

Morning Meeting Notes

2026-07-24

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

현대차(BUY/630,000원) CID에~서 누가 돌아왔~게
현대글로비스(BUY/270,000원) 싸워! 유가량 싸워!
삼성바이오로직스(BUY/2,000,000원) 2Q26 Review: 신규 수주만 나오면 딱
삼성E&A(BUY/65,000원) 반도체 수혜주가 맞다
피에스케이(BUY/220,000원) 2Q26 Preview: 고객들의 투자가 계속해서 확대된다
[경제]한국 2분기 GDP - 강한 성장 재확인, 광범위한 내수·물가 파급은 미확인
[미국주식]테슬라 - 평이한 흐름, 판단은 유보
[미국주식]서비스나우 - 멀티플 정상화는 시간 문제

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 알파벳 실적 발표에서 AI 인프라 수요 확인되면서 투자심리 개선. 반도체, 태양광, 2차전지, 건설, 조선, 철강, 전력기기를 비롯한 대부분 업종이 강세. 외국인은 하루동안 코스피를 2.1조원 순매수
미국 증시는 하락 마감. 미-이란 전쟁 불안감에 따른 브렌트유 100달러 돌파 및 빅테크의 막대한 AI 자본지출 전망에 따른 투심 냉각이 기술주 전반에 퍼지며 3대 지수 약세. 특징 종목으로 테슬라는 예상치를 웃도는 매출을 기록했음에도 AI 자본지출에 대한 우려로 -14.52% 급락

금리&환율

국고채 금리는 혼조 마감. 2분기 GDP가 서프라이즈를 기록하며 백투백 우려 확대 되었지만, 이미 시장에서 높은 성장률이 나올 가능성을 염두해 뒀던 터라 금리 상승폭은 제한적. 장 막판 중장기물은 강세 전환
미국채 금리는 상승 마감. 미-이란 갈등 장기화 및 홍해 봉쇄 우려로 국제유가가 급등하면서 미국채 금리는 상방 압력을 받음
원/달러 환율은 전장 대비 13.30원 급락한 1,466.80원에 마감. 원/달러는 외인 국내주식 순매수(2.13조원) 및 2분기 GDP 서프라이즈에 영향 받아 일제히 하락
달러인덱스는 101.45로 상승. 국제유가의 고공행진 속, 달러는 주간 실업지표 서프라이즈에 영향받아 강세 양상

주요뉴스

이란 전쟁 관련 뉴스
트럼프 대통령은 이란을 상대로 이전 어느 때보다 큰 대규모 공격을 검토하고 있다고 발언
미 중부사령부가 주도 다국적 해상 감시기구인 합동해양정보센터(JMIC)는 홍해 남부 및 바브엘만데브 해협에 대한 위협 수준을 보통에서 상당한으로 격상

New Publications

[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)

Rating, Target Price Changes

삼성바이오로직스	BUY	2,100,000 원	▷ BUY	2,000,000 원	(2026-07-24)
삼성E&A	BUY	61,000 원	▷ BUY	65,000 원	(2026-07-24)
피에스케이	BUY	194,000 원	▷ BUY	220,000 원	(2026-07-24)
KT&G	BUY	230,000 원	▷ BUY	240,000 원	(2026-07-22)
한화에어로스페이스	BUY	1,780,000 원	▷ BUY	1,390,000 원	(2026-07-16)
현대차	BUY	950,000 원	▷ BUY	630,000 원	(2026-07-15)
기아	BUY	210,000 원	▷ BUY	200,000 원	(2026-07-15)
현대모비스	BUY	810,000 원	▷ BUY	690,000 원	(2026-07-15)
현대위아	BUY	110,000 원	▷ BUY	85,000 원	(2026-07-15)
현대글로비스	BUY	300,000 원	▷ BUY	270,000 원	(2026-07-15)
현대오트모터	BUY	730,000 원	▷ BUY	610,000 원	(2026-07-15)
HL만도	BUY	73,000 원	▷ BUY	67,000 원	(2026-07-15)
한온시스템	M.PERFORM	4,700 원	▷ M.PERFORM	3,900 원	(2026-07-15)
SNT모티브	BUY	48,000 원	▷ BUY	38,000 원	(2026-07-15)
삼성E&A	BUY	75,000 원	▷ BUY	61,000 원	(2026-07-14)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	1,322,326	NAVER	290,070
삼성전자	351,584	SK이노베이션	159,240
삼성전기	69,301	SK텔레콤	128,397
KODEX 200	66,571	KODEX SK하이닉스단일종목레버리지	108,134
SK이터닉스	64,395	삼성전기	93,113

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK텔레콤	-104,963	SK하이닉스	-559,289
한미반도체	-63,527	SK스퀘어	-203,200
NAVER	-42,554	신한지주	-67,619
SK스퀘어	-34,755	삼성전자	-63,041
SK	-29,262	KB금융	-58,044

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	7,096.89	+4.40	-20.53
대형주	7,798.93	+4.36	-21.81
중형주	4,006.27	+5.17	-1.98
소형주	2,291.06	+3.94	+1.99
KOSDAQ	790.28	+5.22	-10.99

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI			
순매수	-22,077	21,487	976
누적순매수(D-20)	168,002	-233,190	55,615

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	317,566	331,430	568,716

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	157.40	+10.47	+1.22
금융	1,159.12	+2.13	-11.35
운수장비	5,340.49	+5.04	-6.87
유통	637.69	+2.49	-19.29
음식료	4,680.02	+1.86	+0.78
의약품	14,658.47	+1.32	-0.86
전기전자	115,992.20	+4.75	-27.50
철강금속	6,491.42	+7.16	-2.72
화학	4,617.24	+6.35	+8.24
유틸리티	1,095.96	+5.46	-5.21
통신	641.63	+3.34	+5.74

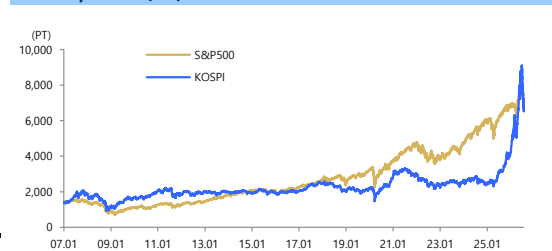
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,408.10	-1.21	+0.69
NASDAQ	25,137.69	-2.15	-0.87
일본	66,422.60	+0.46	-8.21
중국	3,876.78	+0.25	-5.91
독일	24,763.12	-1.56	+0.64

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.92	+0.40	+16.00
국고채 (10년)	4.39	-0.20	+24.80
은행채AAA (3년)	4.26	-0.10	+14.50
미국국채 (2년)	4.35	+4.90	+22.40
미국국채 (10년)	4.70	+3.90	+30.15

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,466.80	-0.90	-4.92
원/백 엔	898.76	-0.81	-5.75
원/위안	218.05	-0.08	-3.84
달러/유로	1.14	-0.31	+0.06
위안/달러	6.77	-0.04	-0.49
엔/달러	163.85	+0.43	+1.29
Dollar Index	101.45	+0.32	-0.01

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	92.19	+6.17	+28.18
금 (usd/oz)	4,051.80	-2.41	+2.58
BDI	2,725.00	+0.37	+3.45
천연가스(NYMEX)	2.92	-0.31	-12.77

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대차 (005380)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

CID에~서 누가 돌아왔~게

BUY

TP 630,000원

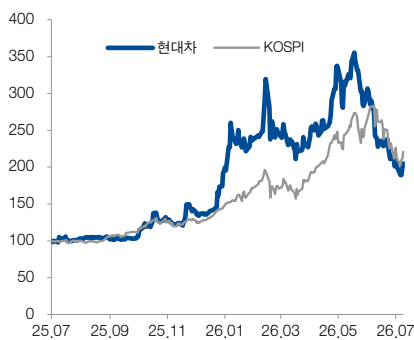
현재주가 (7/23)	432,000원
상승여력	45.8%
시가총액	88,455십억원
발행주식수	204,758천주
자본금/액면가	1,489십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	750,000원/210,000원
일평균 거래대금 (60일)	985십억원
외국인 지분율	25.15%
주요주주 지분율	
현대모비스외 11인	30.67%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.5	-18.8	-15.3
상대주가(%p)	-2.3	-25.9	-40.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	48,656	56,603	630,000
After	47,485	54,392	630,000
Consensus	38,663	42,749	772,800
Cons. 차이	22.8%	27.2%	-18.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 2.85조원(-20.8% yoy, OPM 5.8%) 기록하며 컨센서스 4.8% 하회. 부품사 화재 영향으로 물량 감소와 믹스 악화가 주요 요인. 5월 이후 대체품 조달로 6월 회복세 확인
- 투자이견 BUY, 목표주가 630,000원 유지. 목표주가 산출 근거는 보스턴다이내믹스/로보틱스랩 사업 구체화와 모셔널/42dot 자율주행 기술 고도화 성과가 가시적으로 드러나고 NVIDIA/Google DeepMind와의 협업을 통한 전략 보완 성과 기대, 기존과 동일한 목표 P/E 13.1배와 당사 예상 2026년 EPS 47,485원 적용(기존 48,656원). 목표 P/E는 최근 낮아진 시장 Valuation을 고려해 중국 기술선도 전환 업체 P/E인 13.1배 적용했으나, 기존 레거시 선두업체 P/E에 중국 기술 선두업체의 선두업체대비 프리미엄 고려(18.3배) 시 상승 여력 높을 전망. 로봇/SDV/자율주행 전략 구체화에 따라 재변경 계획

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 Review: 부품사 화재 영향으로 물량과 믹스 악화가 일시적 실적 부진 요인
 - 1) 매출액 49.2조원(+1.9% yoy, +7.1% qoq), 영업이익 2.85조원(-20.8% yoy, +13.4% qoq, OPM 5.8%), 지배순이익 2.52조원(-15.9% yoy, +7.9% qoq) 기록, 영업이익기준 당사 추정치 2.89조원(OPM 6.0%)에 부합, 컨센서스 2.99조원(OPM 6.2%) 4.8% 하회
 - 2) 요인: 영업이익은 전년동기비 20.8% 감소. 관세 지급으로 9,000억원 영향. 환율 2,380억원, 금융 1,060억원, 기타 170억원 증가 기여했으나 물량 5,420억원, 믹스 5,700억원 감익 영향
- Key Takeaways: Physical AI 구체화와 설득력 있는 전략 가시화가 추가 할증을 지속 견인할 전망. 8월 26일 현대차는 CID를 통해 변화된 업황과 향후 전략에 대해 구체화 계획. '28년 BD Atlas 양산을 위한 Robotics America 설립과 공급망 구축 등 향후 계획, 8월 RMAC의 Atlas 투입, 국내 새만금 투자, '26년말 SDV PACE CAR와 한국형 L2+ 자율주행 시연 및 라스베이거스 중심 Motional의 Gen2 로봇택시 서비스 런칭 등 전략이 가시화되며 추가 할증 동인 이어질 전망

주가전망 및 Valuation

- 2H26은 전년동기비 美 관세 영향 완화, 2Q26 생산 감소분 추가 생산, 펠리세이드, 투싼, 아반떼 및 그랜저, 산타페, 스타리아 F/L 신차 효과, 신규 공장 물량 확대가 이익 개선 지속 지지.
- Robotics America 설립 구체화와 공급망 구축, 아틀라스의 RMAC 투입, Motional 로봇택시 서비스 상용화, 국내 SDV PACE 시범운행 등 8월 이후 구체화되며 추가 상승 모멘텀 가시화
- 정책적 수혜, 경쟁 업체의 전략 변화, 국내 기업들의 전략 가시화 등 Physical AI 구체화와 설득력 있는 전략 가시화 구간마다 추가 할증 확대 전망. 대중 EV 및 PBV 확산 전개 및 HEV 라인업 강화도 긍정적. 로봇, SDV, 자율주행 등 본업 이상의 가치 반영은 이뤄지지 않았다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	175,231	14,240	12,527	18,527	56,300	5.6	3.8	0.5	7.6	12.4	5.7
2025	186,254	11,468	9,446	16,484	42,915	-23.8	6.9	0.7	10.9	8.4	3.4
2026F	194,353	11,715	10,365	19,641	47,485	10.6	9.1	0.9	10.5	8.6	2.5
2027F	213,583	13,335	11,850	22,705	54,392	14.5	7.9	0.9	8.7	9.1	2.8
2028F	225,982	14,585	13,229	24,155	61,128	12.4	7.1	0.8	7.7	9.5	2.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대차 2Q26 Review: 영업이익은 2조 8,509억원 기록해 컨센서스 4.8% 하회

(십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q26F	2Q25	1Q26	% yoy	% qoq	당사추정치	Diff (%)	Consensus	Diff (%)
매출액	49,215.3	48,286.7	45,938.9	1.9	7.1	48,620.8	1.2	48,600.0	1.3
영업이익	2,850.9	3,601.6	2,514.7	(20.8)	13.4	2,894.3	(1.5)	2,994.0	(4.8)
세전이익	3,645.7	4,385.3	3,521.5	(16.9)	3.5	3,710.3	(1.7)	3,761.6	(3.1)
지배순이익	2,520.9	2,998.3	2,335.3	(15.9)	7.9	2,838.5	(11.2)	2,618.3	(3.7)
영업이익률(%)	5.8	7.5	5.5	(1.7)	0.3	6.0	(0.2)	6.2	(0.4)
세전이익률(%)	7.4	9.1	7.7	(1.7)	(0.3)	7.6	(0.2)	7.7	(0.3)
지배순이익률(%)	5.1	6.2	5.1	(1.1)	0.0	5.8	(0.7)	5.4	(0.3)

자료: 현대차, FnGuide, 현대차증권

주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 현대차 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	194,353	213,583	193,370	218,599	0.5%	-2.3%
영업이익	11,715	13,335	11,728	13,817	-0.1%	-3.5%
세전이익	14,881	16,562	14,851	17,082	0.2%	-3.0%
당기순이익	11,339	12,620	11,317	13,017	0.2%	-3.0%

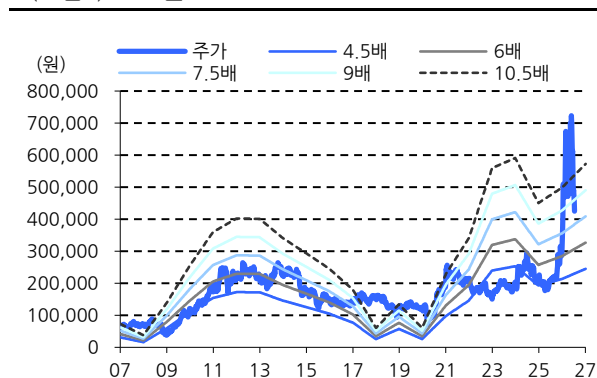
자료: 현대차증권

〈표3〉 현대차 목표주가 산정

목표 P/E(배)	13.1	① 중국 기술 선도 전환 업체의 '27년 예상 P/E(13.1배), Legacy 선두업체(8.4배) 대비 56% 할증
적용 EPS(원)	47,485	②, 2026년 예상 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	630,000	① X ②
전일 종가(원)	432,000	기준 주가 (2026.07.23)
Upside Potential (%)	45.8%	
투자의견	BUY	

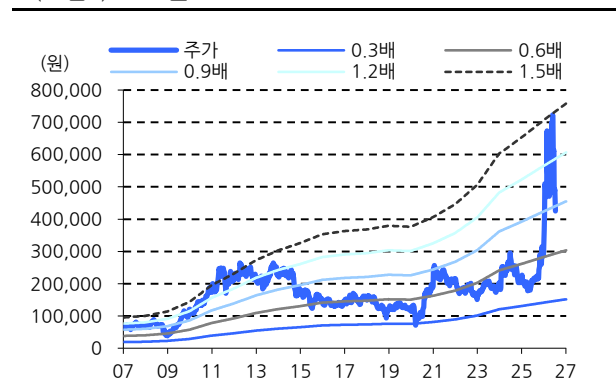
자료: 현대차, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



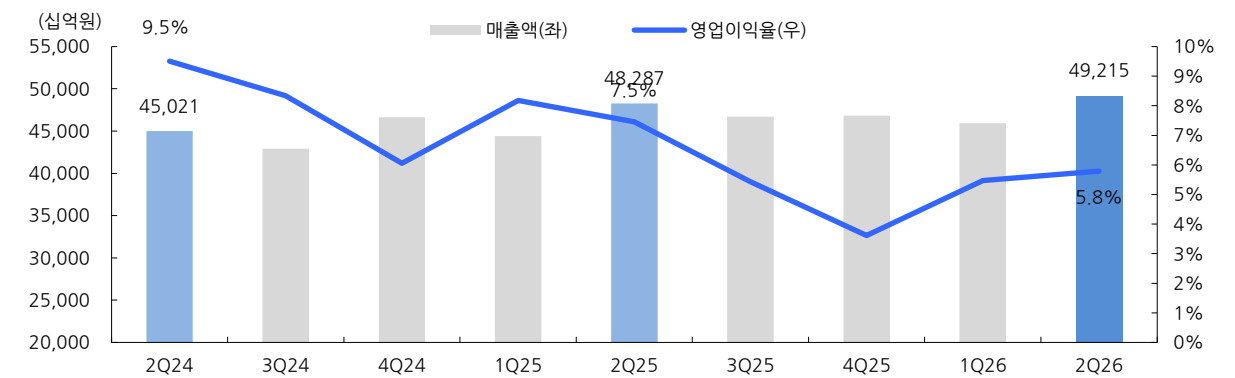
자료: 현대차, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료: 현대차, 현대차증권

〈그림3〉 현대차 매출액 및 영업이익률 추이: 2Q26 영업이익률 5.8% 기록



자료: 현대차, 현대차증권

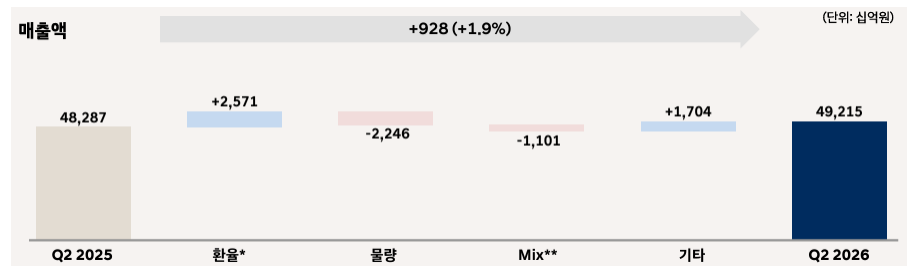
〈표4〉 2Q26 Review: 영업이익률 5.8% 기록

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액					
자동차	37,664	36,802	36,691	34,539	36,832
금융	8,159	7,102	7,331	8,991	9,504
기타	2,464	2,818	2,817	2,409	2,879
매출원가	39,177	38,437	38,995	37,922	40,479
매출원가율(%)	81.1%	82.3%	83.3%	82.5%	82.2%
매출총이익	9,110	8,284	7,843	8,017	8,736
매출총이익률(%)	18.9%	17.7%	16.7%	17.5%	17.8%
판매관리비	5,508	5,747	6,148	5,502	5,885
판매관리비율(%)	11.4%	12.3%	13.1%	12.0%	12.0%
영업이익	3,602	2,537	1,695	2,515	2,851
자동차(연결조정포함)	2,826	1,796	1,039	1,852	1,993
금융	653	576	364	579	759
기타	257	250	122	148	121
영업이익률(%)	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	5.8%
자동차(연결조정포함)	7.5%	4.9%	2.8%	5.4%	5.4%
금융	8.0%	8.1%	5.0%	6.4%	8.0%
기타	10.4%	8.9%	4.3%	6.2%	4.2%
경상이익	4,385	3,326	1,666	3,522	3,646
경상이익률(%)	9.1%	7.1%	3.6%	7.7%	7.4%
법인세	1,135	778	482	937	758
법인세율(%)	25.9%	23.4%	28.9%	26.6%	20.8%
당기순이익	3,250	2,548	1,184	2,585	2,888
당기순이익률(%)	6.7%	5.5%	2.5%	5.6%	5.9%

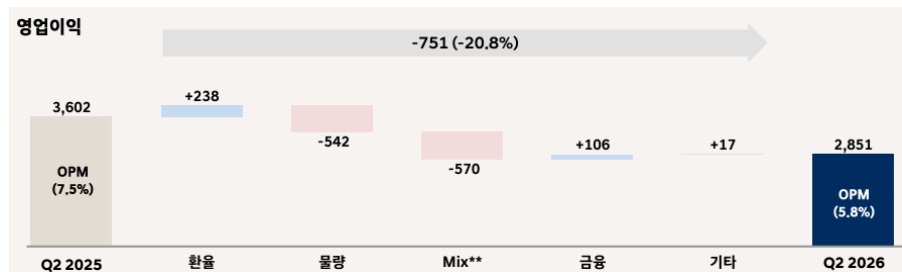
자료: 현대차, 현대차증권

〈그림4〉 현대차 2Q26 매출액 전년동기비 증감 요인별 분석: 전년동기비 1.9% 증가.
환율 2,571조원, 기타 1,704조원 증가 기여했으나 물량 2,246조원, 믹스 1,101조원 감소 영향



자료: 현대차, 현대차증권

〈그림5〉 현대차 2Q26 영업이익 전년동기비 증감 요인별 분석: 전년동기비 20.8% 감소. 관세 지급으로 9,000억원 영향. 환율 2,380억원, 금융 1,060억원, 기타 170억원 증가 기여했으나 물량 5,420억원, 믹스 5,700억원 감익 영향



