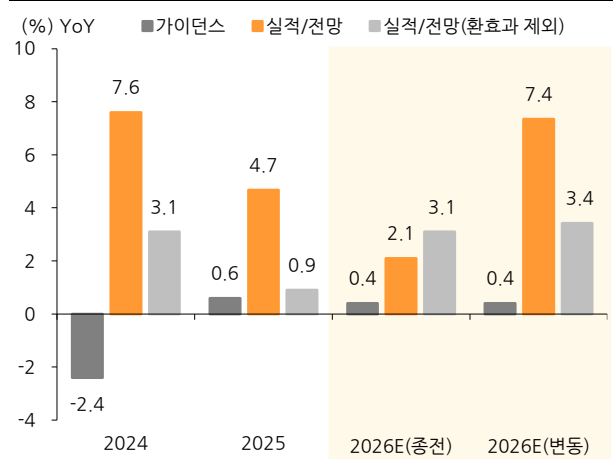
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 현대차 ASP 증감 가이드نس 대비 실적(전망) 추이 비교
- 긍정적 환율효과 기대되나 믹스 개선은 둔화



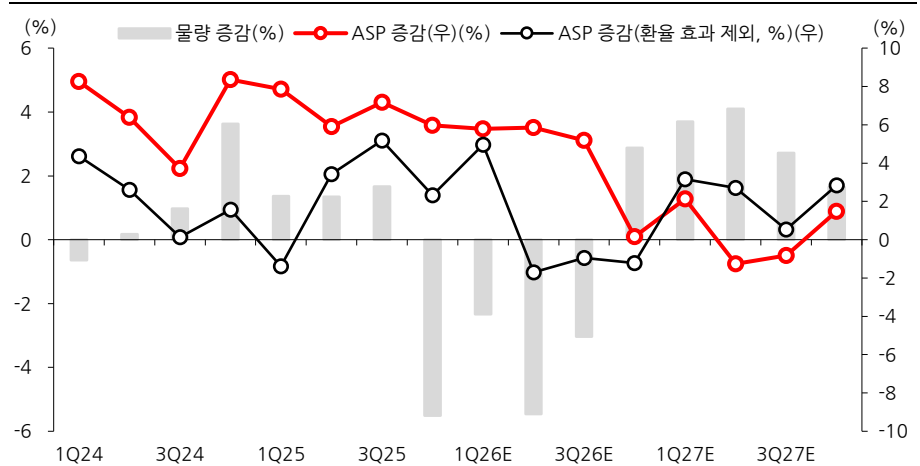
자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 기아 ASP 증감 가이드نس 대비 실적(전망) 추이 비교
- 긍정적 환율효과에 믹스 개선 지속



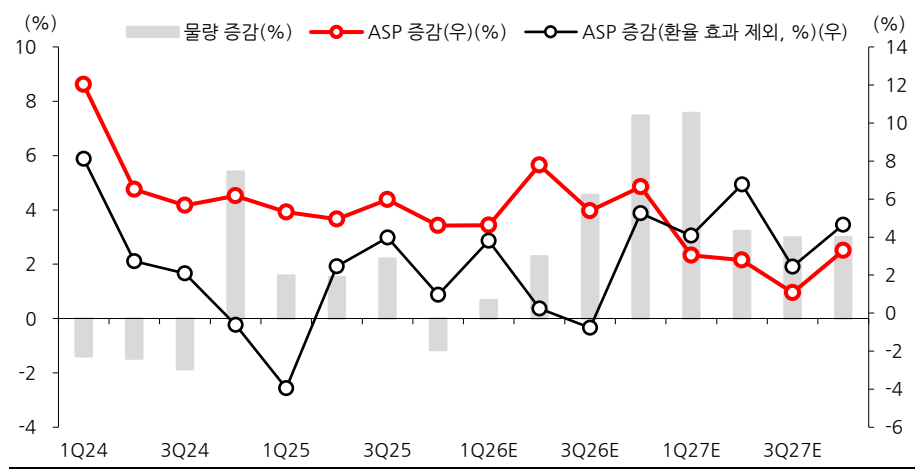
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 현대차 분기별 물량/ASP 증감 실적(전망) 추이 - 신차효과(물량/ASP 개선) 하반기 시작