자료: 현대차, 현대차증권

〈표5〉 현대차 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	44,407.8	48,286.7	46,721.4	46,838.6	45,938.9	49,215.3	48,691.4	50,507.5	186,254.5	194,353.2	213,582.6
> 자동차	34,794.6	37,663.5	36,802.3	36,691.2	34,538.8	36,832.3	37,562.0	39,139.7	145,951.7	148,072.9	163,898.8
> 금융	7,321.6	8,159.0	7,101.6	7,330.7	8,991.0	9,504.0	8,247.8	8,528.6	29,912.9	35,271.5	37,379.4
> 기타	2,291.5	2,464.1	2,817.6	2,816.7	2,409.1	2,879.0	2,881.5	2,839.2	10,389.9	11,008.8	12,304.4
영업이익	3,633.6	3,601.6	2,537.3	1,695.4	2,514.7	2,850.9	3,171.8	3,177.6	11,467.9	11,714.9	13,334.6
세전이익	4,464.6	4,385.3	3,326.0	1,666.0	3,521.5	3,645.7	3,953.6	3,760.0	13,841.9	14,880.8	16,561.8
지배순이익	3,157.3	2,998.3	2,261.4	1,029.0	2,335.3	2,520.9	2,898.4	2,610.1	9,446.0	10,364.7	11,850.3
영업이익률	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	5.8	6.5	6.3	6.2	6.0	6.2
세전이익률	10.1	9.1	7.1	3.6	7.7	7.4	8.1	7.4	7.4	7.7	7.8
순이익률	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.1	6.0	5.2	5.1	5.3	5.5
% yoy											
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	1.9	4.2	7.8	6.3	4.3	9.9
> 자동차	9.7	6.2	8.0	2.4	(0.7)	(2.2)	2.1	6.7	6.4	1.5	10.7
> 금융	10.0	18.5	10.5	(9.4)	22.8	16.5	16.1	16.3	6.6	17.9	6.0
> 기타	0.3	(8.0)	16.8	4.9	5.1	16.8	2.3	0.8	3.3	6.0	11.8
영업이익	2.1	(15.8)	(29.1)	(39.9)	(30.8)	(20.8)	25.0	87.4	(19.5)	2.2	13.8
세전이익	(5.6)	(21.2)	(23.9)	(46.6)	(21.1)	(16.9)	18.9	125.7	(22.2)	7.5	11.3
지배순이익	(2.3)	(24.5)	(25.7)	흑전	(26.0)	(15.9)	28.2	153.6	(24.6)	9.7	14.3
% qoq											
매출액	(4.8)	8.7	(3.2)	0.3	(1.9)	7.1	(1.1)	3.7	-	-	-
> 자동차	(2.9)	8.2	(2.3)	(0.3)	(5.9)	6.6	2.0	4.2	-	-	-
> 금융	(9.5)	11.4	(13.0)	3.2	22.6	5.7	(13.2)	3.4	-	-	-
> 기타	(14.7)	7.5	14.3	(0.0)	(14.5)	19.5	0.1	(1.5)	-	-	-
영업이익	28.8	(0.9)	(29.6)	(33.2)	48.3	13.4	11.3	0.2	-	-	-
세전이익	43.1	(1.8)	(24.2)	(49.9)	111.4	3.5	8.4	(4.9)	-	-	-
지배순이익	38.5	(5.0)	(24.6)	(54.5)	126.9	7.9	15.0	(9.9)	-	-	-
글로벌판매(천대)	1,005.9	1,062.7	1,021.7	1,019.1	988.0	980.5	1,081.1	1,180.6	4,109.4	4,230.3	4,742.8
원/달러	1,452.7	1,404.0	1,385.3	1,451.0	1,465.2	1,501.9	1,470.0	1,450.0	1,423.2	1,471.8	1,417.5
원/유로	1,529.3	1,589.4	1,619.3	1,688.3	1,713.8	1,745.8	1,745.8	1,745.8	1,606.6	1,737.8	1,745.8

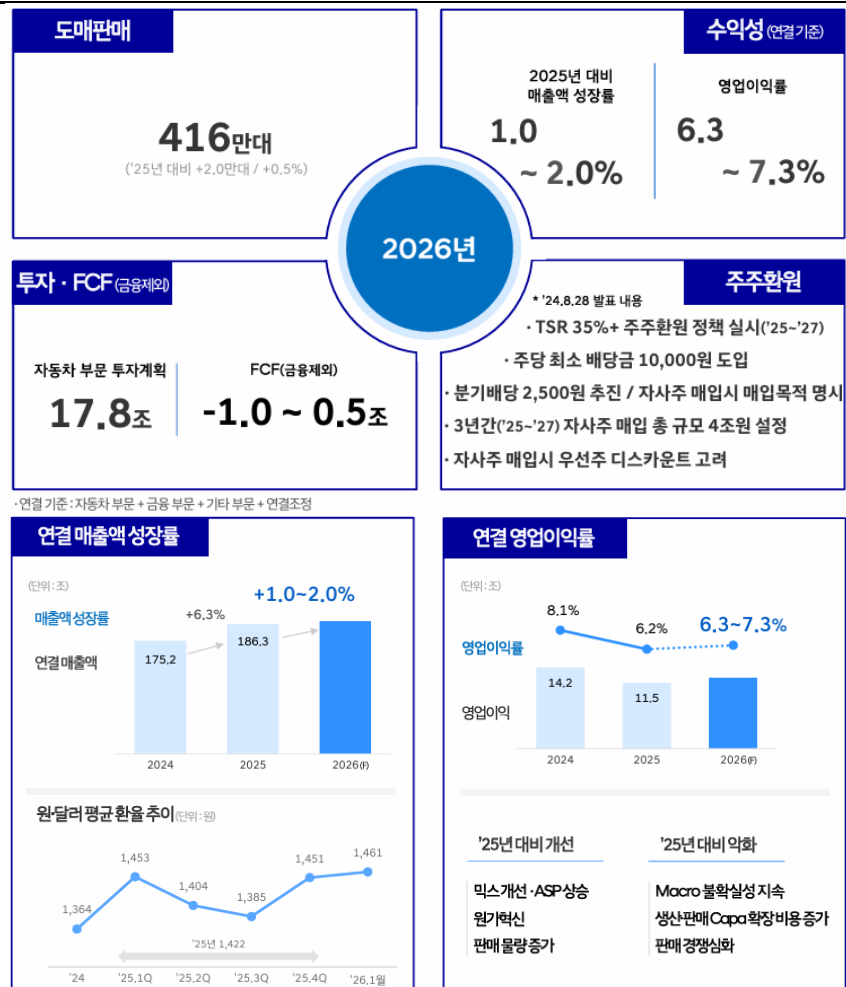
자료: 현대차, 현대차증권

〈그림6〉 현대차 중장기 재무 가이드스



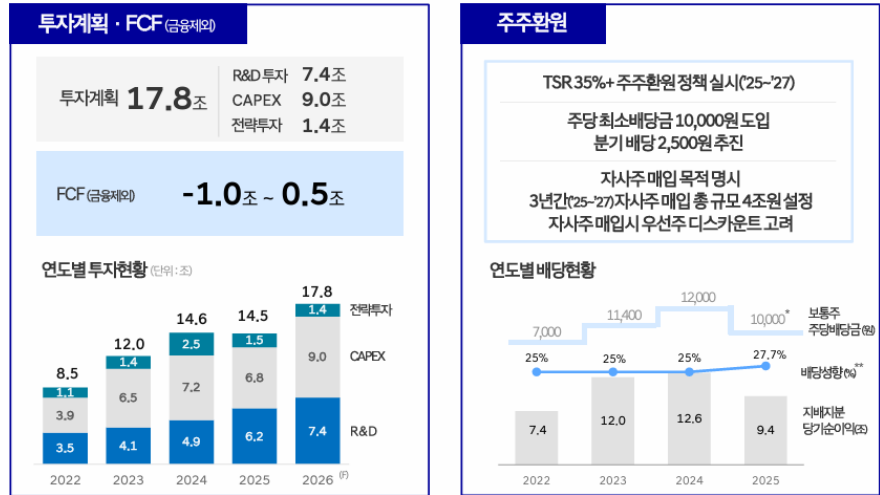
자료: 현대차, 현대차증권

〈그림7〉 현대차 2026년 연간 가이드스



자료: 현대차, 현대차증권

〈그림8〉 현대차 2026년 및 중장기 주주환원 정책 프로그램



Value-up Program

당사 기업가치 제고 위한 주주환원 정책 지속 확대 추진



자료: 현대차, 현대차증권

〈그림9〉 현대차 중장기 투자계획

중장기 투자 계획

Hyundai Way 달성 위한 10개년 투자 120.5조원 추진

R&D 54.5조(+7.1조)

제품, 플랫폼 개발 통한 전동화 리더십 확보

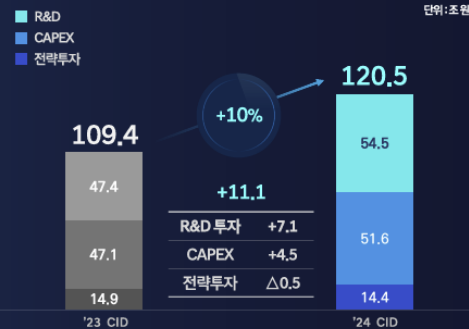
CAPEX 51.6조(+4.5조)

EV 신공장 및 인프라 구축 등 생산능력 강화

전략투자 14.4조(△0.5조)

별류체인 강화 등 미래사업 전략적 투자

'24~'33년 투자계획 (10년 단위 비교)



'18~'23년 투자실적



R&D

- EV 제품 기간 수익성 확보-시장 대응 위한 HEV/EREV 제품 개발
- 차세대 모듈러 아키텍처 개발
- 배터리 경쟁력 확보
- 내연기관 제품 경쟁력 강화
- 연비규제/차량 성능/상품성 개선

37.4조

- 자율주행 기술 고도화 및 E/E 아키텍처 개발 통한 SDV 전환

14.5조

- FCEV 본격화 위한 차세대 연료전지 개발 및 수소 생태계 구축
- 수전해 등 신기술 개발

2.6조

54.5조

CAPEX

- 하이퍼캐스팅 설비투자 및 울산 EV 전용 신공장 건설
- EV 인프라 구축 투자: 전기충전소 구축 및 플랫폼 개발
- 신용시장 생산능력 확대/노후 공장 개선
- 판매/서비스 등 고객가점 확대

50.8조

- Full Stack SDV 검증 및 모바일 플랫폼 개발

0.2조

- 연료전지 생산공장(중국 HTWO) 설비 투자

0.6조

51.6조

전략투자

- 배터리 및 전력 소재 안정적 확보 위한 배터리 JV 설립 등 전략투자

4.5조

- 모셔널/42dot 등 로보틱스 실증 사업 및 상용화 투자 확대
- 슈퍼넬/BD 등 미래사업 투자

7.4조

- 수소 별류체인 사업화 (생산/운송/저장/활용)

2.5조

14.4조

Hyundai Dynamic Capabilities

92.7조

Mobility Game Changer

22.1조

Energy Mobilizer

5.7조

120.5조

자료: 현대차, 현대차증권

〈표6〉 2026년 현대차 도매판매 권역별 목표

(단위: 천대)	2025	2026	증감
총 판매대수	4,138	4,158	0.5
(중국 제외)	3,957	3,975	0.5
내수시장 (상용포함)	713	700	(1.8)
해외시장	3,425	3,458	1.0
북미권역	1,224	1,231	0.6
유럽권역	601	601	0.0
인도권역	575	592	3.1
중남미권역	328	328	(0.1)
아중동권역	317	320	1.0
아태권역	199	203	1.9
기타권역(중/러)	181	183	1.1

자료: 현대차, 현대차증권

주: CKD 포함, 중국 (BHMC+국내공장 수출)

주요질의 응답

1. (판매 가이드선) 연간 판매 가이드선 유지 여부 및 생산 차질 만회 계획

- 2Q26 생산 차질 물량은 재고를 활용해 도매 판매 감소 최소화 노력
- 1H26에는 생산 차질 물량을 모두 만회하기 어려웠음
- 2H26에는 국내 공장뿐 아니라 인도 및 해외 생산기지를 활용해 차질 물량 만회 추진
- 연간 판매 가이드선 달성 목표로 노력하고 있으나 못 미칠 가능성도 존재
- 과거 판매 가이드선 달성 실패에도 영업이익률 가이드선은 달성
- HEV 및 고부가가치 차종 믹스 확대로 매출액 목표 역시 초과 달성
- 판매 가이드선을 변경하는 것은 아니며 목표 달성 위해 계획 수립된 상황
- 8월 말 CID에서 구체적인 전망 제시할 예정

2. (유럽) 신차 출시 효과 및 판매 회복 전망

- 1H26 유럽 판매 부진은 코나와 투싼 등 기존 ICE 볼륨 모델 노후화 영향
- 중국 전기차 업체들의 공세 역시 판매에 부정적 영향
- 현재는 아이오닉 5와 코나 EV 중심으로 대응했지만 B세그먼트 EV 부재
- 아이오닉 3는 가격 경쟁력을 최우선으로 개발 중
- 원가 절감 통해 수익성과 가격 경쟁력 갖춰 출시 계획
- 2H26 유럽에서는 아이오닉 3와 BC4 CUV 신차 출시 예정
- 출시 시점이 연말에 집중돼 올해 판매 기여는 제한적
- 아이오닉 3는 2H26 약 2만대 판매 계획
- 투싼도 4Q26 출시 예정으로 올해 판매 회복 효과는 제한적
- '26년 유럽 판매 목표 100% 달성은 쉽지 않은 상황
- '27년 신차 효과가 온기로 반영되며 판매 성장 가능할 것으로 기대
- 유럽에서도 HEV 판매 믹스가 확대되고 있어 수익성 개선 긍정적

3. (BD) 소프트뱅크 잔여 지분 관련 계획

- 소프트뱅크 '26년 7월 초 풋옵션을 행사
- 현재 각 주주사가 신중하게 의사결정 진행 중

4. (EV 수익성) EV 출시 초기 충당부채 설정 및 수익성 영향

- EV는 ICE 대비 판매보증충당부채 설정 규모가 큼
- 높은 전동화 부품 및 배터리 단가 영향
- 현재 EV 수익성이 ICE 대비 낮은 이유 중 하나
- 품질비용 절감을 위해 배터리 재제조, 부분수리 확대 등을 추진
- OTA 등 소프트웨어 기반 시스템 개선을 통한 비용 절감도 병행

5. (영업이익) 인센티브, 차종 믹스 영향

- 2Q26 믹스 악화 규모는 약 0.6조원
- 제네시스와 팰리세이드 생산 차질에 따른 파워트레인 믹스 악화 영향 약 -0.2조원
- 가격 인상분과 인센티브 증가분 네팅한 순인센티브 증가 영향은 약 -0.4조원
- HEV 판매 믹스 확대 효과는 약 +0.4조원
- 2H26에는 생산 정상화와 HEV 판매 확대 이어지면서 믹스 개선 효과가 확대될 것

6. (관세) 2Q26 관세 영향

- 1Q26 관세 납부액은 약 0.9조원
- 2Q26 역시 약 0.9조원 수준의 관세 비용 발생
- 2H26 관세 부담은 YoY 완화될 것으로 예상

7. (주주환원) 자사주 매입 계획 및 우선주 정책

- 1Q26 자사주 매입 당시 보통주 대비 우선주를 약 20~25% 추가 매입
- 8월 말 CID에서 구체적인 주주환원 정책과 방향성 제시 예정

COMPANY REPORT

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	175,231	186,254	194,353	213,583	225,982
증가율 (%)	7.7	6.3	4.3	9.9	5.8
매출원가	139,482	152,038	159,296	175,169	185,054
매출원가율 (%)	79.6	81.6	82.0	82.0	81.9
매출총이익	35,749	34,217	35,057	38,414	40,928
매출이익률 (%)	20.4	18.4	18.0	18.0	18.1
증가율 (%)	6.8	-4.3	2.5	9.6	6.5
판매관리비	21,510	22,749	23,342	25,079	26,344
판매비율 (%)	12.3	12.2	12.0	11.7	11.7
EBITDA	18,527	16,484	19,641	22,705	24,155
EBITDA 이익률 (%)	10.6	8.9	10.1	10.6	10.7
증가율 (%)	-7.7	-11.0	19.2	15.6	6.4
영업이익	14,240	11,468	11,715	13,335	14,585
영업이익률 (%)	8.1	6.2	6.0	6.2	6.5
증가율 (%)	-5.9	-19.5	2.2	13.8	9.4
영업외손익	427	-136	727	542	597
금융수익	1,531	1,299	1,521	1,443	1,556
금융비용	899	1,010	883	753	803
기타영업외손익	-205	-425	89	-148	-156
종속관계기업관련손익	3,114	2,510	2,439	2,684	3,152
세전계속사업이익	17,781	13,842	14,881	16,562	18,333
세전계속사업이익률	10.1	7.4	7.7	7.8	8.1
증가율 (%)	0.9	-22.2	7.5	11.3	10.7
법인세비용	4,232	3,477	3,542	3,942	4,363
계속사업이익	13,549	10,365	11,339	12,620	13,970
중단사업이익	-319	0	0	0	0
당기순이익	13,230	10,365	11,339	12,620	13,970
당기순이익률 (%)	7.6	5.6	5.8	5.9	6.2
증가율 (%)	7.8	-21.7	9.4	11.3	10.7
지배주주지분 순이익	12,527	9,446	10,365	11,850	13,229
비지배주주지분 순이익	703	919	975	770	740
기타포괄이익	5,025	717	3,055	0	0
총포괄이익	18,255	11,082	14,395	12,620	13,970

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-5,662	-5,991	17,002	22,569	23,009
당기순이익	13,230	10,365	11,339	12,620	13,970
유형자산 상각비	3,398	3,745	6,337	7,703	7,883
무형자산 상각비	889	1,272	1,589	1,668	1,687
외환손익	-13	30	-161	0	0
운전자본의 감소(증가)	-35,160	-34,325	-4,024	3,263	2,621
기타	11,994	12,922	1,922	-2,685	-3,152
투자활동으로인한현금흐름	-14,623	-10,347	-10,164	-8,835	-8,901
투자자산의 감소(증가)	-83,097	-6,694	-3,527	-827	-771
유형자산의 감소	172	246	163	124	124
유형자산의 증가(CAPEX)	-8,061	-8,367	-4,942	-3,228	-3,228
기타	76,363	4,468	-1,858	-4,904	-5,026
재무활동으로인한현금흐름	19,493	15,425	8,008	11,426	12,016
차입금의 증가(감소)	6,621	124	-944	-40	-40
사채의증가(감소)	23,101	10,766	10,668	11,095	11,578
자본의 증가	3,278	124	-17	0	0
배당금	-3,913	-3,689	-2,624	-2,808	-3,122
기타	-9,594	8,100	925	3,179	3,600
기타현금흐름	640	259	358	0	0
현금의증가(감소)	-152	-654	15,203	25,160	26,124
기초현금	19,167	19,015	18,361	33,564	58,724
기말현금	19,015	18,361	33,564	58,724	84,848

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	115,764	120,777	143,266	171,146	199,482
현금성자산	19,015	18,361	33,564	58,724	84,848
단기투자자산	8,932	6,225	7,066	7,122	7,179
매출채권	5,908	8,600	8,459	9,173	9,748
재고자산	19,791	20,662	22,567	24,470	26,005
기타유동자산	7,888	8,950	11,170	11,215	11,260
비유동자산	224,034	248,067	259,207	261,299	263,725
유형자산	44,534	48,750	45,961	41,362	36,583
무형자산	7,683	9,268	9,629	9,744	9,859
투자자산	117,804	124,261	130,606	134,117	138,041
기타비유동자산	54,013	65,788	73,011	76,076	79,242
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	339,798	368,845	402,473	432,445	463,207
유동부채	79,510	88,579	100,124	107,298	114,118
단기차입금	9,327	10,388	11,300	11,300	11,300
매입채무	12,550	12,287	13,174	14,285	15,181
유동성장기부채	26,742	33,761	40,986	44,128	47,698
기타유동부채	30,891	32,143	34,664	37,585	39,939
비유동부채	140,013	152,617	163,992	176,977	190,071
사채	96,134	106,900	117,568	128,663	140,241
장기차입금	24,286	24,340	23,425	23,385	23,345
장기금융부채	77	147	118	118	118
기타비유동부채	19,516	21,230	22,881	24,811	26,367
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	219,522	241,197	264,116	284,275	304,189
지배주주지분	109,103	115,446	125,018	134,061	144,169
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,764	7,764	7,764
자본조정 등	-850	-375	-583	-583	-583
기타포괄이익누계액	4,213	5,240	7,976	7,976	7,976
이익잉여금	96,596	101,312	108,372	117,415	127,522
비지배주주지분	11,173	12,202	13,339	14,109	14,849
자본총계	120,276	127,648	138,357	148,170	159,018

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	59,650	47,370	52,245	58,152	64,744
EPS(지배순이익 기준)	56,300	42,915	47,485	54,392	61,128
BPS(자본총계 기준)	443,123	480,983	521,335	558,309	599,185
BPS(지배지분 기준)	401,961	435,007	471,073	505,146	543,232
DPS	12,000	10,000	10,700	11,900	11,900
P/E(당기순이익 기준)	3.6	6.3	8.3	7.4	6.7
P/E(지배순이익 기준)	3.8	6.9	9.1	7.9	7.1
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	7.6	10.9	10.5	8.7	7.7
배당수익률	5.7	3.4	2.5	2.8	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	8.9	-20.6	10.3	11.3	11.3
EPS(지배순이익 기준)	5.6	-23.8	10.6	14.5	12.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.9	8.4	8.5	8.8	9.1
ROE(지배순이익 기준)	12.4	8.4	8.6	9.1	9.5
ROA	4.3	2.9	2.9	3.0	3.1
안정성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	190.9	191.9	191.3
순차입금비율	62.3	73.2	67.1	55.2	44.5
이자보상배율	31.5	20.0	17.9	18.9	19.3

현대글로벌비스 (086280)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

싸워! 유가랑 싸워!

BUY

TP 270,000원

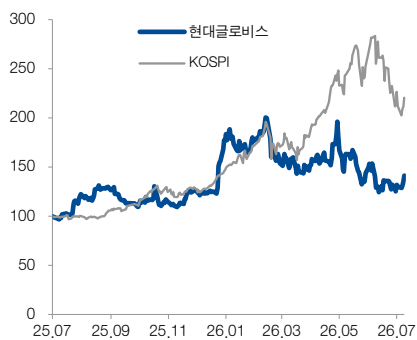
현재주가 (7/23)	204,500원
상승여력	32.0%
시가총액	15,338십억원
발행주식수	75,000천주
자본금/액면가	38십억원/500원
52주 최고가/최저가	290,500원/142,200원
일평균 거래대금 (60일)	85십억원
외국인 지분율	46.15%
주요주주 지분율	
정의선외 5인	29.36%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.4	-11.1	-18.7
상대주가(%p)	26.5	-18.9	-42.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	20,039	22,754	270,000
After	20,341	22,823	270,000
Consensus	22,681	25,250	322,588
Cons. 차이	-10.3%	-9.6%	-16.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 4,951억원(-8.1% yoy, OPM 5.7%) 기록, 컨센서스 2.5% 하회. 비계열 물류/해운, 북미 내륙 물류, CKD T/A 수출로 매출 성장은 높았으나, 컨테이너 운임 인하와 연료비 증가로 물류 및 해운 이익이 감소한데 기인. 전가 가능한 유가 연동 연료비 증가분 600억원 영향
- 투자이견 BUY, 목표주가 270,000원 유지. 목표주가 산출 근거는 전과 동일하게 지분 보유 중인 보스턴다이내믹스 사업 구체화와 RMAC(Robot Metaplant Application Center) 8월 구축에 따른 로봇 학습과 개발, 검증 목적의 Data Factory 구축 성과 기대로 기존 목표 P/E 13.7배와 당사 예상 2026년 EPS 20,341원 적용(기존 20,039원) 반영. 목표 P/E는 완성차 목표 P/E에 Post-Pandemic(2022년 이후) 평균 할증률 46% 적용한 13.7배. Valuation은 전락 초기의 로보틱스 가치를 충분히 반영함에 한계가 있어 그룹 전략 구체화에 따라 재변경 계획

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 Review: 유가 상승에 따른 연료비 증가와 전년대비 컨테이너 계약 운임 인하 영향
 - 1) 매출액 8.7조원(+15.8% yoy, +11.4% qoq), 영업이익 4,951억원(-8.1% yoy, -5.1% qoq, OPM 5.7%), 지배순이익 3,683억원(-26.8% yoy, +8.2% qoq) 기록, 영업이익기준 컨센서스 5,079억원(OPM 6.3%)과 당사 추정치 5,165억원(OPM 6.4%)에 각각 2.5%, 4.1% 하회
 - 2) 요인: 물류는 컨테이너 운임 인하 영향으로 이익 감소(1,918억원, -5.9% yoy), 해운은 중국발 고운임 비계열 확대에도 유가 상승 연료비 증가 영향으로 감소(1,309억원, -34.6% yoy), 유통은 CKD T/A 증가와 환율 효과로 증가(1,723억원, +27.8% yoy)
- Key Takeaways: 안정적 사업 확대 확인

당사는 2026년 가이던스로 매출액 31조원 이상, 영업이익 2.1조원 이상으로 1,370원/달러 기준 보수적 가정(10원/달러 당 120억원 영업이익 민감도). 컨테이너 물류 시장 약세 지속 가정에도 신규 자동차선 순차 인도로 운영 합리화 및 항로 최적화를 통해 손익 개선을 지속. T/A 국가항 CKD 확대와 비계열 확대 및 신규 수주로 성장 지속 전망. 유가 상승, 연료비 증가도 전가 가능

또한, 1) 가스선 확대 통한 친환경 에너지 운송 기반 마련, 2) 글로벌 항공 물류 확장, 3) 친환경 전력 소재 재활용 생태계 구축, 4) 중고차 판매 다각화로 성장 견인. 무엇보다 그룹 성장 전략인 로보틱스 핵심 계열사로 스마트 물류 기반 솔루션 사업화 강화로 Value Chain 내 역할 강화

주가전망 및 Valuation

- 유가 상승분은 화주 전가해 원가 영향 낮아지고, CKD 확대로 이익 증가 지속. 2026년 7척, 2027년 11척 신규 선대 확대를 통해 비계열 중심 물량 확대 중. 중국 OEM 계약 체결 후 수출 물량 급증하며 안정적 수요 확보, PCTC 운임 상승 고려 시 견조한 성장 전망. 물류 사업은 중동 이슈로 급등한 SCF가 하반기 운임 재계약 시 인상 기여 기대. 로보틱스 기반의 지분가치와 그룹의 전략 구체화에 편승 가능한 기업으로 성장 가치 부각 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	28,407	1,753	1,094	2,427	14,585	3.1	8.1	1.0	3.0	13.2	3.1
2025	29,566	2,073	1,734	2,853	23,117	58.5	7.8	1.3	3.9	18.1	3.2
2026F	32,783	2,152	1,526	3,102	20,341	-12.0	10.1	1.4	3.7	14.2	3.0
2027F	35,964	2,370	1,712	3,292	22,823	12.2	9.0	1.2	3.0	14.6	3.2
2028F	37,824	2,517	1,830	3,369	24,401	6.9	8.4	1.1	2.4	14.0	3.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대글로비스 2Q26 Review: 영업이익은 4,951억원 기록해 컨센서스 2.5% 하회

(십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q26P	2Q25	1Q26	% yoy	% qoq	당사추정치	Diff (%)	Consensus	Diff (%)
매출액	8,705.4	7,516.0	7,812.7	15.8	11.4	8,065.8	7.9	8,078.0	7.8
영업이익	495.1	538.9	521.5	(8.1)	(5.1)	516.5	(4.1)	507.9	(2.5)
세전이익	494.5	590.4	445.1	(16.3)	11.1	491.1	0.7	515.1	(4.0)
지배순이익	368.3	503.2	340.3	(26.8)	8.2	366.5	0.5	410.1	(10.2)
영업이익률(%)	5.7	7.2	6.7	(1.5)	(1.0)	6.4	(0.7)	6.3	(0.6)
세전이익률(%)	5.7	7.9	5.7	(2.2)	(0.0)	6.1	(0.4)	6.4	(0.7)
지배순이익률(%)	4.2	6.7	4.4	(2.5)	(0.1)	4.5	(0.3)	5.1	(0.8)

자료: 현대글로비스, FnGuide, 현대차증권

주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 현대글로비스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	32,783	35,964	31,966	36,383	2.6%	-1.2%
영업이익	2,152	2,370	2,148	2,369	0.2%	0.0%
세전이익	2,034	2,294	2,003	2,287	1.6%	0.3%
당기순이익	1,528	1,713	1,505	1,708	1.5%	0.3%

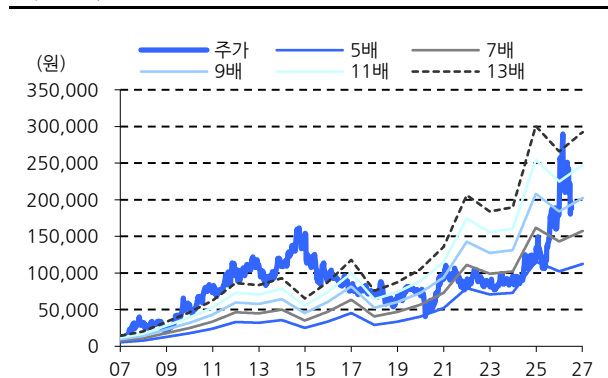
자료: 현대차증권

〈표3〉 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/E(배)	13.7	①, 완성차 목표 P/E에 Post-Pandemic(2022년 이후) 현대차 대비 평균 할증률(46%) 적용
적용 EPS(원)	20,341	②, 2026년 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	270,000	① X ②
전일 종가(원)	204,500	기준 주가 (2026.07.23)
Upside Potential (%)	32.0%	
투자의견	BUY	

자료: 현대글로비스, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



자료: 현대글로비스, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료: 현대글로비스, 현대차증권

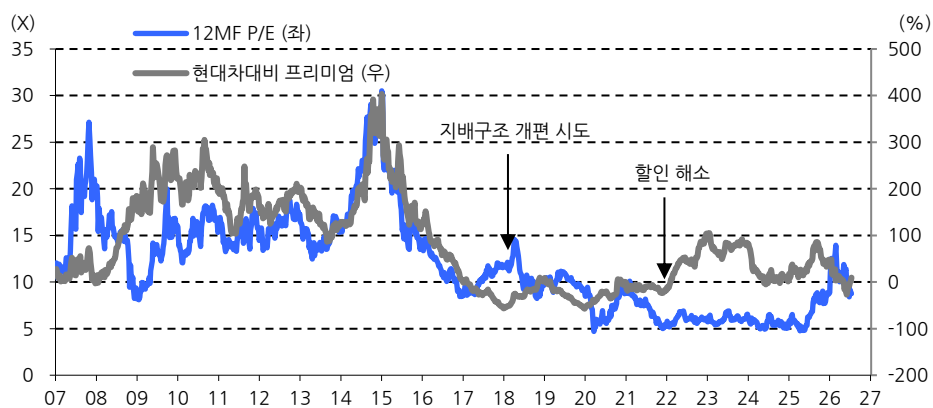
〈표4〉 현대글로비스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	7,223.4	7,516.0	7,355.1	7,472.0	7,812.7	8,705.4	8,097.9	8,167.4	29,566.4	32,783.4	35,964.0
>물류	2,458.0	2,588.9	2,501.9	2,533.6	2,490.2	2,855.8	2,571.2	2,700.2	10,082.4	10,617.4	11,772.1
>해운	1,257.0	1,360.2	1,322.6	1,461.6	1,452.2	1,644.1	1,613.3	1,600.5	5,401.4	6,310.1	6,593.6
>유통	3,508.4	3,566.9	3,530.5	3,476.8	3,870.3	4,205.5	3,913.4	3,866.7	14,082.6	15,855.9	17,598.3
영업이익	501.9	538.9	524.0	508.3	521.5	495.1	572.9	562.4	2,073.0	2,151.8	2,370.4
세전이익	514.6	590.4	504.0	547.8	445.1	494.5	552.3	542.5	2,156.8	2,034.4	2,293.7
지배순이익	397.9	503.2	391.9	440.7	340.3	368.3	412.2	404.9	1,733.7	1,525.6	1,711.7
영업이익률	6.9	7.2	7.1	6.8	6.7	5.7	7.1	6.9	7.0	6.6	6.6
세전이익률	7.1	7.9	6.9	7.3	5.7	5.7	6.8	6.6	7.3	6.2	6.4
순이익률	5.5	6.7	5.3	5.9	4.4	4.2	5.1	5.0	5.9	4.7	4.8
% yoy											
매출액	9.7	6.4	(1.5)	2.5	8.2	15.8	10.1	9.3	4.1	10.9	9.7
>물류	8.1	6.3	(3.1)	(3.4)	1.3	10.3	2.8	6.6	1.7	5.3	10.9
>해운	9.2	5.6	(0.5)	8.0	15.5	20.9	22.0	9.5	5.5	16.8	4.5
>유통	11.0	6.7	(0.8)	5.0	10.3	17.9	10.8	11.2	5.3	12.6	11.0
영업이익	30.4	22.7	11.7	10.6	3.9	(8.1)	9.3	10.6	18.3	3.8	10.2
세전이익	19.8	38.8	4.9	161.6	(13.5)	(16.3)	9.6	(1.0)	39.6	(5.7)	12.7
지배순이익	30.8	61.9	2.5	356.4	(14.5)	(26.8)	5.2	(8.1)	58.5	(12.0)	12.2
% qoq											
매출액	(0.9)	4.1	(2.1)	1.6	4.6	11.4	(7.0)	0.9	-	-	-
>물류	(6.3)	5.3	(3.4)	1.3	(1.7)	14.7	(10.0)	5.0	-	-	-
>해운	(7.1)	8.2	(2.8)	10.5	(0.6)	13.2	(1.9)	(0.8)	-	-	-
>유통	5.9	1.7	(1.0)	(1.5)	11.3	8.7	(6.9)	(1.2)	-	-	-
영업이익	9.2	7.4	(2.8)	(3.0)	2.6	(5.1)	15.7	(1.8)	-	-	-
세전이익	145.8	14.7	(14.6)	8.7	(18.7)	11.1	11.7	(1.8)	-	-	-
지배순이익	312.1	26.5	(22.1)	12.5	(22.8)	8.2	11.9	(1.8)	-	-	-

자료: 현대글로비스, 현대차증권

〈그림3〉 현대글로비스의 현대차대비 Valuation Premium 추이

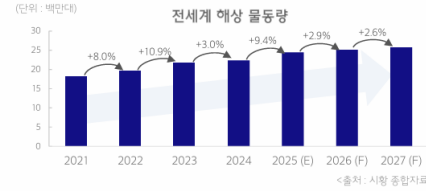


자료: 현대글로비스, 현대차증권

〈그림4〉 자동차전 시황: 선박 수요 지속 상승에도 폐선, 규제에 제한적 공급 증가

전세계 자동차 해상 물동량 전망

- 극동발 물동량 증가에 따른 선박 수요 지속 상승



전세계 자동차전 공급 추이

- 선박 인도, 폐선 및 환경규제 영향 고려 시, 선박 순증 효과 제한적으로 예상

(단위: 연말 척수)

구분	'21	'22	'23	'24	'25[E]	'26[F]	'27[F]
가용 척수 (① + ② + ③)	626	626	633	632	694	739	769
① 총 척수	631	634	645	690	763	817	844
신조 인도	9	4	11	45	75	54	49
폐선	▲2	▲1	0	0	▲2	0	▲22
② 환경규제 영향 (선속 감소)	-	-	-	▲33	▲33	▲37	▲48
③ 화전율 감소 (운송거리 증가)	▲5	▲8	▲12	▲25	▲36	▲40	▲26

* 집계 기준: 3,000 RT 이상 선박, 연말 시점 기준. * 환경규제: 화전율 감소: 당해 연도에만 적용 (표누적)
* 폐선 기준: '26년 타이타닉 선박 상환 유지되어 폐선 재개 지연, '27년 신형 '30년 이상 선박 폐선 가정

자동차전 선박/물량 변동 주요 요인

비고	증가 요인 (+)	감소 요인 (-)	전망
선박	'24년 ~ '27년 신조 선박 공급 증가 - 수에즈 운항 통항 재개 가능성 ('27년 1월 이후 통항 재개 가정 반영)	- 노후 선박 폐선에 따른 공급량 조정 - 환경규제(CO) 준수 위한 저속 운항 - 극동발 물량 증가에 따른 톤-마일 증가	'26년 ~ '27년 일시적 선박 증가 불구 폐선, 환경 규제 등으로 점진적으로 수급 안정화 예상 - 지정학적 리스크에 따른 시장 변동성 지속 예상
물량	- 건조한 중국발 수출 물량 증가세 - 글로벌 OEM EV차량 생산 및 수출 증가 - 신용 수출 시장 지속 성장 예상	- 무역 규제, 관세 등 정책 변화로 인한 불안정성 지속 - 글로벌 경기 둔화로 소비 위축	중국 로컬 메이커들의 수출국 다변화에 따라 중국발 위주 글로벌 해상 물동량 증가 추세 지속될 것으로 예상

자동차전 현황 및 전략

HYUNDAI GLOVIS 2

자료: 현대글로벌비스, 현대차증권

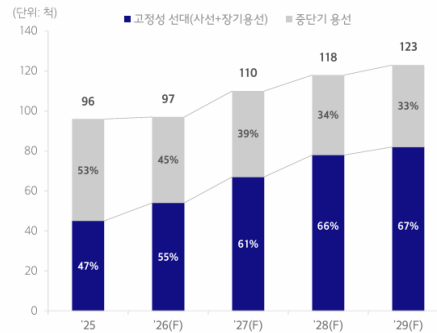
〈그림5〉 현대글로벌비스 중장기 선대 운영 계획

중장기 선대 운영 계획

- 중장기 사업 계획 달성 및 비계열 집하 확대를 위한 수익성 기반 선복 확보
- 신조 고정성 선박 인도로 안정적 선대 확보 및 원가 경쟁력 강화
- 저탄소 대형선 확보로 환경규제 대응 및 운영 효율성 제고 (LNG DF 신조 사전 6척, 장기용선 24척 확보 완료)

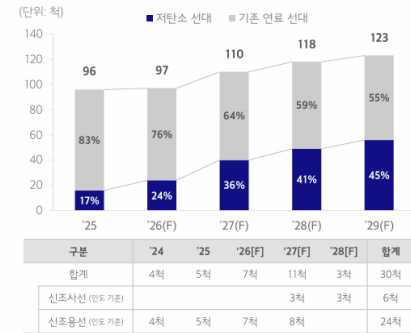
연도별 선대 계획 및 고정성 선대 비율

※ 그래프는 6,500RT 환산, 연중 평균 선복량 기준



연도별 저탄소 선대 확보 계획

※ 그래프는 6,500RT 환산, 연중 평균 선복량 기준



자료: 현대글로벌비스, 현대차증권

〈그림6〉 현대글로비스 자동차선 사업 중국 마케팅

중국 시장 현황	물량 및 선대 '26년 중국발 물량은 지속 성장 예상되나, 신조 공급으로 인해 '25년 대비 운임 경쟁 다소 심화 예상												
'26년 중국 5대 마케팅 전략	1 상용차량 및 건설기계 계약 확대 高수익 · 新성장 화물 상용 차량 및 건설 기계 계약 확대												
	2 對승용 고객사 영업 확대 승용 고객사 대상 계약 입찰 · 스팟 운송 참여 및 대면 영업 확대												
	3 전략적 협업 관계 구축 중국 메이커의 물류 관계사와의 전략적 협업 관계 구축												
	4 신규 항로 서비스 확대 집하 저변 확대 위한 신규 항로 서비스(동/남/아주 등) 확대 추진												
	5 對고객 CS 강화 高품질 서비스 제공 통한 對고객 신뢰도 및 CS 강화												
'26년 목표	Market Share 중국發 시장 점유율 1위 유지 '25년 중국발 시장 점유율 (단위: 만톤) <table border="1"> <thead> <tr> <th>회사</th> <th>점유율 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>GLOVIS</td> <td>12%</td> </tr> <tr> <td>A 社</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>B 社</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>C 社</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>D 社</td> <td>7%</td> </tr> </tbody> </table>	회사	점유율 (%)	GLOVIS	12%	A 社	10%	B 社	10%	C 社	9%	D 社	7%
회사	점유율 (%)												
GLOVIS	12%												
A 社	10%												
B 社	10%												
C 社	9%												
D 社	7%												

자료: 현대글로비스, 현대차증권

〈그림7〉 현대글로비스 미래 성장 전략

핵심사업 성과	미래 성장 사업
자동차선 선대 경쟁력 강화 - 고정성 선박 확보 완료 - 정기용선 24척, 사선 6척 순차 도입 中 (~'28년) - 선박 대형화 기반, 선대 원가 경쟁력 제고 - 1만 대적 초대형 선박 최초 도입 예정 ('26. 5월~) - 비계열 매출 비중 확대 (50% 이상)	가스선 확대를 통한 친환경 에너지 운송사업 기반 마련 - LNG 운반선 사업 확대 - 계약 완료 6척 / 순차 도입 中 → 계약 규모 지속 확대 예정
글로벌 핵심거점 직영화 및 비계열 확대 - 부산 신항 물류센터 구축 中 ('27년 4Q 운영) - 美 LA / 서베너 물류센터 운영 개시 ('26. 1월~) - 글로벌 비계열, 타 OEM 사업 수주 확대 中	글로벌 항공 물류 전략 사업화 - 에어제타 펀드 출자 ('25. 6월) - 인천공항 스마트 물류센터 운영 개시 ('25. 8월~)
유통 사업 확대 및 자동화 도입 확대 - CKD 공급 국가 확대 - 카자흐스탄, 이집트, 말레이시아 등 ('25. 4Q~) - 포장 자동화 기술 도입 확대 - 울산 스마트 KD 센터 구축 ('25. 11~)	물류 자동화 전환 촉진 및 솔루션 사업화 - 국내/외 부품물류센터 단계적 자동화 확대 中 - 영남권 통합 스마트 KD 센터 구축 예정 ('29년 운영) - 보스턴 다이나믹스社 자본 투자 기반 로보틱스 전환 촉진 (복미)
	친환경 전략소재 재활용 생태계 구축 - 국내) 사용후 배터리 재활용 파일럿 센터 운영 예정 ('27. 1Q~) - 해외) 복미 / 인도네시아 배터리 재활용 사업 진출 검토 中
	중고차 판매 채널 다각화 중고차 수출 확대 / 소매 사업 진출 검토 中

자료: 현대글로비스, 현대차증권

〈그림8〉 현대글로벌비스 재무 가이드نس

구 분	2025년 실적	2026년 가이드نس
매출액	29.6조원	31조원 이상
영업이익	2.1조원	2.1조원 이상

**가이드نس
수립시 고려사항**

- 컨테이너 물류 시장 약세 지속 전망
- 신규 자동차선 순차적 인도에 따른 선대 운영 합리화 지속 및 항로 최적화를 통한 사업 경쟁력 강화
- T/A* 국가向 CKD 물량 확대에 따른 초기 운영 안정화
- 숏사업부문 비계열 영업 확대 및 신규 수주 추진