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 기아 분기별 물량/ASP 증감 실적(전망) 추이 - 신차효과(물량/ASP 개선) 가시화 중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[로보틱스 관련 주요 Issue 짚어보기]

■ 보스턴다이내믹스(이하 BD) 추가 지분 투자 가능성 도래 - ① BD 기존 주주 유상 증자와 ② 주주간 옵션 만기

① 연내 추가적인 유상 증자 가능성 높을 전망

- 현대차그룹은 2021년 BD 인수 이후 2023년부터 매년 정기적으로 추가 자본 납입을 진행
- BD 재무 상황과 2028년 상용화 준비를 위한 양산 개발 본격화 단계 진입 고려 시, 올해도 유상증자 필요할 것으로 판단
 - 2025년 5,280억원 등 매년 당기 순손실 발생하고 있으며, 연간 900~1,000억원 규모로 적자 폭 확대 추세
 - 특히, 이제는 양산개발 위한 프로토타입 제작 및 실증 비용 발생 본격화 예상됨에 따라 자금 확보 필요성 심화 예상

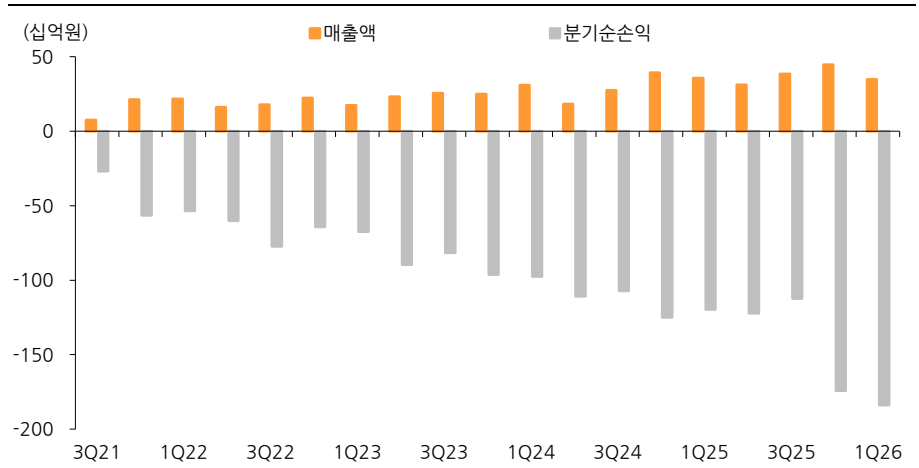
[표12] 보스턴 다이내믹스 지분 변화 및 유상증자 이력 추정

(단위: \$mil)

		정의선	현대글로비스	HMG Global	현대차	기아	현대모비스	소프트뱅크	Total
2021	금액(\$mil)	220	110	-	330	-	220	220	1,100
	%	20.0	10.0	-	30.0	-	20.0	20.0	100.0
2022	금액(\$mil)	220	110	550	269	176	104	220	1,100
	%	20.0	10.0	50.0	24.5	16.0	9.5	20.0	100.0
2023	금액(\$mil)	314	156	783	388	239	157	220	1,473
	%	21.3	10.6	53.2	26.3	16.2	10.6	14.9	100.0
2024	금액(\$mil)	399	200	999	495	305	200	227	1,825
	%	21.9	11.0	54.7	27.1	16.7	10.9	12.4	100.0
2025	금액(\$mil)	527	264	1,318	652	402	264	227	2,336
	%	22.6	11.3	56.4	27.9	17.2	11.3	9.7	100.0

주: 22년 이후 현대차기아모비스의 지분은 HMG Global 보유 지분 × 각 사의 HMG Global 지분율(현대차 49.5%, 기아 30.5%, 모비스 20.0%)을 바탕으로 계산한 간접 지분임
 자료: 현대차, 현대모비스, 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] BD 분기별 매출액과 순손익 추이