자료: 현대글로벌비스, 현대차증권

주요질의 응답

1. (유가) 유가 상승 영향 규모 및 2H26 해운 수익성 전망

- 유류비는 매출의 약 15% 수준
- 2Q26 유가 투입단가는 1Q26 대비 약 50% 상승
- 유가 상승 영향으로 매출 대비 규모 약 7~8%p 상승
- BAF 구조에 따라 약 3분의 1은 보전
- 해운 이익률 하락 대부분은 유가 상승 영향
- 2Q26 벌크 매출 YoY +56.8% 증가하며 저마진 매출 비중이 확대된 점도 이익률 하락 요인
- 2H26 선대 확대와 대형선 투입 효과로 PCTC 기준 마진율은 약 1~2%p 개선 전망
- 유가가 1Q26 수준이었다면 약 600억원 수준의 비용 부담이 없었을 것으로 추정

2. (선대 현황) 시기별 선대 확대 계획

- 2Q26 기준 선대는 98척이며 하반기 대형선 5척이 추가 도입 예정
- 추가 용선을 포함한 6,500RT 기준 운영 선대는 '26년 말 약 110척, '27년 말 약 120척 전망

3. (High&Heavy) High&Heavy 화물 확대 전략 및 수익성

- High&Heavy 화물에는 버스, 트럭, 건설기계, 방산 장비, 철도차량, ESS 등이 포함
- 기존 장기계약 완성차보다 운임 수준이 가장 높은 화물군
- 선박 부족으로 운임이 높더라도 물량 확대에는 한계 존재
- 선대 확대에 맞춰 High&Heavy 계약도 지속 확대 예정
- 신규 계약 물량의 수익성은 기존 베이스 카고 대비 상당히 높은 수준

4. (중국 OEM) 완성차 해상운송 외 협력 확대 가능성

- PCTC를 기반으로 종합물류 서비스를 확대하는 것이 차별화 전략
- 해상운송뿐 아니라 현지 육상운송, 컴파운드 운영, 현지 KD 운영 등으로 협력 확대 추진
- 중국 OEM의 컨테이너 수출 물량도 일부 수주
- PCTC를 활용한 패키지 물류 제공을 통해 비계열 매출 확대 추진

5. (백홀) 수익성 개선 위한 백홀 물량 확대 계획

- 최근 중국 수출 증가로 백홀 중요성은 과거 대비 감소
- 유럽발 백홀 운임은 크게 하락
- 운영 효율성이 낮은 경우 백홀 적재보다 빠른 회항이 유리한 상황
- 기존 장기계약 물량 중심으로 백홀 운영 지속

6. (PCTC) 자동차선 공급 과잉 우려

- 신규 발주 후 인도까지 약 3~4년 소요
- 올해 중국 자동차 수출은 YoY 60~70% 증가
- 현재는 선박 부족이 지속되는 상황
- 내년 인도 예정 선박 상당수는 당사 중심
- 중국 선사 추가 공급은 제한적
- '28년까지 인도 예정 물량 대부분은 기존 계약 기반
- 최근 전문 선주사의 신규 발주는 '30년 이후 인도 예정
- '22~'26년 폐선도 거의 없어 공급 과잉 우려는 제한적

7. (운임 · 환율) 컨테이너 운임 및 환율 효과

- SCFI는 중동 전쟁 이전 대비 약 130% 상승
- 주요 고객과의 컨테이너 계약은 6개월 단위로 조정
- 2H26 운임 계약은 이미 체결 완료
- SCFI 상승을 반영해 상반기 대비 운임 인상 적용
- 2H26 컨테이너 관련 매출 확대 기대
- 2Q26에 운임으로 회수되지 못한 약 600억원은 3Q26 반영 예정
- 해당 금액이 반영됐다면 2Q26 영업이익은 약 5,500억원 이상 수준으로 추정
- 3Q26에는 비용과 운임이 함께 반영돼 추가 영향은 제한적
- 환율 민감도는 10원당 영업이익 약 120억원
- YoY 약 100원 환율 상승으로 분기 기준 약 300억원 수준의 긍정 효과

8. (법인세) 해운 비중 감소에 따른 법인세 증가 영향

- 해운 영업이익 기여도가 37~40%에서 26% 수준으로 하락
- 법인세 증가의 상당 부분은 톤세 감소 영향

9. (High&Heavy) 매출 비중 및 최근 인프라 투자 확대에 따른 성장 전략

- High&Heavy 매출 비중은 전체 해운 매출의 약 6%
- '25년 중반 이후 3~4% 수준에서 2H26 약 6%까지 확대
- 중국 및 국내 High&Heavy 고객과 장기계약 확보 추진
- 여전히 선복 부족으로 추가 확대에는 제약 존재
- 선대 확대와 함께 지속적인 물량 확대 추진
- 향후 수익성 개선에도 지속 기여 전망

10. (위험 요인) 항만 혼잡 및 파나마운하 대응

- 컨테이너선과 자동차선은 운영 항만이 달라 직접 영향은 제한적
- 뱅쿠버는 1H26 혼잡 발생
- 미국 서안은 현재까지 큰 문제없음
- 멕시코는 일부 혼잡 증가 추세
- 현지 물류 인프라 확대 및 신규 항만 개발을 통해 대응
- 파나마운하 대체를 위해 멕시코 서안~동안 철도 연계 루트 개발
- 최근 시범 운송을 완료하고 약 3천대 규모 서비스 수행
- 파나마운하 대비 리드타임 단축 확인
- 멕시코 정부와 정기 서비스 확대 협의 진행
- 태평양대서양 선박 운영을 분리해 운영 효율성을 높이는 전략 추진

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	28,407	29,566	32,783	35,964	37,824
증가율 (%)	10.6	4.1	10.9	9.7	5.2
매출원가	25,957	26,797	29,894	32,775	34,444
매출원가율 (%)	91.4	90.6	91.2	91.1	91.1
매출총이익	2,450	2,770	2,890	3,189	3,380
매출이익률 (%)	8.6	9.4	8.8	8.9	8.9
증가율 (%)	17.2	13.1	4.3	10.3	6.0
판매관리비	697	697	738	819	863
판매비율 (%)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3
EBITDA	2,427	2,853	3,102	3,292	3,369
EBITDA 이익률 (%)	8.5	9.6	9.5	9.2	8.9
증가율 (%)	15.2	17.6	8.7	6.1	2.3
영업이익	1,753	2,073	2,152	2,370	2,517
영업이익률 (%)	6.2	7.0	6.6	6.6	6.7
증가율 (%)	12.8	18.3	3.8	10.1	6.2
영업외손익	-86	113	-76	-48	-44
금융수익	186	184	181	185	194
금융비용	189	172	172	172	173
기타영업외손익	-83	101	-85	-61	-65
종속관계기업관련손익	-122	-29	-41	-29	-21
세전계속사업이익	1,545	2,157	2,034	2,294	2,452
세전계속사업이익률	5.4	7.3	6.2	6.4	6.5
증가율 (%)	6.3	39.6	-5.7	12.8	6.9
법인세비용	445	422	506	580	620
계속사업이익	1,099	1,735	1,528	1,713	1,832
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,099	1,735	1,528	1,713	1,832
당기순이익률 (%)	3.9	5.9	4.7	4.8	4.8
증가율 (%)	2.7	57.9	-11.9	12.1	6.9
지배주주지분 순이익	1,094	1,734	1,526	1,712	1,830
비지배주주지분 순이익	6	1	2	2	2
기타포괄이익	163	122	133	0	0
총포괄이익	1,262	1,857	1,661	1,713	1,832

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,122	2,501	2,442	2,917	2,878
당기순이익	1,099	1,735	1,528	1,713	1,832
유형자산 상각비	655	755	913	882	812
무형자산 상각비	19	25	37	40	40
외환손익	199	-58	133	114	111
운전자본의 감소(증가)	-329	45	-273	139	62
기타	479	-1	104	29	21
투자활동으로인한현금흐름	-489	-1,544	-1,351	-666	-646
투자자산의 감소(증가)	120	-379	-218	-287	-270
유형자산의 감소	46	122	9	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-939	-593	-242	-193	-193
기타	284	-694	-900	-197	-194
재무활동으로인한현금흐름	-703	-1,625	-561	-447	-479
차입금의 증가(감소)	8	-396	5	1	1
사채의증가(감소)	-190	299	-110	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	-236	-278	-435	-465	-495
기타	-285	-1,250	-21	17	15
기타현금흐름	56	36	64	0	0
현금의증가(감소)	986	-632	594	1,805	1,753
기초현금	2,291	3,277	2,645	3,239	5,044
기말현금	3,277	2,645	3,239	5,044	6,797

*K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,861	10,339	11,876	14,281	16,321
현금성자산	3,277	2,645	3,239	5,044	6,797
단기투자자산	1,139	1,773	2,393	2,412	2,431
매출채권	3,070	3,626	3,617	4,003	4,181
재고자산	1,724	1,750	1,789	1,981	2,069
기타유동자산	652	545	628	630	633
비유동자산	6,988	8,248	8,111	7,693	7,335
유형자산	5,717	6,441	6,021	5,321	4,691
무형자산	172	190	205	207	209
투자자산	912	1,396	1,639	1,897	2,146
기타비유동자산	187	221	246	268	289
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	16,849	18,587	19,987	21,973	23,656
유동부채	5,311	5,158	5,646	6,098	6,312
단기차입금	1,059	704	861	861	861
매입채무	2,181	2,309	2,437	2,698	2,817
유동성장기부채	431	97	109	61	46
기타유동부채	1,640	2,048	2,239	2,478	2,588
비유동부채	2,729	3,041	3,162	3,447	3,579
사채	110	409	299	299	299
장기차입금	584	190	194	195	196
장기금융부채	2	0	0	0	0
기타비유동부채	2,033	2,442	2,669	2,953	3,084
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,040	8,199	8,808	9,546	9,891
지배주주지분	8,773	10,351	11,139	12,387	13,722
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	135	135	135	135	135
자본조정 등	8	7	7	7	7
기타포괄이익누계액	234	345	479	479	479
이익잉여금	8,359	9,826	10,481	11,728	13,063
비지배주주지분	36	37	40	41	43
자본총계	8,809	10,388	11,179	12,428	13,765

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	14,660	23,129	20,374	22,846	24,426
EPS(지배순이익 기준)	14,585	23,117	20,341	22,823	24,401
BPS(자본총계 기준)	117,458	138,513	149,059	165,705	183,531
BPS(지배지분 기준)	116,975	138,016	148,530	165,152	182,954
DPS	3,700	5,800	6,200	6,600	6,600
P/E(당기순이익 기준)	8.1	7.8	10.0	9.0	8.4
P/E(지배순이익 기준)	8.1	7.8	10.1	9.0	8.4
P/B(자본총계 기준)	1.0	1.3	1.4	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.0	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	3.0	3.9	3.7	3.0	2.4
배당수익률	3.1	3.2	3.0	3.2	3.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	2.7	57.8	-11.9	12.1	6.9
EPS(지배순이익 기준)	3.1	58.5	-12.0	12.2	6.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.3	18.1	14.2	14.5	14.0
ROE(지배순이익 기준)	13.2	18.1	14.2	14.6	14.0
ROA	7.0	9.8	7.9	8.2	8.0
안정성 (%)					
부채비율	91.3	78.9	78.8	76.8	71.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.3	12.1	12.5	13.8	14.6

삼성바이오로직스 (207940)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

2Q26 Review: 신규 수주만 나오면 딱

BUY

TP 2,000,000원

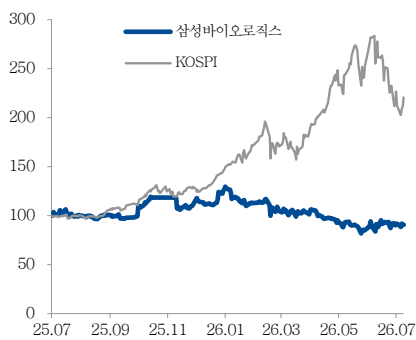
현재주가 (7/23)	1,379,000원
상승여력	45.0%
시가총액	63,835십억원
발행주식수	46,291천주
자본금/액면가	116십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	1,965,000원/996,000원
일평균 거래대금 (60일)	87십억원
외국인 지분율	12.79%
주요주주 지분율	
삼성물산외 5인	74.30%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.3	-8.9	-23.5
상대주가(%p)	25.2	-16.9	-46.2

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	40,123	45,624	2,100,000
After	41,495	51,287	2,000,000
Consensus	41,611	48,558	2,057,368
Cons. 차이	-0.3%	5.6%	-2.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 매출액 1조 3,209억원(YoY +30.2%), 영업이익 5,864억원(YoY +23.0%, OPM 44.4%)으로 컨센서스에 부합하는 실적 발표. 5공장 인증용 배치 생산과 미국 락빌 공장 운영에 따른 매출 인식 전 비용 반영으로 인한 원가율 상승으로 마진율은 소폭 하락
- 5월 파업으로 인한 생산차질로 1,500억원 수준에 해당하는 물량을 고객사에게 인도하지 못한 영향이 3분기에 반영될 예정. 다만 3분기부터 5공장과 미국 락빌 공장의 매출 기여가 시작되면서 해당 영향을 상쇄할 것으로 판단

주요이슈 및 실적전망

- GSK로부터 인수한 미국 락빌 공장은 전체 6만 리터 CAPA로 풀가동시 연간 4,000억원 이상의 매출을 발생시킬 수 있을 것으로 파악. 현재 향후 5년간 CAPA의 50%는 GSK 제품을 생산하는 계약이 이미 되어 있는 상황으로 3분기부터 매출 기여가 시작될 전망
- 펩타이드 의약품 전문 CDMO 기업인 폴리펩타이드 인수 발표. 폴리펩타이드는 미국, 유럽, 아시아를 걸친 5개국에 6개 사이트에 생산시설을 보유하고 있는 기업으로 GLP-1 상업화 및 임상 단계 물량을 모두 생산하고 있어 인수 절차가 마무리되면 즉각적으로 매출 기여가 가능할 것으로 판단
- 현재 최대주주가 보유하고 있던 56%의 지분을 확보한 상황이며, 연내 공개매수를 통해 100% 지분을 확보할 계획. 6공장 및 제 3캠퍼스 투자와 함께 진행될 예정으로 향후 추가적인 차입 또는 유상증자를 통한 자금조달이 필요할 것으로 판단
- 항체 CDMO 신규 수주가 작년 9월 이후로 확인되고 있지 않은 상황으로 6공장 착공 계획 구체화와 더불어 향후 확인되어야 할 부분. 다만 현재 다수의 글로벌 빅파마들과 장기 공급 계약에 대해 논의 중인 것으로 파악

주가전망 및 Valuation

- 투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 2,000,000원(기존 2,100,000원)으로 소폭 하향. 목표주가는 2026년 예상 EBITDA 2조 8,499억원(기존 2조 8,363억원)에 Target multiple 32배(기존 35배) 적용. Target multiple은 최근 3년 EV/EBITDA의 평균을 적용하였으며, 최근 낮아진 멀티플 수준을 반영

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,497	1,321	1,051	1,620	14,766	11.1	94.6	10.7	41.6	12.0	0.0
2025	4,557	2,068	1,586	2,437	23,621	60.0	71.8	10.6	32.0	19.0	0.0
2026F	5,466	2,479	1,921	2,850	41,495	75.7	33.2	6.8	21.4	22.9	0.0
2027F	6,460	3,032	2,374	3,379	51,287	23.6	26.9	5.5	17.5	22.6	0.0
2028F	6,665	3,150	2,523	3,527	54,507	6.3	25.3	4.5	16.0	19.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

삼성바이오로직스 밸류에이션

〈표 1〉 삼성바이오로직스 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
2026F EBITDA	2,850	
Target Multiple	32	최근 3년 EV/EBITDA의 평균
순차입금	-679	
주주가치	91,875	
주식수	46,290,951	
적정주가	1,984,727	
목표주가	2,000,000	
현재주가	1,379,000	
상승여력	45.0%	

자료: 현대차증권

〈표 2〉 삼성바이오로직스 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,337.6	1,550.5	4,557.0	5,466.1
YoY(%)	49.3%	25.2%	17.8%	35.3%	25.8%	30.2%	6.4%	20.6%	30.3%	20.0%
제품 매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,320.9	1,337.6	1,550.5	4,557.0	5,466.1
CMO	920.8	968.5	1,219.7	1,249.3	1,222.7	1,272.2	1,297.9	1,512.3	4,358.3	5,305.1
1 공장	94.2	90.9	89.9	95.2	95.0	99.0	90.7	102.2	370.2	386.9
2 공장	203.0	223.3	298.3	294.6	268.5	279.8	279.7	315.0	1,019.2	1,142.9
3 공장	348.7	336.2	349.3	352.1	351.6	366.4	335.6	378.0	1,386.3	1,431.7
4 공장	216.3	259.0	422.5	447.2	446.7	465.5	426.3	480.2	1,345.1	1,818.7
5 공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	36.5	108.0	0.0	144.5
록빌 공장	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	58.4	57.6	0.0	116.0
DP	58.5	59.1	59.7	60.3	60.9	61.5	70.7	71.4	237.5	264.4
기타	78.8	45.7	37.8	36.4	34.4	48.7	39.7	38.2	198.7	161.0
매출원가	457.3	448.0	521.0	613.6	577.2	621.0	635.2	669.2	2,039.9	2,502.6
매출원가율	45.8%	44.2%	41.4%	47.7%	45.9%	47.0%	47.5%	43.2%	44.8%	45.8%
YoY	23.9%	10.7%	-4.5%	32.0%	26.2%	38.6%	21.9%	9.1%	14.3%	22.7%
매출총이익	542.2	566.3	736.5	672.1	679.9	699.9	702.4	881.3	2,517.1	2,963.6
GPM	54.2%	55.8%	58.6%	52.3%	54.1%	53.0%	52.5%	56.8%	55.2%	54.2%
YoY	80.5	39.7	41.2	38.4	25.4	23.6	-4.6	31.1	46.9%	17.7%
판매비와관리비	112.2	89.4	103.3	144.2	99.1	113.5	94.2	177.6	449.0	484.3
판매비율	11.2%	8.8%	8.2%	11.2%	7.9%	8.6%	7.0%	11.5%	9.9%	8.9%
YoY	65.7%	17.4%	34.2%	-15.5%	-11.7%	27.0%	-8.8%	23.1%	14.7%	7.9%
영업이익	430.0	476.9	633.3	527.9	580.8	586.4	608.3	703.8	2,068.1	2,479.3
OPM	43.0%	47.0%	50.4%	41.1%	46.2%	44.4%	45.5%	45.4%	45.4%	45.4%
YoY	84.8%	44.8%	42.4%	67.7%	35.1%	23.0%	-3.9%	33.3%	56.5%	19.9%

자료: 현대차증권

〈표3〉 삼성바이오로직스 2Q26 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	차이	2Q26F	차이
매출액	1,014	1,257	1,321	30.3%	5.1%	1,320	0.1%	1,292	2.2%
영업이익	477	581	586	22.9%	0.9%	629	-6.8%	595	-1.5%
세전순이익	443	645	585	32.1%	-9.3%	622	-6.0%	599	-2.3%
순이익	334	474	431	29.0%	-9.1%	456	-5.4%	462	-6.7%

자료: 현대차증권

〈표4〉 삼성바이오로직스 연간 추정치 변동 내역

(단위: 십억원)

	변경		이전		변화율	
	26F	27F	26F	27F	26F	27F
매출액	5,466	6,460	5,314	6,027	2.9%	7.2%
영업이익	2,479	3,032	2,450	2,781	1.2%	9.0%
세전순이익	2,585	3,166	2,536	2,884	1.9%	9.8%
순이익	1,921	2,374	1,857	2,112	3.4%	12.4%

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497	4,557	5,466	6,460	6,665
증가율 (%)	19.0	30.3	19.9	18.2	3.2
매출원가	1,784	2,040	2,503	2,814	2,890
매출원가율 (%)	51.0	44.8	45.8	43.6	43.4
매출총이익	1,713	2,517	2,964	3,646	3,775
매출이익률 (%)	49.0	55.2	54.2	56.4	56.6
증가율 (%)	15.0	46.9	17.8	23.0	3.5
판매관리비	392	449	485	614	625
판매비율 (%)	11.2	9.9	8.9	9.5	9.4
EBITDA	1,620	2,437	2,850	3,379	3,527
EBITDA 이익률 (%)	46.3	53.5	52.1	52.3	52.9
증가율 (%)	11.0	50.4	16.9	18.6	4.4
영업이익	1,321	2,068	2,479	3,032	3,150
영업이익률 (%)	37.8	45.4	45.4	46.9	47.3
증가율 (%)	9.7	56.5	19.9	22.3	3.9
영업외손익	81	11	105	133	214
금융수익	228	155	161	160	240
금융비용	146	141	59	29	29
기타영업외손익	-1	-3	3	2	3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,402	2,079	2,585	3,166	3,364
세전계속사업이익률	40.1	45.6	47.3	49.0	50.5
증가율 (%)	14.5	48.3	24.3	22.5	6.3
법인세비용	351	493	664	791	841
계속사업이익	1,051	1,586	1,921	2,374	2,523
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,051	1,586	1,921	2,374	2,523
당기순이익률 (%)	30.1	34.8	35.1	36.7	37.9
증가율 (%)	11.1	50.9	21.1	23.6	6.3
지배주주지분 순이익	1,051	1,586	1,921	2,374	2,523
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-3	-1	0	0
총포괄이익	1,042	1,583	1,920	2,374	2,523