자료: 현대글로비스, 한화투자증권 리서치센터

② BD 주주간 옵션 만기 도래에 따른 지분 변동 가능성

- 2021년 6월 현대차그룹이 소프트뱅크의 BD 지분 80% 인수 거래를 완료하면서 양사는 거래종결일로부터 4년 시점 이내에서의 IPO 여부에 따라 소프트뱅크가 보통주 매도청구권(풋옵션)을 행사하는 옵션을 설정
- 또한, 지난해에는 양사가 BD 거래종결일로부터 5년 시점에서의 소프트뱅크 풋옵션 행사에 있어 옵션 행사 가능기간 만료 후 30일 내 현대차그룹이 BD 보통주 매수를 청구할 수 있는 조항(콜옵션)을 설정

[표13] 기존 주주 옵션 설정 - BD IPO 여부를 옵션 실행 조건으로 설정

	보통주 매도청구권	보통주 매수청구권
내재파생상품 청구권 대상회사	Boston Dynamics, Inc. 기존주주 (소프트뱅크)	Boston Dynamics, Inc. 주식 보유 주체 (HMG Global, 현대글로벌비스, 정의선 회장)
내재파생상품 발행일	2021-06-21	2025-08-06
내재파생상품 대상주식	Boston Dynamics, Inc. 기존주주의 보통주	Boston Dynamics, Inc. 기존주주의 보통주
내재파생상품 행사가능일	다음 중 이른 날 (i) 거래종결일로부터 4년 시점 이내에 IPO를 할 경우 해당 IPO 시점 (ii) 거래종결일로부터 4년 시점까지 IPO를 못 할 경우 4년차 도달시점 (iii) 거래종결일로부터 5년 시점	(i) Boston Dynamics 기존주주의 풋옵션 행사가능기간 만료 후 30일 내

자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

- 최근 BD의 시장 가치 상승 고려 시 풋옵션 보다는 콜옵션 행사 가능성이 높아진 상황
 - 이론적으로 옵션 설정 대상 자산의 시장가치 상승 구간에서 풋옵션보다는 콜옵션 행사 가능성이 높고, 지난 1월 CES 2026에서 BD Atlas 공개 이후 현대차그룹의 주가 상승이 BD 가치 상승분의 반영이라고 전제할 경우 BD의 시장가치는 상승하는 구간에 있는 것이 타당
 - (풋옵션 행사 가능성은 낮을 것으로 판단) 일부 언론에서 소프트뱅크의 OpenAI 상장 자금 조달을 위한 풋옵션 행사 필요성 언급되고 있으나, 현실적으로 BD 보유 지분에 대한 풋옵션 행사를 통해 확보하는 자금 규모는 OpenAI 지분을 유지에 필요한 자금 규모 대비 적은 상황.
 - * 시장에서 기대하는 OpenAI IPO Value \$1조 상에서 소프트뱅크가 현재 지분을 11%를 유지하기 위해 필요한 자금 규모는 대략 \$500억 이상으로 추정
: OpenAI IPO 시 지분을 11% 유지에 필요한 자금(\$1.1천억)에서 누적 투자 금액(\$600억) 차감
 - * 반면, BD 보유 지분(\$2.2억)에 대한 풋옵션 행사가격은 프리미엄 고려해도 OpenAI IPO 필요 자금 대비 너무 적은 규모
: 현대글로벌비스에서 공시한 BD 풋옵션 행사 시 우발채무 평가액은 \$2.83억으로, 현대글로벌비스와 소프트뱅크 제외한 현대차그룹 및 이해관계자 지분율(87.5%) 기준으로 역산할 경우 풋옵션 행사 가격은 약 \$3.23억불로 추정
 - (반면 콜옵션 행사 가능성은 점중) 올해 초부터 본격적으로 상승하고 있는 BD 시장 가치 고려 시 지난해 설정한 콜옵션 행사는 현대차그룹의 BD 지분을 상대적으로 저렴한 가격에 추가 확보할 수 있는 기회로 작용
 - * 소프트뱅크 지분을 현대차그룹과 정의선 회장이 동일 비율로 추가 확보할 경우, 각각의 지분은 HMG Global 62.5%(현대차 31%, 기아 19.1%, 현대모비스 12.5%), 현대글로벌비스 12.5%, 정의선 회장 25% 수준으로 지분율 상승

[표14] 지난 1 월 당사의 HMG 로봇(BD) Value 추정

	Tesla	HMG
완성차 Value (\$bn)	210	74.5
로봇 Value (\$bn)	280	99.3
비고	완성차 기준 Tesla 대비 HMG Discount 배수 적용하여 로봇 Value 추정 - 현대차그룹 로보틱스 밸류 반영 전(25.11월) 현대차/기아 시가총액과 테슬라 전체 시가총액에서 완성차 가치 비중(15%) 비교	

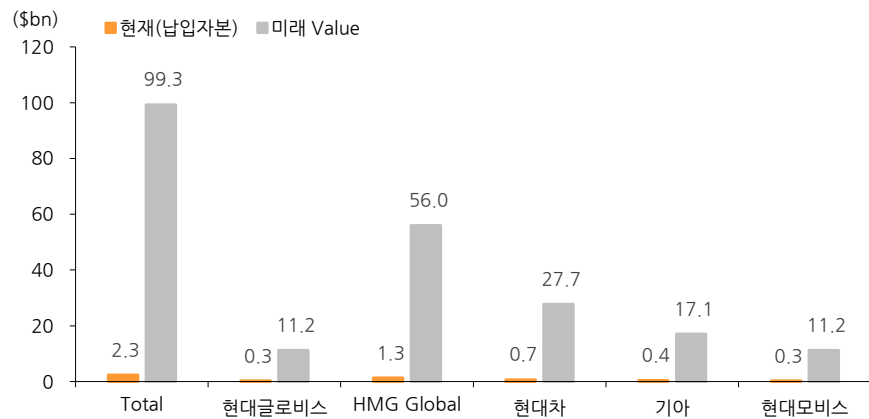
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표15] 지난 1 월 CES 2026 이후 BD 가치 상승에 따른 현대차그룹 BD 납입자본 대비 미래 가치

	Total	정의선	현대 글로벌	HMG Global	현대차	기아	현대모비스	소프트뱅크
현재(납입자본) (\$bn)	2.3	0.5	0.3	1.3	0.7	0.4	0.3	0.2
미래 Value (\$bn)	99.3	22.4	11.2	56.0	27.7	17.1	11.2	9.7
Valuation (배수)	42.5							

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 현대차그룹 BD 납입자본 규모와 시장 가치 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

■ 보스턴다이내믹스(이하 BD) 지분 변동 시 주가 영향

BD 지분 변동 시 추가 확보 지분 가치 반영 적절

- 향후 BD 주주간 지분 변동과 추가적인 유상증자 가능성에 대한 시나리오가 실제 전개될 경우, HMG Global에 간접지분을 보유한 현대차, 기아, 모비스와 현대글로벌비스의 지분을 확대에 따른 BD 지분가치의 주가 반영 가시화될 전망

[표16] 보스턴 다이내믹스 지분 변화 시나리오

(단위: \$mil)

		정의선	현대글로벌비스	HMG Global	현대차	기아	현대모비스	소프트뱅크	Total
총건	금액(\$mil)	527	264	1,318	652	402	264	227	2,336
	%	22.6	11.3	56.4	27.9	17.2	11.3	9.7	100.0
(Case1)	금액(\$mil)	583.8	290.9	1,460.2	722.7	445.4	292.1	-	2,335
옵션 행사	옵션 거래*	56.8	28.3	142.0	70.3	43.3	28.4	-227.0	-
	%	25.0	12.5	62.5	31.0	19.1	12.5	-	100.0
(Case2)	금액(\$mil)	604.2	301.1	1,511.3	748.0	461.0	302.3	227.00	2,644
유상증자	추가 납입**	77.2	38.5	193.1	95.6	58.9	38.6		
	%	22.9	11.4	57.2	28.3	17.4	11.4	8.6	100.0
(Case3)	금액(\$mil)	660.9	329.3	1,653.3	818.3	504.3	330.7	-	2,644
옵션행사+유상증자	%	25.0	12.5	62.5	31.0	19.1	12.5	-	100.0