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,383	1,953	2,460	2,716	2,898
당기순이익	1,051	1,586	1,921	2,374	2,523
유형자산 상각비	286	354	354	333	367
무형자산 상각비	13	16	17	13	10
외환손익	-47	5	-36	0	0
운전자본의 감소(증가)	-65	-108	138	-6	-3
기타	145	100	66	2	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,181	-1,770	-938	-901	-283
투자자산의 감소(증가)	-13	3,296	44	-1	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,297	-1,376	-705	-810	-240
기타	129	-3,690	-277	-90	-43
재무활동으로인한현금흐름	-154	-337	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	-20	-5	0	0	0
사채의증가(감소)	798	-319	0	0	0
자본의 증가	0	-2,343	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-932	2,330	-1	0	0
기타현금흐름	21	-4	20	0	0
현금의증가(감소)	69	-158	1,541	1,815	2,615
기초현금	231	300	141	1,682	3,497
기말현금	300	141	1,682	3,497	6,113

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,992	4,393	6,810	8,914	11,664
현금성자산	300	141	1,682	3,497	6,113
단기투자자산	924	1,329	1,603	1,693	1,735
매출채권	0	655	790	834	855
재고자산	1,883	2,128	2,566	2,711	2,779
기타유동자산	886	140	169	178	183
비유동자산	9,325	6,630	6,878	7,342	7,205
유형자산	5,048	6,028	6,367	6,843	6,716
무형자산	65	60	56	42	32
투자자산	3,353	56	13	14	14
기타비유동자산	859	486	442	443	443
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,317	11,024	13,688	16,256	18,869
유동부채	2,679	2,533	3,178	3,339	3,415
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	174	60	263	278	285
유동성장기부채	0	320	320	320	320
기타유동부채	2,505	2,153	2,595	2,741	2,810
비유동부채	1,357	1,076	1,174	1,207	1,222
사채	918	599	599	599	599
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	5	0	0	0	0
기타비유동부채	434	477	575	608	623
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,036	3,609	4,353	4,546	4,636
지배주주지분	9,281	7,415	9,335	11,710	14,233
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,672	3,392	3,392	3,392	3,392
자본조정 등	0	-1,106	-1,106	-1,106	-1,106
기타포괄이익누계액	-19	-22	-23	-23	-23
이익잉여금	3,450	5,036	6,957	9,331	11,854
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,281	7,415	9,335	11,710	14,233

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	14,766	23,621	41,495	51,287	54,507
EPS(지배순이익 기준)	14,766	23,621	41,495	51,287	54,507
BPS(자본총계 기준)	130,397	160,192	201,669	252,956	307,463
BPS(지배지분 기준)	130,397	160,192	201,669	252,956	307,463
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	94.6	71.8	33.2	26.9	25.3
P/E(지배순이익 기준)	94.6	71.8	33.2	26.9	25.3
P/B(자본총계 기준)	10.7	10.6	6.8	5.5	4.5
P/B(지배지분 기준)	10.7	10.6	6.8	5.5	4.5
EV/EBITDA(Reported)	41.6	32.0	21.4	17.5	16.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	11.1	60.0	75.7	23.6	6.3
EPS(지배순이익 기준)	11.1	60.0	75.7	23.6	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.0	19.0	22.9	22.6	19.5
ROE(지배순이익 기준)	12.0	19.0	22.9	22.6	19.5
ROA	8.4	13.0	15.5	15.9	14.4
안정성 (%)					
부채비율	43.5	48.7	46.6	38.8	32.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	38.8	71.0	86.8	106.0	110.1

삼성E&A (028050)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

반도체 수혜주가 맞다

BUY

TP 65,000원

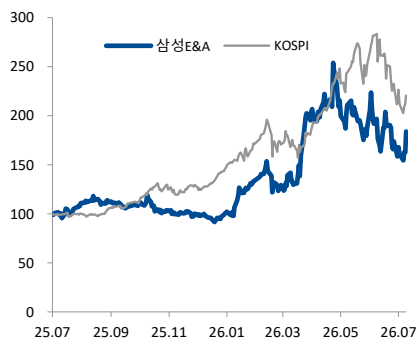
현재주가 (7/23)	46,650원
상승여력	39.3%
시가총액	9,143십억원
발행주식수	196,000천주
자본금/액면가	980십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	64,400원/23,250원
일평균 거래대금 (60일)	139십억원
외국인 지분율	38.56%
주요주주 지분율	
삼성SDI외6인	20.55%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.0	-7.3	72.8
상대주가(%p)	20.2	-15.4	21.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	3,170	3,343	61,000
After	3,502	4,171	65,000
Consensus	3,590	4,167	66,200
Cons. 차이	-2.5%	0.1%	-1.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	9,967	972	757	1,041	3,862	0.4	4.3	0.8	0.2	19.6	4.0
2025	9,029	792	617	874	3,150	-18.4	7.6	1.0	2.0	13.8	3.3
2026F	10,646	976	686	1,093	3,502	11.2	13.3	1.8	4.6	13.8	2.1
2027F	13,078	1,198	818	1,316	4,171	19.1	11.2	1.6	3.4	14.8	2.5
2028F	13,495	1,220	839	1,331	4,279	2.6	10.9	1.4	2.8	13.6	2.6

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 연결 매출액 2조 6,093억원(+19.8% yoy, +15.1% qoq), 영업이익 2,731억원(+51.0% yoy, +45.1% qoq, OPM 10.5%)으로 컨센서스 상회
- 당분기에도 3개 사업부문 모두에서 일회성 이익이 추가되며 기대 이상의 이익률을 달성했고, 그룹사 투자가 본격화되며 수주 및 매출 기대치를 추가로 높임

주요이슈 및 실적전망

- 화공, 첨단산업, 뉴에너지 부문에서 GPM 기준 각각 +5.3%p, +6.2%p, +2.6%p의 일회성 이익 발생. 화공부문은 최근 3년여간 매 분기 반복되는 정산이익인 것으로 확인돼 향후에도 구조적인 준공프로젝트 정산이익을 기대케 함. 첨단산업부문은 헝가리 현장에서의 환이익이 더해진 영향임. 그러나 이를 배제하더라도 그룹사 매출액이 높아짐에 따라 전반적인 수익성은 호조세를 이어갈 전망
- 특히 이번 실적발표에서 언급한 “26년 관계사 수주 목표 상향: 3조원 → 7조원”은 이익 추정치를 크게 상향하는 근거가 됨. 당사 역시 첨단산업 수주 추정치를 기존 약 3.2조원에서 6.9조원으로 조정함(편의상 관계사 신규수주를 첨단산업 부문으로 일괄 가정). 당분기 컨센서스 상회폭까지 반영할 경우 26F, 27F 영업이익은 기존 추정치 대비 각각 +969억원, +2,330억원 증가하는 것으로 나타남

BUY(유지) / TP 65,000 원(상향) = 12m Fwd. BPS 28,421 원 * Target P/B 2.3x

- Target P/B는 기존 2.3x(대규모 손실 이후 중동 수주의 빠른 회복 및 비화공 수주 증가세가 동시에 확인되던 17~18년 평균)를 유지. 그러나 이익 증가에 따른 추정 BPS 증가를 반영해 목표주가는 기존 61,000원에서 65,000원으로 약 6.5% 상향함
- 향후 중동 전쟁 종전 분위기가 감지되고 LNG 파이프라인 진척도가 높아지는 등 새로운 비즈니스의 구체화 여부에 따라 Target multiple 추가 상향 가능성도 존재. 투자의견 BUY를 유지하며 업종 내 최선호주 중 하나로 추천

〈표1〉 삼성E&A 2Q26 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	Diff.	2Q26F	Diff.
매출액	2,178	2,267	2,609	19.8%	15.1%	2,387	9.3%	2,521	3.5%
영업이익	181	188	273	50.9%	45.3%	205	33.0%	219	24.8%
세전이익	203	209	246	21.0%	17.6%	235	4.3%	240	2.3%
당기순이익	142	163	182	28.5%	12.0%	177	3.3%	177	3.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 삼성E&A 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	10,646	13,078	10,461	10,714	1.8%	22.1%
영업이익	976	1,198	879	965	11.0%	24.1%
세전이익	944	1,144	861	917	9.7%	24.8%
당기순이익	713	858	652	688	9.3%	24.8%

자료: 현대차증권

〈표3〉 삼성E&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	28,421	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	2.3	- 17~18년 P/B 평균
적정주가 (원)	65,368	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	65,000	
전일종가 (원)	46,650	- 2026.07.23 종가
상승여력 (%)	39.3	
투자 의견	BUY	

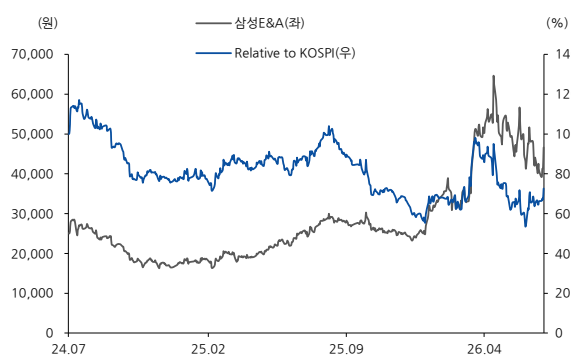
자료: 현대차증권

〈표4〉 삼성E&A 주요 해외 PJT 파이프라인

PJT 명	규모(억달러)	수주 예상 시기
사우디 SAN-6 암모니아	35	2H26
멕시코 Pacifico Mexinol 블루 메탄올 수의계약	20	2H26
UAE Falcon PLA(FEED 수행 중)	-	2H26
카타르 Urea	25	2H26
카타르 Khafji 가스 PKG #1, #2	20	2H26
인도네시아 Abadi INPEX 온쇼어 LNG(FEED 수행 중)	-	2027 년
가스/LNG PJT 소계	55	
석유화학 PJT 소계	122	-
청정에너지/수처리 PJT 소계	68	
합계	245 (총 14 건)	-

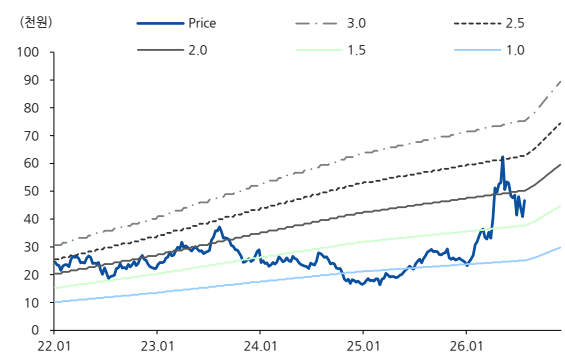
자료: 삼성E&A, 현대차증권

〈그림1〉 삼성E&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 삼성E&A P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표5〉 삼성E&A 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,609	2,772	2,998	9,029	10,646	13,078
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	19.8%	38.9%	8.7%	-9.4%	17.9%	22.8%
> 화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,073	1,197	1,122	5,151	4,522	5,582
YoY	16.7%	6.7%	14.5%	14.5%	3.5%	-17.8%	-5.4%	-24.6%	12.9%	-12.2%	23.4%
> 첨단산업	769	589	402	771	574	838	948	1,249	2,531	3,609	4,821
YoY	-36.3%	-53.5%	-61.5%	-28.3%	-25.3%	42.2%	135.6%	62.1%	-44.9%	42.6%	33.6%
> New Energy	238	283	327	498	563	698	626	627	1,346	2,515	2,676
YoY	-1.9%	44.3%	97.1%	143.6%	136.9%	146.3%	91.5%	25.9%	66.4%	86.8%	6.4%
매출총이익	294	314	309	417	344	412	391	426	1,334	1,573	1,876
YoY	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-5.7%	16.9%	31.2%	26.7%	2.1%	-11.6%	17.9%	19.3%
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	15.8%	14.1%	14.2%	14.8%	14.8%	14.3%
> 화공	132	180	184	244	181	160	168	157	739	665	781
YoY	-9.0%	-23.9%	-15.8%	2.6%	37.3%	-11.1%	-9.0%	-35.5%	-11.7%	-10.0%	17.4%
GPM	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	14.9%	14.0%	14.0%	14.4%	14.7%	14.0%
> 첨단산업	117	73	40	125	80	144	142	187	354	554	747
YoY	-27.3%	-46.1%	-57.9%	-15.5%	-32.0%	99.2%	260.0%	49.6%	-34.1%	56.2%	35.0%
GPM	15.2%	12.3%	9.8%	16.2%	13.9%	17.2%	15.0%	15.0%	14.0%	15.3%	15.5%
> New Energy	45	62	85	48	83	108	81	82	240	354	348
YoY	46.1%	141.8%	302.4%	-14.8%	84.9%	74.6%	-4.1%	68.4%	78.9%	47.5%	-1.8%
GPM	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	15.5%	13.0%	13.0%	17.8%	14.1%	13.0%
영업이익	157	181	177	277	188	273	246	268	792	976	1,198
YoY	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	51.0%	39.3%	-3.2%	-18.5%	23.2%	22.8%
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	10.5%	8.9%	9.0%	8.8%	9.2%	9.2%
세전이익	205	203	187	235	209	246	231	259	830	944	1,144
YoY	-6.8%	-30.6%	-15.0%	37.4%	2.0%	20.8%	23.2%	9.8%	-8.1%	13.6%	21.2%
세전이익률	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%	9.2%	9.4%	8.3%	8.6%	9.2%	8.9%	8.7%
당기순이익	157	142	157	192	163	182	173	194	648	713	858
YoY	-4.2%	-31.0%	-0.6%	72.9%	3.9%	28.8%	9.9%	1.0%	1.5%	9.9%	20.4%
당기순이익률	7.5%	6.5%	7.9%	7.0%	7.2%	7.0%	6.2%	6.5%	7.2%	6.7%	6.6%
수주잔고	21,355	18,218	18,043	17,756	20,624	22,676	22,234	29,461	17,756	29,461	25,873
> 화공	11,690	9,472	8,509	7,399	9,806	9,023	7,876	11,104	7,399	11,104	9,522
> 첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	5,194	7,023	8,324	9,326	4,906	9,326	7,005
> New Energy	6,498	5,765	6,755	5,451	5,625	6,630	6,034	9,032	5,451	9,032	9,346

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,646	13,078	13,495
증가율 (%)	-6.2	-9.4	17.9	22.8	3.2
매출원가	8,457	7,695	9,073	11,202	11,564
매출원가율 (%)	84.9	85.2	85.2	85.7	85.7
매출총이익	1,509	1,334	1,573	1,876	1,931
매출이익률 (%)	15.1	14.8	14.8	14.3	14.3
증가율 (%)	4.0	-11.6	17.9	19.3	2.9
판매관리비	538	542	598	678	710
판매비율 (%)	5.4	6.0	5.6	5.2	5.3
EBITDA	1,041	874	1,093	1,316	1,331
EBITDA 이익률 (%)	10.4	9.7	10.3	10.1	9.9
증가율 (%)	-1.6	-16.0	25.1	20.4	1.1
영업이익	972	792	976	1,198	1,220
영업이익률 (%)	9.8	8.8	9.2	9.2	9.0
증가율 (%)	-2.1	-18.5	23.2	22.7	1.8
영업외손익	-74	20	-29	-59	-52
금융수익	279	242	199	163	145
금융비용	116	135	119	122	122
기타영업외손익	-237	-87	-109	-100	-75
종속/관계기업관련손익	7	19	-3	4	4
세전계속사업이익	904	830	944	1,144	1,173
세전계속사업이익률	9.1	9.2	8.9	8.7	8.7
증가율 (%)	-3.1	-8.2	13.7	21.2	2.5
법인세비용	265	182	231	286	293
계속사업이익	639	648	713	858	880
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	648	713	858	880
당기순이익률 (%)	6.4	7.2	6.7	6.6	6.5
증가율 (%)	-8.2	1.4	10.0	20.3	2.6
지배주주지분 순이익	757	617	686	818	839
비지배주주지분 순이익	-118	31	26	40	41
기타포괄이익	-41	50	59	0	0
총포괄이익	598	698	772	858	880

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,636	254	429	906	834
당기순이익	639	648	713	858	880
유형자산 상각비	43	47	82	93	93
무형자산 상각비	26	35	35	25	17
외환손익	-126	47	33	20	15
운전자본의 감소(증가)	730	-517	-538	-86	-168
기타	324	-6	104	-4	-3
투자활동으로인한현금흐름	-50	-1,709	-144	-109	188
투자자산의 감소(증가)	-7	-55	34	4	297
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-53	-79	-93	-93
기타	-1	-1,603	-99	-20	-16
재무활동으로인한현금흐름	-30	-264	-158	-172	-206
차입금의 증가(감소)	5	10	-3	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-45	-0	0	0
배당금	-0	-129	-155	-172	-206
기타	-35	-100	0	0	0
기타현금흐름	124	-15	12	0	0
현금의증가(감소)	1,681	-1,734	140	624	816
기초현금	915	2,596	862	1,002	1,626
기말현금	2,596	862	1,002	1,626	2,442

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	8,450	9,243	10,390
현금성자산	2,596	862	1,002	1,626	2,442
단기투자자산	532	2,123	2,144	2,144	2,144
매출채권	3,505	2,918	3,496	3,666	3,996
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,310	1,756	1,807	1,807	1,807
비유동자산	2,071	2,380	2,337	2,312	2,003
유형자산	443	507	512	512	512
무형자산	99	108	80	56	39
투자자산	321	383	378	378	85
기타비유동자산	1,208	1,382	1,367	1,366	1,367
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,013	10,040	10,787	11,556	12,392
유동부채	5,871	5,259	5,546	5,625	5,779
단기차입금	104	0	0	0	0
매입채무	800	1,010	1,636	1,715	1,870
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4,967	4,249	3,910	3,910	3,909
비유동부채	246	335	319	323	330
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	6	16	13	13	13
기타비유동부채	240	319	306	310	317
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,118	5,593	5,865	5,948	6,110
지배주주지분	4,232	4,741	5,194	5,839	6,472
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	86	152	212	212	212
이익잉여금	3,187	3,675	4,069	4,714	5,347
비지배주주지분	-336	-295	-271	-231	-190
자본총계	3,896	4,446	4,923	5,608	6,282

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,259	3,308	3,636	4,377	4,490
EPS(지배순이익 기준)	3,862	3,150	3,502	4,171	4,279
BPS(자본총계 기준)	19,876	22,685	25,116	28,613	32,053
BPS(지배지분 기준)	21,591	24,187	26,501	29,792	33,021
DPS	660	790	880	1,050	1,070
P/E(당기순이익 기준)	5.1	7.3	12.8	10.7	10.4
P/E(지배순이익 기준)	4.3	7.6	13.3	11.2	10.9
P/B(자본총계 기준)	0.8	1.1	1.9	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	0.8	1.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(Reported)	0.2	2.0	4.6	3.4	2.8
배당수익률	4.0	3.3	2.1	2.5	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-8.2	1.5	9.9	20.4	2.6
EPS(지배순이익 기준)	0.4	-18.4	11.2	19.1	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.8	15.5	15.2	16.3	14.8
ROE(지배순이익 기준)	19.6	13.8	13.8	14.8	13.6
ROA	7.2	6.5	6.8	7.7	7.3
안정성 (%)					
부채비율	157.0	125.8	119.1	106.1	97.3
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.9	479.6	700.6	852.7	868.4

피에스케이(319660)

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

2Q26 Preview: 고객들의 투자가 계속해서 확대된다

BUY

TP 220,000원

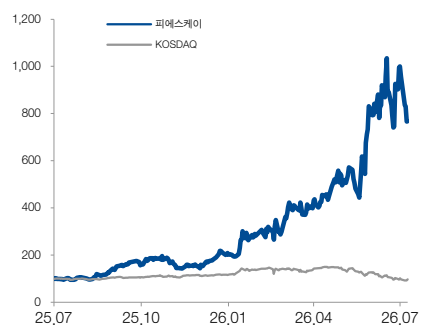
현재주가 (7/23)	157,000원
상승여력	40.1%
시가총액	4,548십억원
발행주식수	28,967천주
자본금/액면가	15십억원/500원
52주 최고가/최저가	211,500원/19,410원
일평균 거래대금 (60일)	90십억원
외국인 지분율	20.57%
주요주주 지분율	
피에스케이홀딩스 외 9인	32.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.7	80.3	295.0
상대주가(%p)	10.9	167.8	396.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	5,896	7,908	194,000
After	5,606	7,766	220,000
Consensus	5,285	6,628	179,143
Cons. 차이	6.1%	17.2%	22.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: Quantwise, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 피에스케이에 대해 목표주가를 220,000원으로 13.4% 상향하며 BUY 의견 유지
- 1) 고객사로 확보한 주요 글로벌 반도체 제조사들의 CapEx가 예상보다 빠르고 큰 규모로 장기간 집행될 것으로 예상하며, 2) 주력 장비인 PR Strip의 글로벌 시장 내 지배적인 위치가 지속됨에 따라 실적은 우상향 기초 보일 것

주요 이슈 및 실적전망

- 2026년 실적은 매출액 6,811억원(YoY +49.0%), 영업이익 1,859억원(YoY +110.0%, OPM 27.3%), 2027년 실적은 매출액 8,912억원(YoY +30.8%), 영업이익 2,587억원(YoY +39.2%, OPM 29.0%)으로 급격한 성장 거듭할 것으로 예상. 2Q26 실적은 매출액 1,647억원(YoY +51.9%, QoQ +5.2%), 영업이익 460억원(YoY +123.9%, QoQ -2.4%, OPM 28.0%)을 기록할 것으로 추정
- 국내 메모리 2개사는 Y1, P4, P5 등 2026 - 2028년 예정된 신규 Fab들의 장비 반입 일정을 앞당기고 있는 것으로 파악되며, 중장기적으로도 용인 클러스터에 대한 투자 계획을 앞당기며 향후 5년 이상 연간 150K 이상의 Capa 확장을 목표하고 있는 것으로 보임. 중국 메모리사도 상장 이후 유입된 자금으로 공격적인 증설을 진행할 것으로 예상되며 북미 Foundry사도 CPU 수요 확대에 따라 투자를 재개하고 있는 것으로 파악되며, CapEx 가이던스를 상향하고 있음. 동사 주요 4개 고객사의 CapEx 증가율은 2026년 YoY +55.6%, 2027년 YoY +26.3%에 이를 것으로 예상
- Dry Strip 장비는 2025년 기준 글로벌 점유율 1위를 기록하고 있으며, 미국의 對중국 반도체 제재로 시장 내 동사의 지배적 지위는 유지될 것으로 판단. Bevel Etch 장비도 공정 미세화에 따라 공급이 확대될 것으로 보이며 장비 매출 내 비중도 2024년 수준을 상회할 수 있을 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

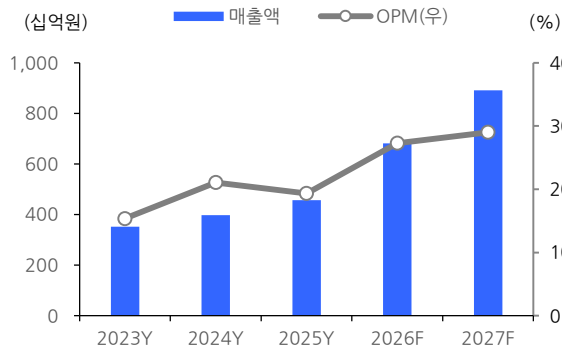
- 피에스케이에 대해 투자의견 BUY 유지하며, 목표주가를 220,000원으로 상향(피에스케이의 2027F EPS 7,766원에 국내외 주요 전공정 장비사의 2027F P/E 평균 28.5배 적용하여 산출. 기존 목표주가 194,000원은 12MF EPS 6,418원에 국내 주요 전공정 장비의 12MF P/E 평균 30.3배를 곱하여 산출)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	398	84	79	93	2,732	50.7	6.0	1.0	2.9	18.3	2.4
2025	457	88	79	98	2,712	-0.7	13.6	2.0	8.6	15.5	1.8
2026F	681	186	162	200	5,606	106.7	28.0	6.8	21.3	26.9	0.6
2027F	891	259	225	275	7,766	38.5	20.2	5.2	14.9	29.3	0.6
2028F	1,118	329	289	347	9,966	28.3	15.8	4.0	11.2	28.9	0.7

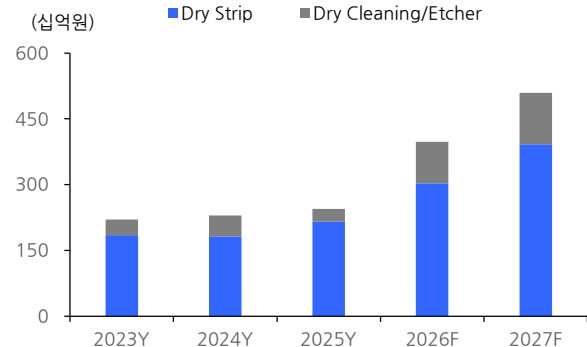
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 피에스케이 실적 추이 및 전망



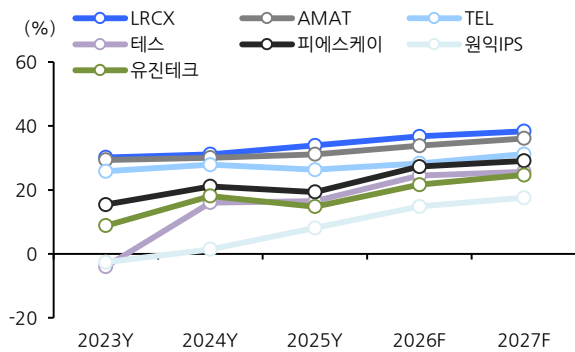
자료: 피에스케이, 현대차증권

〈그림2〉 피에스케이 장비별 매출 추이 및 전망



자료: 피에스케이, 현대차증권

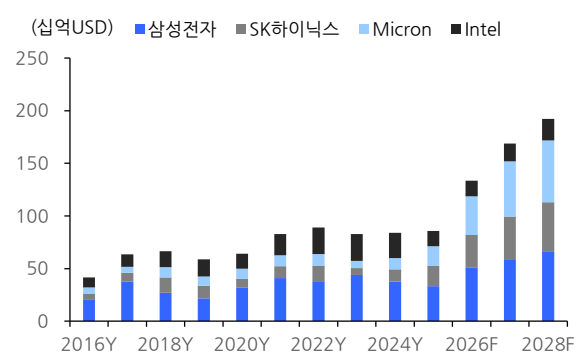
〈그림3〉 글로벌 주요 전공정 장비사 OPM 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

주: 테스, 피에스케이는 당사 추정치

〈그림4〉 주요 반도체 제조사 CapEx 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표1〉 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	102.0	108.5	104.1	142.7	156.6	164.7	174.2	185.6	457.2	681.1	891.2
YoY(%)	31.2	11.7	-11.8	35.7	53.6	51.9	67.3	30.1	14.9	49.0	30.8
반도체 장비	56.3	53.9	46.7	88.2	85.7	99.0	102.8	110.5	245.1	398.0	509.3
부품 및 기타	45.7	54.5	57.4	54.5	70.9	65.7	71.4	75.1	212.1	283.1	381.9
매출총이익	50.9	51.2	52.0	69.1	77.1	79.3	83.9	89.0	223.2	329.3	436.6
GPM(%)	49.9	47.2	50.0	48.4	49.3	48.1	48.1	48.0	48.8	48.4	49.0
YoY(%)	14.3	0.3	-14.4	29.8	51.5	54.8	61.2	28.9	6.5	47.5	32.6
영업이익	22.6	20.6	23.4	21.9	47.2	46.0	51.1	41.5	88.5	185.9	258.7
OPM(%)	22.2	19.0	22.5	15.3	30.1	28.0	29.3	22.4	19.4	27.3	29.0
YoY(%)	6.0	-9.7	-19.7	105.1	108.4	123.9	118.5	89.6	5.4	110.0	39.2
지배주주순이익	20.0	18.6	20.6	19.4	41.0	41.3	43.5	36.5	78.5	162.4	225.0
지배주주순이익률(%)	19.6	17.2	19.8	13.6	26.2	25.1	25.0	19.7	17.2	23.8	25.2
YoY(%)	-3.3	-5.3	-12.1	25.9	105.6	122.0	111.3	88.4	-0.7	106.7	38.5

자료: 피에스케이, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

PER Valuation 적용하여 목표주가 220,000원으로 상향

피에스케이에 대해 목표주가를 220,000원으로 상향한다. 피에스케이의 2027F EPS 7,766원에 국내외 주요 전공정 장비사의 2027F P/E 평균 28.5배 적용하여 산출하였다.

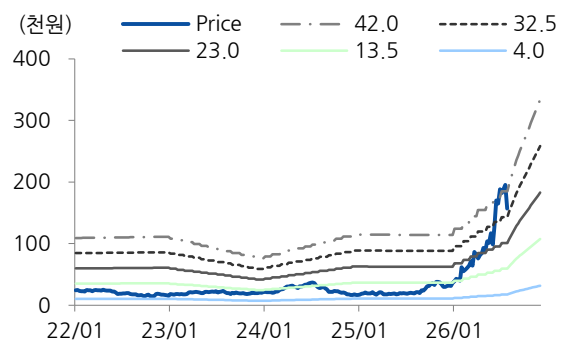
〈표2〉 피에스케이 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
2027F EPS	7,766	①
Target Multiple	28.5	②: 국내외 주요 전공정 장비사 원익IPS, 테스, 유진테크, Lam Research, Applied Materials, Tokyo Electron의 2027F P/E 평균
적정 주가	221,333	
목표 주가	220,000	③ = ① × ②
전일 종가	157,000	2026.07.23 종가
상승 여력	40.1	

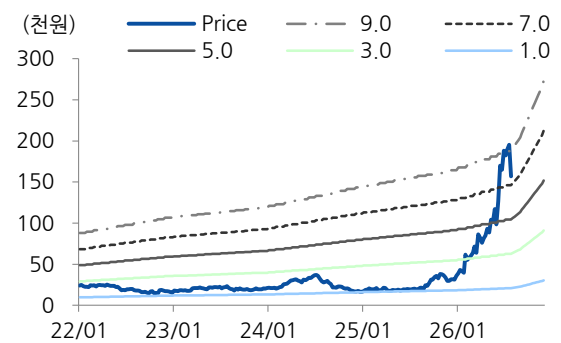
자료: 피에스케이, 현대차증권

〈그림5〉 피에스케이 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림6〉 피에스케이 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	398	457	681	891	1,118
증가율 (%)	13.1	14.9	49.0	30.8	25.4
매출원가	188	234	352	455	572
매출원가율 (%)	47.3	51.2	51.6	51.0	51.2
매출총이익	210	223	329	437	546
매출이익률 (%)	52.7	48.8	48.4	49.0	48.8
증가율 (%)	27.3	6.5	47.5	32.6	25.0
판매관리비	126	135	143	178	216
판매비율 (%)	31.6	29.5	21.1	20.0	19.4
EBITDA	93	98	200	275	347
EBITDA 이익률 (%)	23.2	21.5	29.3	30.9	31.1
증가율 (%)	53.5	6.2	103.2	37.8	26.2
영업이익	84	88	186	259	329
영업이익률 (%)	21.1	19.4	27.3	29.0	29.5
증가율 (%)	55.1	5.4	110.0	39.2	27.4
영업외손익	13	4	10	12	17
금융수익	25	22	18	12	18
금융비용	11	16	7	1	1
기타영업외손익	0	-2	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	97	93	196	270	347
세전계속사업이익률	24.5	20.2	28.8	30.3	31.0
증가율 (%)	47.8	-5.0	112.0	37.9	28.3
법인세비용	18	14	34	46	58
계속사업이익	79	79	162	225	289
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	79	162	225	289
당기순이익률 (%)	19.9	17.2	23.8	25.2	25.8
증가율 (%)	50.7	-0.7	106.7	38.5	28.3
지배주주지분 순이익	79	79	162	225	289
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	0	7	0	0
총포괄이익	85	79	169	225	289

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	68	62	125	200	262
당기순이익	79	79	162	225	289
유형자산 상각비	7	9	12	15	16
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-6	-2	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-29	-43	-57	-42	-45
기타	15	18	10	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-34	-17	-55	-53	-50
투자자산의 감소(증가)	-8	-21	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-19	-33	-25	-20
기타	1	22	-21	-28	-30
재무활동으로인한현금흐름	-9	-20	-20	-25	-28
차입금의 증가(감소)	3	-7	0	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-12	-20	-26	-29
기타	-6	-2	0	0	0
기타현금흐름	6	0	5	0	0
현금의증가(감소)	30	25	55	121	183
기초현금	64	95	119	174	295
기말현금	95	119	174	295	478

* K-IFRS 연결기

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	399	443	578	802	1,095
현금성자산	95	119	174	295	478
단기투자자산	101	78	101	129	159
매출채권	54	95	123	157	194
재고자산	108	104	136	173	213
기타유동자산	7	9	11	15	18
비유동자산	171	203	225	234	237
유형자산	93	102	124	134	138
무형자산	10	10	11	10	9
투자자산	54	75	76	76	76
기타비유동자산	14	16	14	14	14
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	569	646	803	1,036	1,332
유동부채	81	89	116	147	181
단기차입금	5	0	0	0	0
매입채무	19	27	35	45	55
유동성장기부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	55	60	78	100	123
비유동부채	16	18	19	21	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	11	10	10	10
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	9	11	14
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	98	107	135	168	204
지배주주지분	472	539	669	867	1,127
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	172	172	172	172	172
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	9	10	16	16	16
이익잉여금	276	343	466	665	924
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	472	539	669	867	1,127

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,732	2,712	5,604	7,764	9,963
EPS(지배순이익 기준)	2,732	2,712	5,606	7,766	9,966
BPS(자본총계 기준)	16,285	18,609	23,083	29,947	38,911
BPS(지배지분 기준)	16,285	18,606	23,082	29,948	38,914
DPS	400	680	900	1,000	1,100
P/E(당기순이익 기준)	6.0	13.6	28.0	20.2	15.8
P/E(지배순이익 기준)	6.0	13.6	28.0	20.2	15.8
P/B(자본총계 기준)	1.0	2.0	6.8	5.2	4.0
P/B(지배지분 기준)	1.0	2.0	6.8	5.2	4.0
EV/EBITDA(Reported)	2.9	8.6	21.3	14.9	11.2
배당수익률	2.4	1.8	0.6	0.6	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	50.7	-0.7	106.7	38.5	28.3
EPS(지배순이익 기준)	50.7	-0.7	106.7	38.5	28.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.3	15.5	26.9	29.3	28.9
ROE(지배순이익 기준)	18.3	15.5	26.9	29.3	28.9
ROA	14.9	12.9	22.4	24.5	24.4
안정성 (%)					
부채비율	20.7	19.8	20.1	19.4	18.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	139.0	175.2	385.9	515.4	625.7

한국 2분기 GDP

강한 성장 재확인, 광범위한 내수·물가 파급은 미확인

- 2분기 GDP, 강한 성장 모멘텀 지속(전기비 +0.6%), 내수와 순수출이 절반씩 기여
- 교역조건 개선으로 GDI는 전기비 3.6%, 전년동기비 15.6% 증가, GDP-GDI 괴리 확대
- 수출 호조→서비스·소비로 확산 초기 국면. 단, 건설, 비IT 투자 부진해 온전한 내수 회복은 아직
- 상반기 성장 속도 둔화해도 올해 성장률 3% 초과 달성 가능할 전망(당사 전망치 3.2%)
- 통화정책에 매파적 재료(백투백, 최종금리 측면 모두)이나 물가로 파급 속도 확인은 여전히 필요

팩트: 한국 2분기 GDP, 강한 성장 모멘텀 재확인, 내수와 순수출 성장 균형

- 2분기 한국 경제는 강한 수출과 내수 회복 중심의 강한 성장 모멘텀 확인. 2분기 GDP증가율은 전기비 +0.62%, 전년동기비 +3.7%를 기록
- 내수와 순수출이 각각 0.3%p씩 성장(전기비)에 기여
- 수출 중심의 성장 구도가 유지되는 가운데 민간소비와 지식재산생산물투자, 서비스업이 개선되면서 반도체 호조의 내수 파급이 일부 확인
- 민간소비는 재화(삼성 가전제품 할인 영향 등)와 서비스 소비가 모두 증가해 전기비 +0.4%
- 투자 측면에서는 지재물 투자가 크게 증가했으나 건설투자, 비IT 설비투자는 부진
- 1분기에 이어 수출가격과 수출물량 동시 증가로 교역조건 개선이 지속되면서 실질국내총소득(GDI)는 전기비 3.6%, 전년동기비 15.6% 증가하면서 GDP와 GDI 괴리는 역대급으로 확대(1분기 9.4%p → 2분기 11.9%p)

평가 및 전망: 성장률 3% 초과 달성 가능할 전망, GDI 급등의 내수·물가 파급효과에 주목

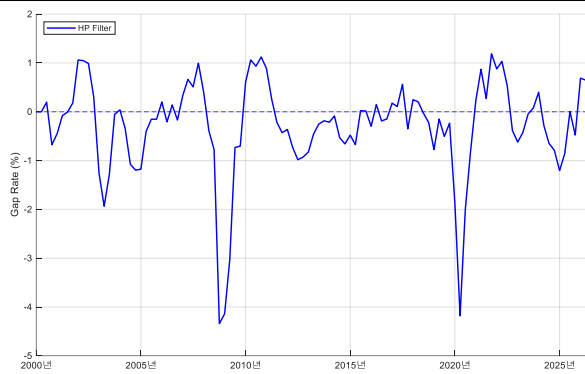
- 1분기 성장률 급등에 이어 2분기도 전기비 0.6% 성장은 경기 모멘텀이 여전히 강하다는 점을 시사. 하반기에는 성장 속도는 둔화해도 3% 성장 초과 달성은 무난할 전망
- 당사 2026년 연간 경제성장률 전망치는 기존 2.7%에서 3.2%로 상향, 27년은 2.1%로 전망
- 명목 GDP 공식 통계는 아직 발표되지 않았으나 2026년 2분기 명목GDP는 전년동기 대비 약 21% 증가한 것으로 추정
- 2분기 GDP의 핵심은 성장률 0.6% 자체보다 교역조건 개선을 통해 GDI가 GDP보다 훨씬 빠르게 증가했다는 사실과 수출 중심의 성장세가 민간소비·서비스업으로 일부 확산된 점
- 다만 건설투자 부진과 반도체 중심의 산업·소득 편중을 고려하면 전면적인 내수 호황으로 평가하기는 아직 이른 것으로 판단. 향후 경기와 통화정책 방향 판단 시 GDI 개선이 임금·소비·투자 및 근원 서비스물가로 실제 전환되는지가 더욱 중요해짐
- 성장 호조는 백투백 인상 가능성을 높이고 최종금리 상방(3.5%까지)을 열어두게 만드는 매파적 재료이나 7월 CPI에서 수요측 물가압력의 광범위한 확산이 확인될 가능성은 다소 제한적 이며 백투백과 최종금리 3.5% 도달은 향후 물가 경로(미-이란 전쟁 격화에 따른 유가 상승세 지속 및 확대 여부, 수요측 물가 압력 확대)에 좌우될 것