자료: 현대차, 현대모비스, 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터

*주: 소프트뱅크 보유 지분을 현대차그룹 및 이해관계자 기보유 지분율에 따라 매수하는 금액(장부가 기준)

**주: 4년간 현대차그룹 및 이해관계자가 납입한 총 금액의 평균치 적용(\$308.7백만) 후 기보유 지분율에 따라 배부

[표17] 보스턴 다이내믹스 지분 변화 시나리오에 따른 현대차그룹 개별 보유 지분가치 변동 추정

(단위: \$bil, 배수)

		Total	정의선	현대글로벌비스	HMG Global	현대차	기아	현대모비스
총건	납입자본	2.3	0.5	0.3	1.3	0.7	0.4	0.3
	미래 가치	99.3	22.4	11.2	56.1	27.8	17.1	11.2
	Valuation (배수)	42.5						
(Case1)	납입자본	2.3	0.6	0.3	1.5	0.7	0.4	0.3
옵션행사	미래 가치	99.3	24.8	12.4	62.1	30.7	18.9	12.4
	Valuation (배수)	42.5						
	(Case2)	납입자본	2.6	0.6	0.3	1.5	0.7	0.5
유상증자	미래 가치	99.3	22.7	11.3	56.8	28.1	17.3	11.4
	Valuation (배수)	37.6						
	(Case3)	납입자본	2.6	0.7	0.3	1.7	0.8	0.5
옵션행사+유상증자	미래 가치	99.3	24.8	12.4	62.1	30.7	18.9	12.4
	Valuation (배수)	37.6						
	(Case3)	납입자본	2.6	0.7	0.3	1.7	0.8	0.5
옵션행사+유상증자	미래 가치	112.4	24.8	14.0	70.3	34.8	21.4	14.1
	* Value(배수) 유지 시 Valuation (배수)	42.5						

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표18] 보스턴 다이내믹스 옵션 행사 및 유상증자 시 현대차그룹 주당 지분가치 증분 추정 - (Case3) 기준(BD 시장가치 동일 가정)

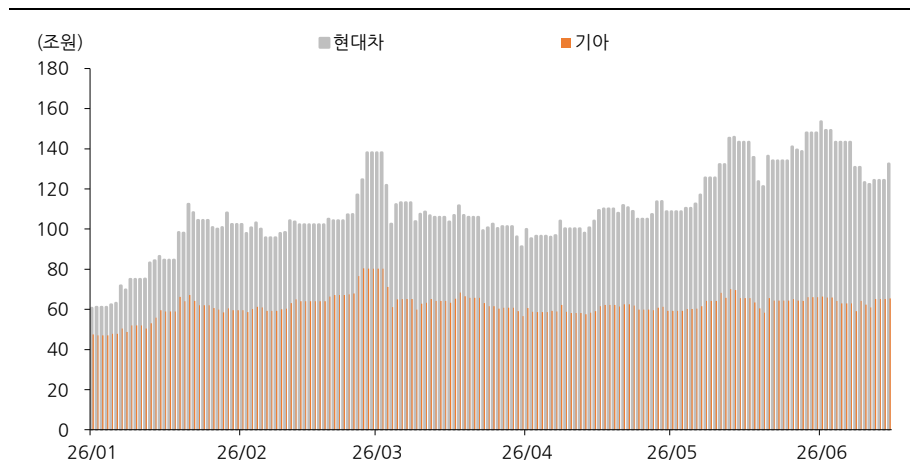
		현대글로비스	현대차	기아	현대모비스	비고
(Case3)	납입자본(\$bil)	0.3	0.8	0.5	0.3	
옵션행사+유상증자	미래 가치(\$bil)	12.4	30.7	18.9	12.4	Valuation 42.5배
	가치 증분(\$bil)	1.2	3.0	1.8	1.2	
	(조원)	1.7	4.3	2.7	1.8	환율 1,450 원/\$ 적용
	유통주식수(백만주)	75.0	204.7	390.5	89.6	보통주 기준
	주당 가치 증분(원)	23,256	21,170	6,839	19,541	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[현대차 vs. 기아]