Economist 최재민 jmchoi@hmsec.com

RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

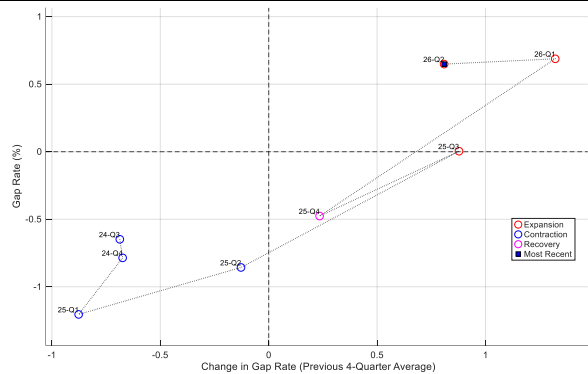
Key Charts

〈그림 1〉 GDP갭률 플러스 유지



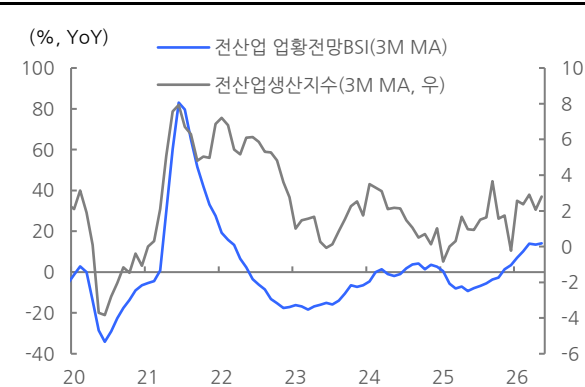
주: HP 필터 기반 추정
자료: 현대차증권

〈그림 2〉 성장순환: 2분기 연속 확장(expansion) 국면



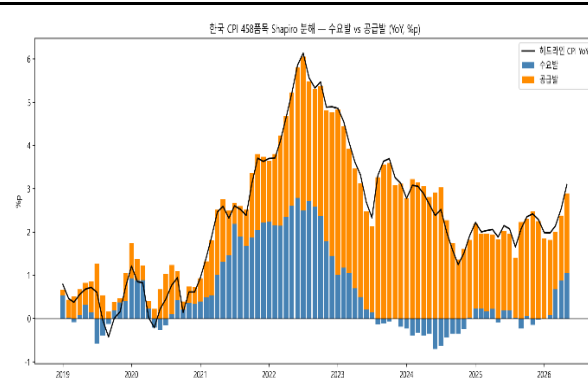
주: HP 필터 기반 추정
자료: 현대차증권

〈그림 3〉 전산업업황전망, 전산업생산지수 추이



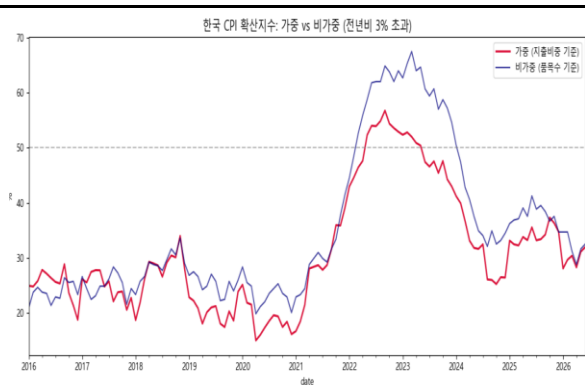
자료: ECOS, 현대차증권

〈그림 4〉 한국 CPI 분해- 수요 vs 공급



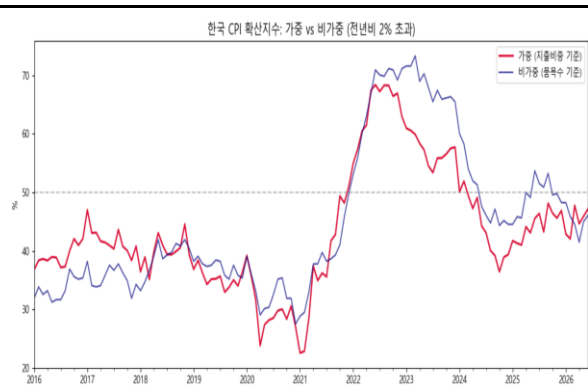
자료: 현대차증권

〈그림 5〉 458개 CPI 품목 중 증가율 3% 초과 비중



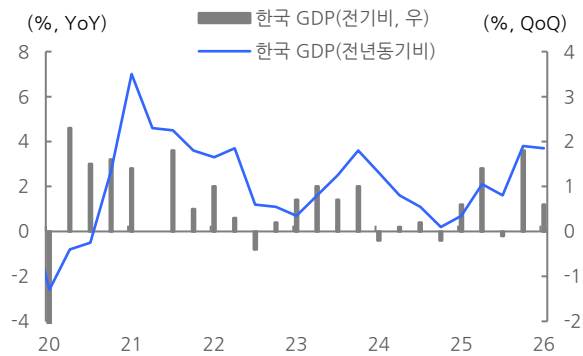
자료: 현대차증권

〈그림 6〉 458개 CPI 품목 중 증가율 2% 초과 비중



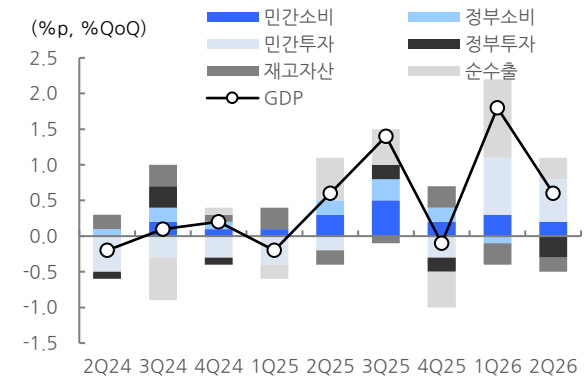
자료: 현대차증권

〈그림 7〉 GDP 성장률 추이



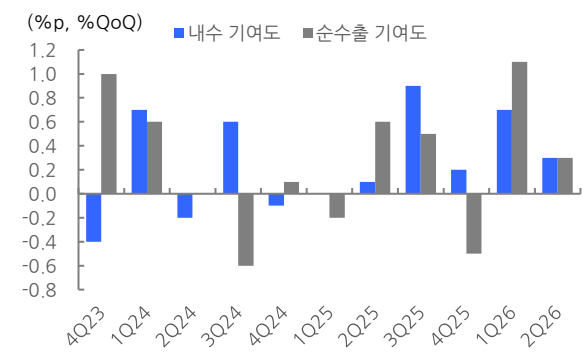
자료 : ECOS, 현대차증권

〈그림 8〉 GDP 성장률 기여도 추이



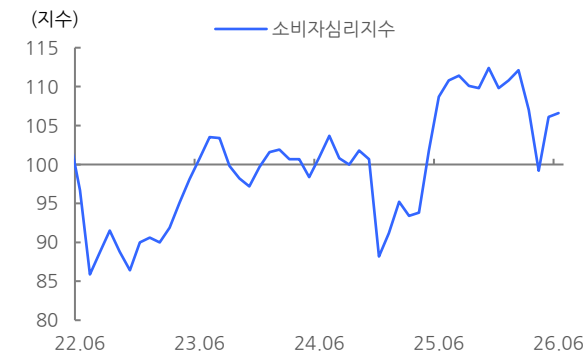
자료 : ECOS, 현대차증권

〈그림 9〉 내수 및 순수출 기여도 둔화



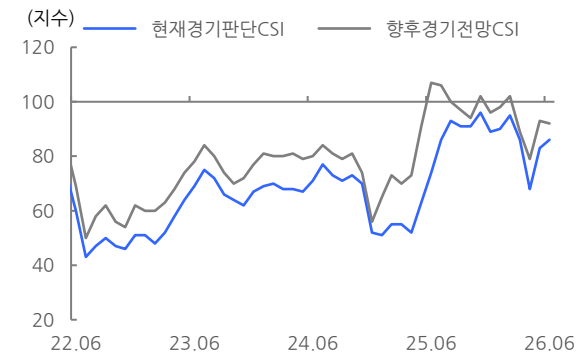
자료 : ECOS, 현대차증권

〈그림 10〉 소비자심리지수 상승세



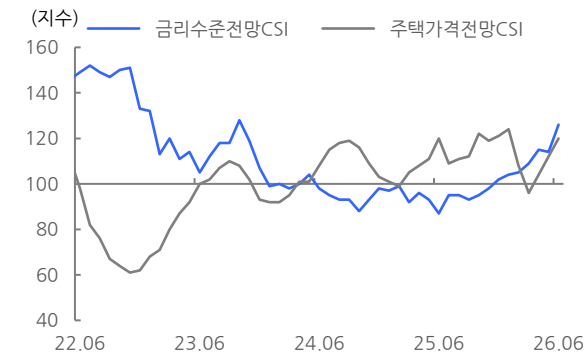
자료 : ECOS, 현대차증권

〈그림 11〉 현재경기판단, 향후경기전망 100 하회



자료 : ECOS, 현대차증권

〈그림 12〉 주택가격 및 금리 상승 기대 지속



자료 : ECOS, 현대차증권

2 분기 GDP 기자회견 주요 내용

〈표 3〉 2 분기 GDP 기자회견 주요 내용 요약

Q. 올해 연간 성장률은 3%를 넘어설 수 있다고 보나?

A. 상반기 성장세가 예상보다 강해 하반기 3·4 분기 성장률이 평균 전기 대비 -0.1% 수준에 그치더라도 연간 3% 성장 달성이 가능한 상황. 다만 중동전쟁 전개와 지난해의 상저하고 흐름 등을 감안할 때 하반기 불확실성이 큰 만큼, 정확한 수정 전망치는 8 월 경제전망에서 제시할 예정

Q. 실질 GDI가 1 분기보다 더 크게 증가한 원인은 무엇인가?

A. 원유를 중심으로 수입가격이 상승했지만 반도체 중심의 수출가격이 더 큰 폭으로 오르면서 교역조건이 개선된 영향. 수출물량 증가보다 수출품의 구매력과 실질소득이 크게 확대된 결과

Q. 2 분기 민간소비가 견조했던 배경은 무엇인가?

A. 정부 지원정책과 양호한 소비심리, 내구재 소비 증가가 복합적으로 작용한 결과. 삼성전자와 대규모 상품권 환급에 따른 가전제품 소비, 추가 상승에 따른 백화점 의류·가방 소비, 고유가 지원금과 국내관광 지원정책에 따른 음식·숙박 소비 증가가 주요 요인. 유가 상승에 따른 차량 연료 소비 부진에도 전반적으로 양호한 소비 흐름

Q. GDP와 GDI의 증가율 격차가 확대된 이유는 무엇인가?

A. 국내 생산물량 증가율보다 수출품과 수입품의 상대가격 변화에 따른 실질 구매력 증가가 더 크게 나타난 영향. 동일한 물량을 생산하더라도 반도체 등 수출품 가격이 상승하면서 해외에서 벌어들이는 실질소득이 확대된 결과

Q. 지식재산생산물 투자가 크게 증가한 배경은 무엇인가?

A. 반도체 분야의 연구개발 확대와 금융권의 소프트웨어 구입 증가가 주요 요인. 금융회사 내부 업무망에서 클라우드 기반 소프트웨어를 활용할 수 있도록 규제가 완화되면서 관련 소프트웨어와 보안 솔루션 투자가 함께 증가한 영향

Q. 농림어업 생산이 7.1% 감소한 이유는 무엇인가?

A. 농업에서는 재배면적 감소와 냉해에 따른 작황 부진으로 생산량이 감소한 영향. 어업에서는 연료유 가격 상승에 따른 조업비용 증가와 조업 위축으로 어획량이 줄어든 영향

Q. 교역조건 개선이 소비와 투자에 어느 정도 영향을 미쳤나?

A. 현재는 관련 데이터가 충분히 축적되지 않아 정확한 계량분석이 어려운 상황. 다만 교역조건 개선으로 기업 수익성이 높아지면 투자 확대, 고용 증가, 가계소득 증가, 소비 확대의 순서로 파급되는 것이 일반적인 경로. 현재까지는 설비투자과 지식재산생산물 투자 증가율이 소비 증가율보다 높은 모습

Q. 일시적인 소비지원 효과가 사라지면 민간소비가 다시 둔화될 가능성은 없나?

A. 상품권 환급과 정부 지원정책 등 일부 일시적 요인의 되돌림 가능성은 존재. 다만 교역조건 개선이 기업투자와 고용, 가계소득 증가로 이어질 경우 소비가 추가로 개선될 수 있는 구조. 향후 소비 흐름은 투자 확대의 지속성과 소득 파급 정도가 핵심 변수

Q. 음식·숙박 소비 증가에서 외국인 관광객의 효과를 구분할 수 있나?

A. 서비스생산지수에는 외국인과 내국인의 소비가 모두 포함돼 있어 정확한 분리가 어려운 상황. 다만 국내 신용카드 사용액과 서비스생산지수를 함께 비교한 결과 내국인과 외국인 소비가 모두 상당 폭 증가한 것으로 판단. 외국인 관광객 증가에 따라 백화점과 화장품·의약품 전문점 등의 업황도 개선된 모습

Q. 5월 전망보다 성장세가 강해진 배경은 무엇인가?

A. 민간소비는 기존 전망에 대체로 부합했으나 수출과 설비투자가 예상을 상회한 영향. 반도체 경기 호조가 예상보다 강하게 나타났고 이에 연계된 설비투자도 확대된 점이 주요 차이

Q. 반도체 수출 증가세는 어느 정도로 예상하나?

A. 속보 단계인 만큼 정확한 성장기여도 산출은 어려운 상황. 반도체를 포함한 컴퓨터·전자·광학기기의 분기 증가율은 상반기 50%를 웃돌던 수준에서 2 분기 30% 미만으로 낮아질 가능성. 다만 전년동기 대비로는 40%대 증가율을 유지할 가능성

Q. 중동전쟁이 심화되면 하반기 성장률에 어떤 영향을 미칠 것으로 보나?

A. 국제유가 상승과 원유 수입 차질로 성장세가 둔화될 가능성. 다만 현재는 반도체 수출액이 에너지 수입액을 크게 웃돌고 있어 원유 도입이 전면 중단되지 않는 한 성장률이 큰 폭의 마이너스로 전환될 가능성은 제한적이라는 판단

Q. 원유 수입 차질은 현재 어느 정도 완화되고 있나?

A. 원유 수입 감소율이 3월 전년동기 대비 -35%에서 5월 -20%, 6월 -7%로 축소된 상황. 호르무즈해협 외의 대체 경로와 수입선 다변화가 진행된 영향. 이란 사태가 더욱 악화돼 홍해 경로까지 차단되는 극단적 상황이 아니라면 현재 수준의 긴장은 감당 가능하다는 판단

Q. 성장률 개선은 반도체 수출물량 증가 때문인가, 가격 상승 때문인가?

A. 현재까지는 물량보다 가격 상승의 영향이 더 큰 상황. 반도체 명목 수출 증가율은 크게 높아졌지만 물량 증가율이 그만큼 확대된 것은 아닌 것으로 판단. 대만과 달리 한국은 아직 수출물량이 GDP 증가를 크게 견인하는 단계는 아닌 모습

Q. 향후 반도체 경기는 가격 중심에서 물량 중심으로 전환될 수 있나?

A. 반도체 업체들의 높은 영업이익률을 감안하면 가격을 추가로 크게 인상해 수익을 확대하기에는 한계가 있는 상황. 중기적으로는 가격 중심의 성장에서 물량 중심의 성장으로 전환될 가능성. 다만 정확한 전환 시점은 불확실

Q. 높은 원·달러 환율이 GDP와 GDI의 격차 확대에 영향을 미쳤나?

A. 회계적으로는 환율이 실질 GDP와 GDI의 격차를 직접 확대하는 요인은 아님. 환율 변화가 수출입 가격에 동시에 반영되기 때문에 통계상 격차에는 중립적 영향. 다만 특정 시점과 부문별 파급효과는 별도의 심층분석이 필요한 사안

자료: 한국은행, 현대차증권

테슬라 (TSLA)

Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

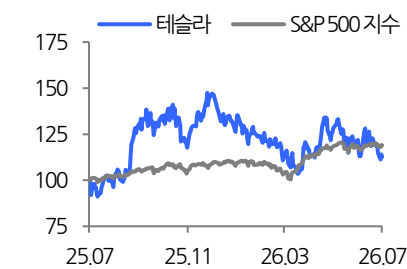
평이한 흐름, 판단은 유보

컨센서스 TP

USD 417.17

현재주가(7/22)	USD 374.01		
상승여력	11.5%		
산업분류	자유소비재		
S&P 500(7/22)	7,499.0		
시가총액(백만USD)	1,404,678.3		
유통주식수(백만)	3,756		
52주 최고가/최저가	498.83/297.82		
일평균 거래량(3M)	48,336,020		
주요주주 지분율			
Elon Musk	11.00%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2	0.1	-16.7
상대주가(%)	-3.7	-5.1	-23.2

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.07=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

2Q26 실적 및 가이드스

- 2Q26 매출은 \$282.4억(YoY +26%)으로 컨센서스 큰 폭 상회. 분기별 사상 최대 인도량 480,126대(YoY +25%)와 ESS 설치량 13.5GWh(QoQ +53%)가 견인
- GPM은 지난해 17.2%에서 16.8%로 하락. 美 정부 연비·배출가스 규제 완화에 따른 규제 크레딧 수익 감소 및 ASP 하락이 주요 원인. 조정 EPS도 \$0.33으로 컨센서스 33% 하회
- FCF는 -\$10.9억으로 2년여 만에 첫 분기 적자 전환. CAPEX QoQ 2배 이상 급증 영향이나, 시장 우려치 대비로는 적자 폭이 작아 우려 일부 완화
- 연간 CAPEX \$250억 상회 가이드스 유지. 로보택시·옵티머스·AI 인프라 확장에 따라 향후 2~3년 지출 확대 예고, 최대 \$300억 차입 한도 확보도 병행 예상

투자포인트 및 결론

- FSD: 유료 가입자 150만 명(YoY +56%), 북미 신규 출고 차량의 55%가 FSD 구독 포함. 차량 판매의 핵심 수요 동인으로 자리잡는 흐름 지속. 다만 매출은 계약기간에 걸쳐 분할 인식, R&D는 선반영되는 구조라 가입자 증가가 마진으로 가시화되기까지 시차 불가피
- 로보택시: 자율주행 서비스 지역이 7개 도시로 확대됐으나, 실제 운영 차량 대수는 여전히 수십 대 수준임. 경영진은 확장 속도의 제약이 수요가 아닌 안전성이라고 강조했으나, 의미 있는 매출 기여가 가능한 상업화 규모 도달 시점은 여전히 불확실하다 판단
- 옵티머스: 프리몬트 Model S-X 라인 대체해 1세대 생산라인 설치 중, 연내 생산 개시 목표 재확인. 옵티머스의 경우 기존 공급망이 부재해 삼성·TSMC·파나소닉 등 협력사와 공급망 신규 구축 중. 이에 초기 양산 S커브가 완만하고 길 것으로 예상
- 자동차 사업: 2분기 인도량·매출 YoY 증가분의 상당 부분은 작년 모델Y 생산라인 전환에 따른 기저효과로 설명 가능. 다만 2분기 말 주문잔고가 '23년 이후 최대치를 기록한 점은 기저효과만으로 설명하기 어려운 수요 신호이며, 고유가·브랜드 리스크 완화 등의 요인도 일부 수요 기여분으로 판단. 기저효과 소멸되는 3Q 이후 모멘텀 유지 여부가 수요 회복의 구조적 여부를 가능할 핵심 변수

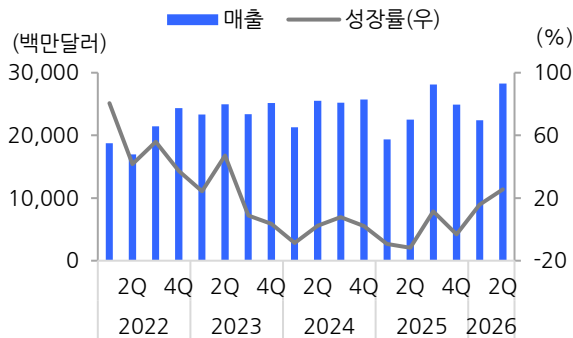
주가전망 및 Valuation

- 주요 신사업은 방향성 유지, 속도는 더딤. 서사를 훼손하진 않았으나 재평가 근거로 삼기엔 아직 이른 수준. 매출 및 주문잔고의 하방 경직성은 자동차 사업 우려를 다소 완화
- ① 마진의 구조적 회복세, ② 옵티머스 초기 수율, ③ 로보택시 관련 안전 지표 개선 속도를 지켜보며 관망 스탠스 유지

요약 실적 및 Valuation

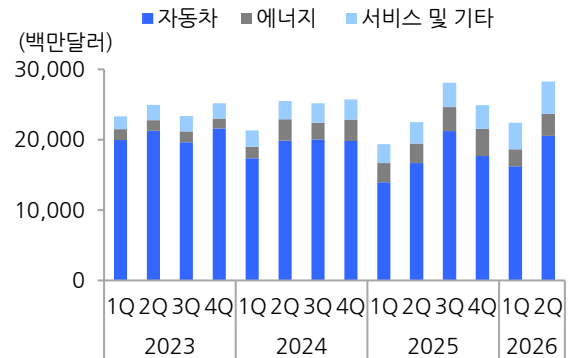
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	97,690	7,076	7,091	13,944	2.04	-52.85	195.90	17.81	91.55	10.46	0.00
FY 2025	94,827	4,355	3,794	12,269	1.08	-47.09	373.10	20.54	135.16	4.89	0.00
FY 2026E	104,527	5,820	4,709	15,222	1.33	18.25	190.53	14.38	90.08	6.61	0.00
FY 2027E	119,682	8,026	6,375	18,828	1.78	25.22	152.16	13.03	72.83	7.65	0.00

<그림1> 매출 및 YoY 성장률



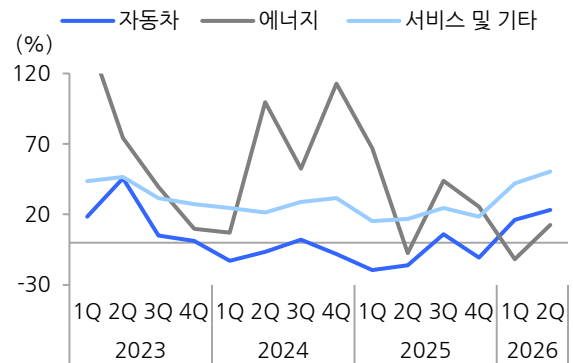
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 사업부문별 매출 추이



자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 사업 부문별 YoY 매출 성장률



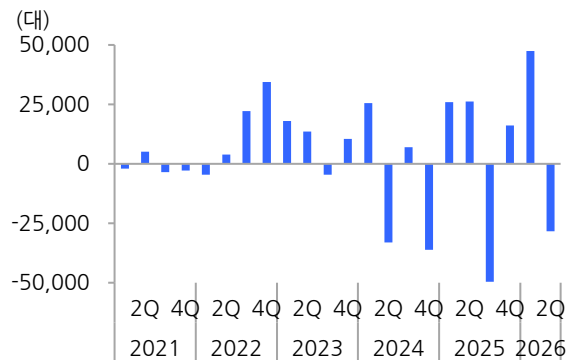
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 분기별 생산량 & 인도량 추이



자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

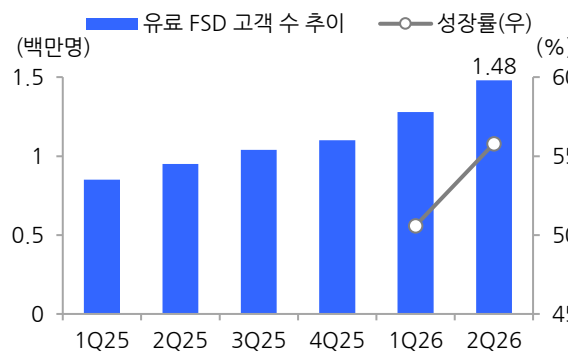
<그림5> 테슬라 재고 추이



자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

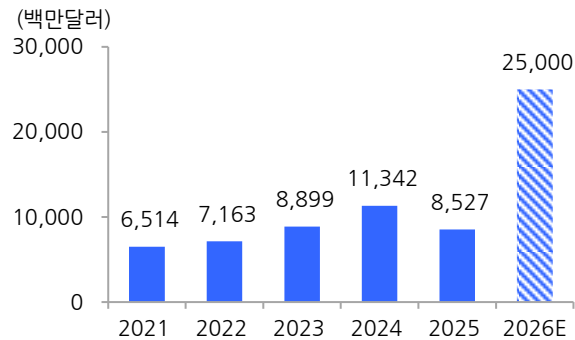
주: 재고=생산량-인도량

<그림6> 유료 FSD 구독 고객 수 추이



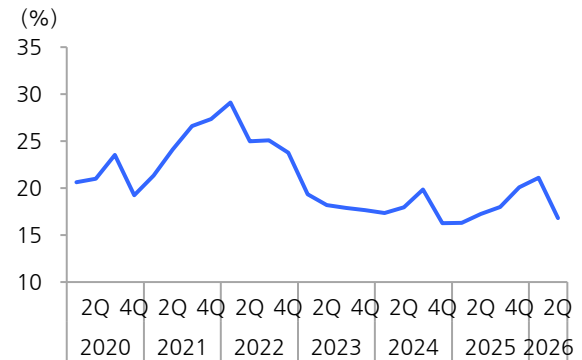
자료: Tesla, 현대차증권

〈그림7〉 연간 CAPEX 추이 및 2026년 전망



자료: Tesla, 현대차증권

〈그림8〉 분기별 총이익률 추이



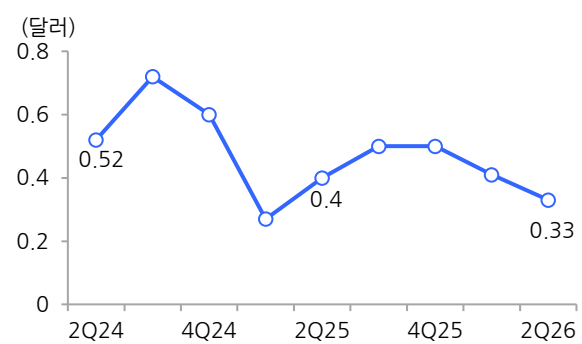
자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 영업이익률 & 순이익률