- 사업 실적 측면에서는 기아가 상대적 우위인 상황에서 로보틱스 상용화 기대감은 현대차 주가에 집중
 - 현대차/기아의 시가총액 규모 차이는 올해 초 ‘현대차:기아=1.3:1’ 수준이었으나, BD 지분가치 반영 본격화 이후 ‘2:1’ 구조로 양극화되는 상황
 - 반면, 상반기 양사 완성차 판매, 매출/이익 성장 측면에서는 기아가 현대차 대비 우위
 - 로봇/SDV 등 미래 사업 전개에 있어 현대차/기아의 Biz. Model 및 수익 창출 구조는 동일함에 따라 시너지 효과도 동일. 상대적으로 현대차의 지분이 높은 것은 사실이나, 이는 현대차와 기아의 자기자본 규모 차이에 따른 것으로 단위당 미래 가치는 동일

[그림22] 현대차와 기아의 시가총액 추이(YTD)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

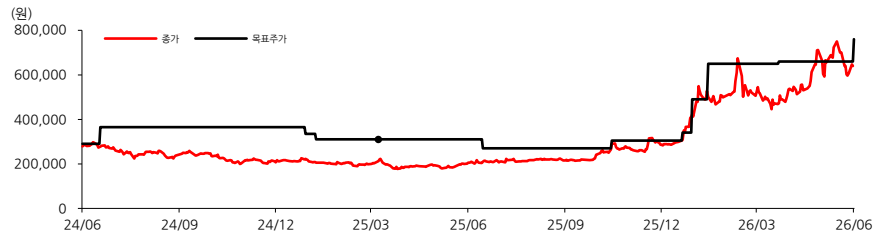
(공표일: 2026년 6월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대차 주가와 목표주가 추이]



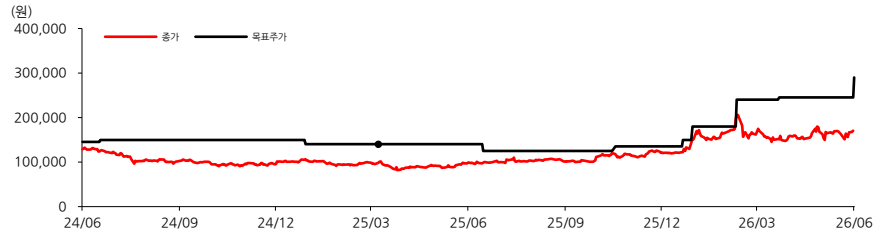
[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.11.14	2023.12.04	2024.01.15	2024.04.26	2024.05.07
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		300,000	300,000	280,000	290,000	290,000
일시	2024.07.04	2024.07.26	2025.01.08	2025.01.14	2025.01.24	2025.06.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	365,000	365,000	365,000	335,000	310,000	310,000
일시	2025.07.01	2025.10.02	2025.10.31	2026.01.06	2026.01.15	2026.01.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	270,000	270,000	305,000	340,000	490,000	650,000
일시	2026.04.07	2026.06.18				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	660,000	760,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.04	Buy	365,000	-35.86	-22.47
2025.01.14	Buy	335,000	-36.36	-33.73
2025.01.24	Buy	310,000	-36.65	-28.39
2025.07.01	Buy	270,000	-18.15	-1.85
2025.10.31	Buy	305,000	-8.09	3.44
2026.01.06	Buy	340,000	7.12	21.03
2026.01.15	Buy	490,000	-0.12	12.04
2026.01.30	Buy	650,000	-21.26	3.69
2026.04.07	Buy	660,000	-9.02	13.64
2026.06.18	Buy	760,000		

[기아 주가와 목표주가 추이]



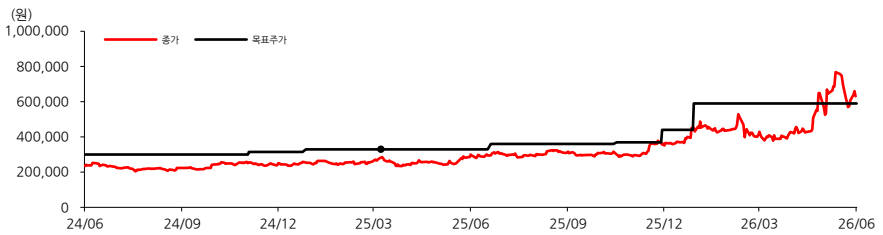
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.14	2023.12.04	2024.04.04	2024.04.08	2024.04.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	135,000	145,000
일 시	2024.07.04	2025.01.14	2025.07.01	2025.11.03	2026.01.06	2026.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	140,000	125,000	135,000	150,000	180,000
일 시	2026.01.29	2026.02.26	2026.04.07	2026.06.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	180,000	240,000	245,000	290,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.04	Buy	150,000	-31.83	-15.80
2025.01.14	Buy	140,000	-32.80	-23.79
2025.07.01	Buy	125,000	-16.38	-4.08
2025.11.03	Buy	135,000	-12.57	-6.81
2026.01.06	Buy	150,000	-12.55	-4.67
2026.01.15	Buy	180,000	-10.43	8.94
2026.02.26	Buy	240,000	-31.68	-14.17
2026.04.07	Buy	245,000	-34.48	-26.73
2026.06.18	Buy	290,000		

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



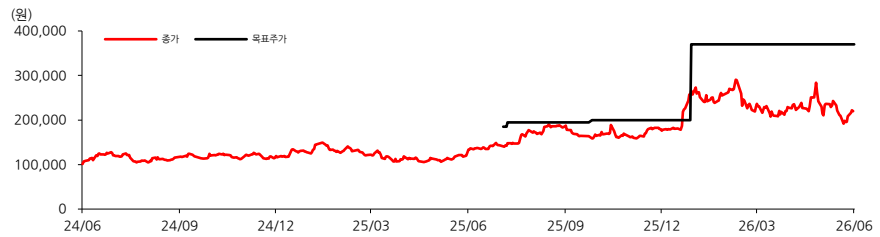
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.08	2024.07.26	2024.09.13	2024.10.16	2024.10.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.10.28	2024.11.08	2024.11.20	2024.11.29	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	315,000	315,000	330,000	330,000
일 시	2025.01.31	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.25	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2025.05.14	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.07	2025.07.21	2025.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.07.28	2025.08.28	2025.08.29	2025.09.10	2025.09.26	2025.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.11.03	2025.11.17	2025.12.16	2025.12.26	2026.01.15	2026.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	370,000	370,000	440,000	440,000	590,000	590,000
일 시	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.13	2026.04.24	2026.04.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	590,000	590,000	590,000	590,000	590,000	590,000
일 시	2026.06.18					
투자의견	Buy					
목표가격	590,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.20	Buy	315,000	-22.04	-18.25
2025.01.13	Buy	330,000	-21.29	-9.24
2025.07.07	Buy	360,000	-15.48	-9.86
2025.11.03	Buy	370,000	-14.82	2.03
2025.12.16	Buy	440,000	-13.74	2.50
2026.01.15	Buy	590,000		

[현대글로벌비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.21	2025.07.21	2025.07.25	2025.10.13	2025.10.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	185,000	195,000	200,000	200,000
일 시	2025.11.17	2026.01.15	2026.01.30	2026.04.24	2026.06.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	200,000	370,000	370,000	370,000	370,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.21	Buy	185,000	-23.45	-22.70
2025.07.25	Buy	195,000	-12.14	-2.51
2025.10.13	Buy	200,000	-11.43	28.75
2026.01.15	Buy	370,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%