자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

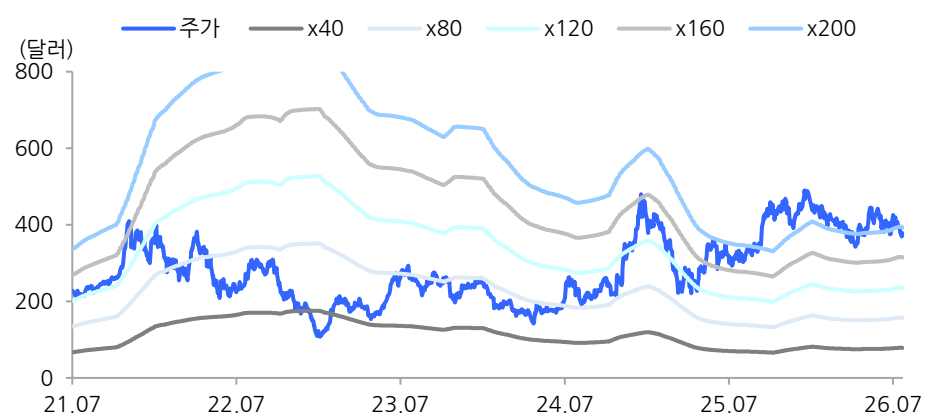
〈그림10〉 분기별 조정 EPS 추이



자료: Tesla, Bloomberg, 현대차증권

주: Non-GAAP 기준

〈그림11〉 12m Fwd P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권

서비스나우(NOW)

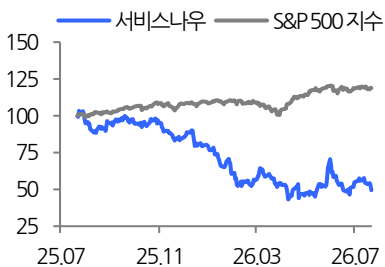
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

멀티플 정상화는 시간 문제

컨센서스 TP USD 141.22

현재주가(7/22)	USD 95.46		
상승여력	47.9%		
산업분류	정보기술		
S&P 500(7/22)	7,499.0		
시가총액(백만USD)	98,419.3		
유통주식수(백만)	1,031		
52주 최고가/최저가	210.2/81.24		
일평균 거래량(3M)	28,282,325		
주요주주 지분율			
뱅크그룹	10.07%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.5	12.6	-28.3
상대주가(%p)	-2.3	6.7	-33.9

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.07=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

2Q26 실적 및 가이드스

- 2Q26 매출은 \$39억 8,700만으로 YoY 24% 증가하며 컨센서스 상회. 특히 구독 매출 (\$38억 7,700만)이 가이드스 상단을 150bp 상회. 신규 순수 ACV 호조와 美 연방정부항 온프레미스 매출이 3분기에서 2분기로 앞당겨진 효과가 동시에 작용
- RPO \$290억(YoY +21%), c RPO \$132억(YoY +21%)으로 매출 가시성 지속 확보
- OPM 29.5%, FCF 마진 16%를 기록했으며 조정 EPS도 \$0.90으로 컨센서스(\$0.86) 상회
- 3Q 구독 매출 가이드스 \$39.75억~\$39.8억, cRPO 성장률 20% 제시. 또한 AI 관련 수요 가속화로 연간 구독 매출 가이드스는 \$157.6억~\$157.7억으로 상향 조정

투자포인트 및 결론

- 갱신 고객의 첫 Agentic AI 구매 비중이 QoQ·YoY 2배 증가하며 기존 고객 기반 AI 채택이 확산 중. 즉 동일 고객 기반에서 계약 가치가 확대되는 업셀링 중심의 성장 구조가 강화. AI 기능을 탑재한 상위 SKU 20~30% 가격 인상 추진 역시 이를 뒷받침하며, \$100만 이상 대형거래 YoY +40%, Agentic AI 실사용 고객 9개월간 9배 증가도 같은 방향
- 에이전트 AI 확산으로 소프트웨어 산업 내 수요 둔화에 대한 우려가 상존하나, 동사는 고객 수와 고객당 계약가치가 동반 상승. \$500만 이상 ACV 고객 658곳(YoY +23%)·갱신을 98%가 견고한 수요를 방증하며, cRPO 성장률이 20%대를 유지해 매출 가시성까지 확보
- AI발 인력 감축 국면에서, 동사는 좌석수와 사용량을 결합한 하이브리드 과금 체계를 통해 좌석 축소가 매출 감소로 직결되는 리스크를 사용량 기반 매출로 상쇄. 이미 매출의 절반이 비좌석 기반에서 발생하고 있다는 점에서 AI 시대 과금 구조 변화에 선제적으로 대응
- Armis·Veza 인수로 통합 보안 사업이 상위 10위 보안 기업 중 최고 성장률 기록. 특히 AI 에이전트의 확산으로 통제 대상이 급증하는 국면에서, 동사의 AI Control Tower와 결합해 이를 관리하는 수요가 구조적으로 확대될 전망. 다만 보안 관련 매출이 아직 별도 공시되지 않아, 향후 세그먼트 단위 실적 공개 여부가 동 사업의 실체를 확인하는 관전포인트

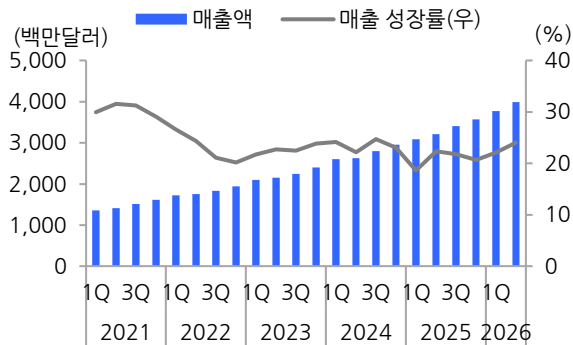
주가전망 및 Valuation

- 이번 실적은 cRPO·대형고객수·갱신을 등 핵심 지표 전반에서, AI 에이전트 확산에도 불구하고 동사의 고객·매출 성장·향후 실적 가시성이 훼손 없이 견고함을 입증
- 다만 소프트웨어 업종 전반의 투자심리가 위축된 국면인 만큼 급격한 리레이팅보다는, 핵심 지표로 매 분기 AI 대응력을 입증하며 멀티플이 점진적으로 정상화되는 경로가 유력하며 현 주가는 펀더멘털 대비 과도하게 디레이팅된 구간으로 판단

요약 실적 및 Valuation

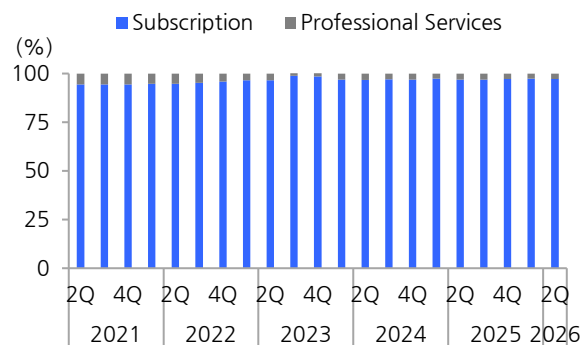
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	10,984	1,364	1,425	2,058	1.37	-18.40	150.85	22.78	104.67	16.53	0.00
FY 2025	13,278	1,824	1,748	2,709	1.67	22.11	82.04	12.38	57.79	15.49	0.00
FY 2026E	16,197	5,108	1,942	6,070	1.79	17.41	23.16	6.49	16.68	18.67	0.00
FY 2027E	19,228	6,237	2,834	7,294	2.56	21.57	19.05	4.88	13.89	19.86	0.00

<그림1> 분기별 매출 및 YoY 성장률



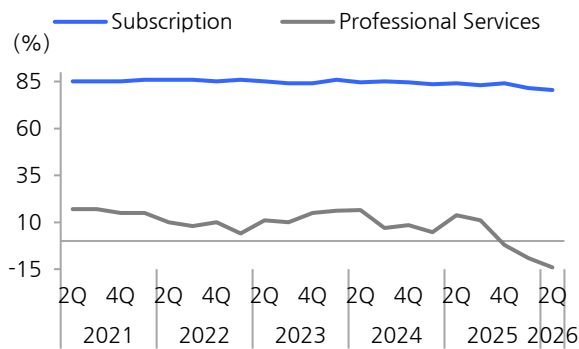
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 사업 부문별 매출 비중 추이



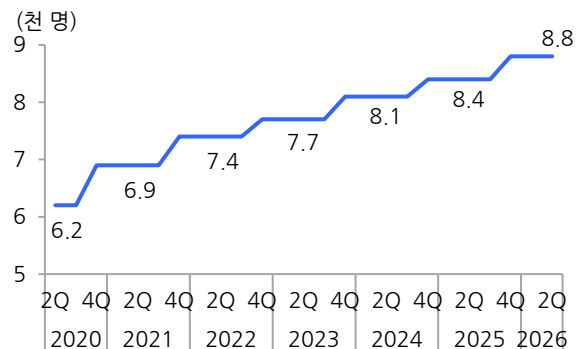
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 사업 부문별 GPM 추이



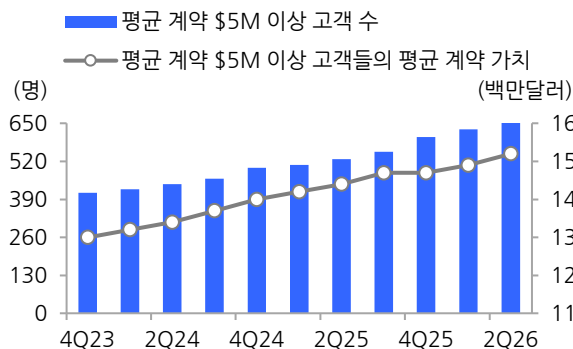
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 분기별 전체 고객 수 증가 추세



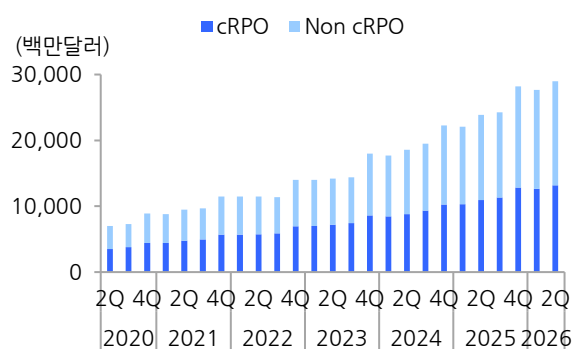
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 대형 고객 및 대형 고객 ACV 추이



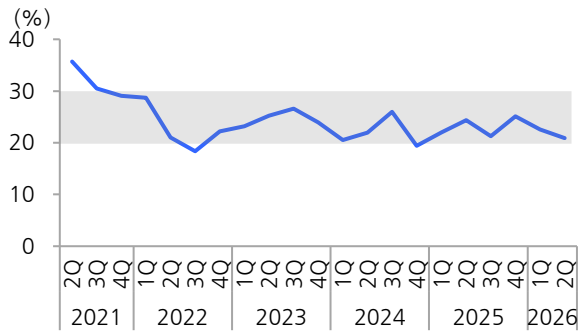
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 분기별 RPO(잔여 이행 의무) 추이



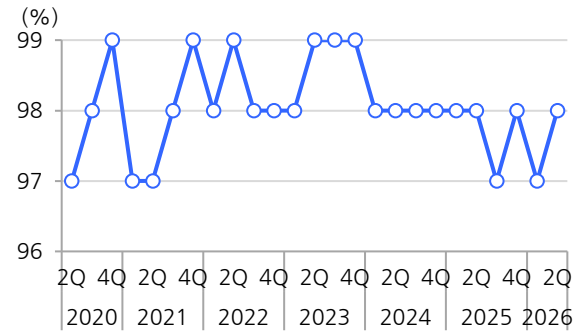
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 cRPO 성장률 추이



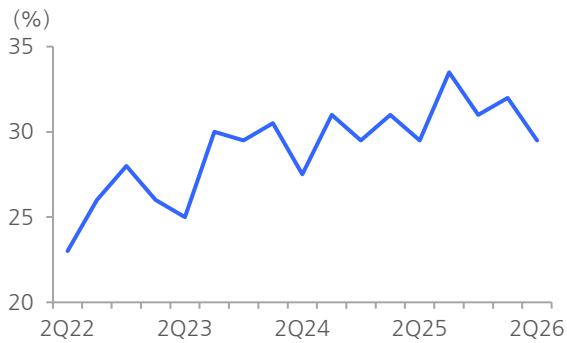
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 과거 5년 평균 고객 갱신률 98% 이상



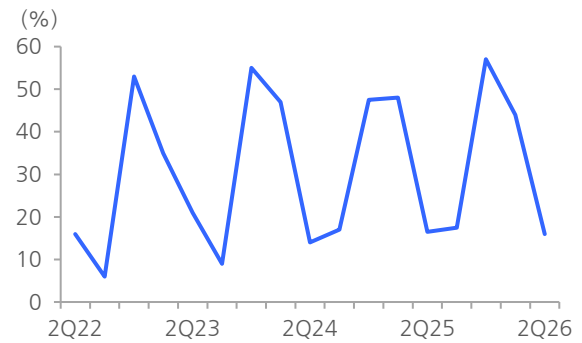
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 분기별 영업이익률 추이



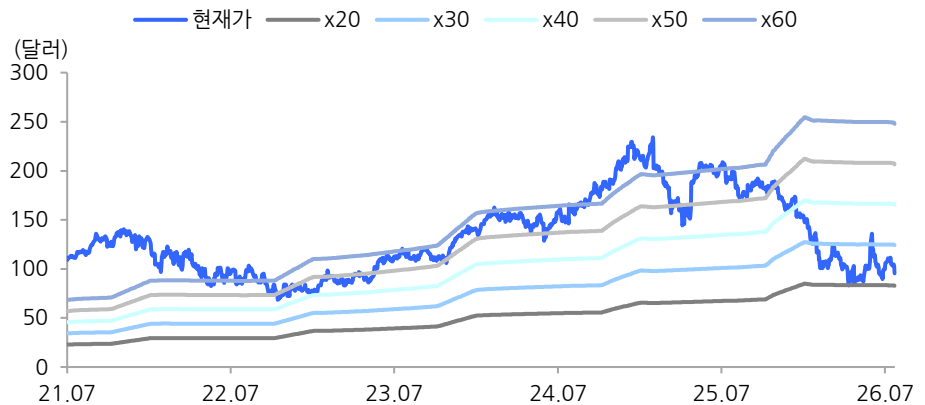
자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림10〉 분기별 잉여현금흐름 마진



자료: ServiceNow, Bloomberg, 현대차증권

〈그림11〉 12m Fwd P/E



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 백만달러)					
손익계산서	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	5,896	7,245	8,971	10,984	13,278
전문 서비스	323	354	291	338	395
경기 구독	5,573	6,891	8,680	10,646	12,883
매출원가	1,353	1,573	1,921	2,287	2,983
전문 서비스 원가	1,022	1,187	1,606	1,942	2,569
경기 구독 원가	331	386	315	345	414
매출원가율(%)	22.9	21.7	21.4	20.8	22.5
매출총이익	4,543	5,672	7,050	8,697	10,295
매출총이익률(%)	77.1	78.3	78.6	79.2	77.5
영업비용	4,286	5,317	6,288	7,333	8,471
연구개발비	1,397	1,768	2,124	2,543	2,960
판매수수료	2,292	2,814	3,301	3,854	4,388
일반관리비	597	735	863	936	1,123
영업이익	257	355	762	1,364	1,824
영업이익률(%)	4.4	4.9	8.5	12.4	13.7
영업외손익	-8	44	246	374	437
세전이익	249	399	1,008	1,738	2,261
법인세비용	19	74	-723	313	513
당기순이익	230	325	1,731	1,425	1,748
당기순이익률(%)	3.9	4.5	19.3	13.0	13.2

(단위: %)					
전년 대비 성장성	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	30.5	22.9	23.8	22.4	20.9
전문 서비스	38.2	9.6	-17.8	16.2	16.9
경기 구독	30.0	23.6	26.0	22.6	21.0
매출원가	37.1	16.3	22.1	19.1	30.4
매출총이익	28.6	24.9	24.3	23.4	18.4
영업이익	29.2	38.1	114.6	79.0	33.7
세전이익	66.9	60.2	152.6	72.4	30.1
당기순이익	94.1	41.3	432.6	-17.7	22.7

(단위: %)					
매출 대비 비중	2021	2022	2023	2024	2025
사업별					
전문 서비스	5.5	4.9	3.2	3.1	3.0
경기 구독	94.5	95.1	96.8	96.9	97.0
매출원가 항목별					
전문 서비스 원가	17.3	16.4	17.9	17.7	19.3
경기 구독 원가	5.6	5.3	3.5	3.1	3.1

(단위: 백만달러)					
재무상태표	2021	2022	2023	2024	2025
자산총계	10,798	13,299	17,387	20,383	26,038
현금 및 현금등가물	1,728	1,470	1,897	2,304	3,726
외상매출금-거래	1,390	1,725	2,036	2,240	2,627
단기투자	1,576	2,810	2,980	3,458	2,558
장기투자	1,630	2,117	3,203	4,111	-
영업권 총액	777	824	1,231	1,273	3,578
기타 비유동자산	212	359	452	763	1,832
이연원가	623	742	919	999	1,114
부채총계	7,103	8,267	9,759	10,774	13,074
미지급 비용 및 기타	850	975	1,365	1,369	1,813
선수수익	3,836	4,660	5,785	6,819	8,314
단기 운용 리스 부채	82	96	89	102	112
전환채무(장기)	1,484	1,486	1,488	1,489	1,491
장기선수금	63	70	81	95	120
기타 고정 부채	51	56	118	145	220
장기 운용리스 부채	556	650	707	687	800
자본총계	3,695	5,032	7,628	9,609	12,964
보통주 자본금	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
주식발행초과금	3,665	4,796	6,131	7,402	10,747
자기주식 (금액)	-	-	-535	-1,219	-3,045
이익잉여금	-4.0	338	2,069	3,494	5,242

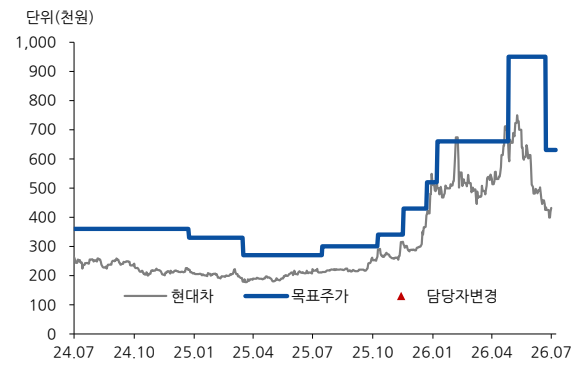
(단위: 백만달러)					
현금흐름표	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	2,191	2,723	3,398	4,267	5,444
투자활동 현금흐름	-1,607	-2,583	-2,167	-2,501	-1,689
재무활동 현금흐름	-506	-344	-803	-1,343	-2,340

주요 지표	2021	2022	2023	2024	2025
EPS	0.23	0.32	1.70	1.37	1.67
EPS 증가율(%)	90.2	39.1	413.3	-19.4	21.9
P/E	535.9	229	82.6	150.9	82.0
EBIT(백만달러)	257	355	762	1,364	1,824
EBITDA(백만달러)	829	900	1,453	2,058	2,709
EBITDA 마진(%)	14.1	12.4	16.2	18.7	20.4
EV/EBITDA	155	85.3	97.8	104.7	57.8
주당 배당	-	-	-	-	-
현금배당금(백만달러)	-	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
잉여현금흐름	1,799	2,173	2,704	3,415	4,576

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.05	BUY	360,000	-29.48	-17.22
2024.09.05	AFTER 6M	360,000	-37.97	-28.06
2025.01.15	BUY	330,000	-38.66	-32.73
2025.04.08	BUY	270,000	-26.28	-17.41
2025.08.07	BUY	300,000	-24.85	-11.67
2025.10.31	BUY	340,000	-20.17	-7.21
2025.12.09	BUY	430,000	-27.93	-5.58
2026.01.14	BUY	520,000	-5.88	5.58
2026.01.30	BUY	660,000	-19.50	7.88
2026.05.19	BUY	950,000	-39.01	-21.05
2026.07.15	BUY	630,000	-34.19	-31.43
2026.07.24	BUY	630,000		

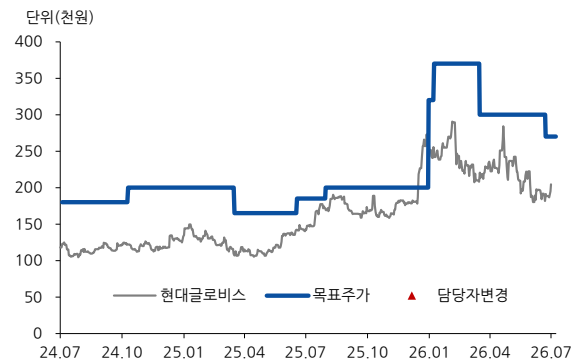
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.12	BUY	360,000	-66.46	-64.56
2024.07.26	BUY	180,000	-35.99	-30.72
2024.11.01	BUY	200,000	-37.61	-25.30
2025.04.08	BUY	165,000	-27.75	-13.88
2025.07.10	BUY	185,000	-16.45	-4.16
2025.08.22	BUY	200,000	-9.12	36.50
2026.01.22	BUY	320,000	-23.03	-20.16
2026.01.30	BUY	370,000	-35.26	-21.49
2026.04.08	BUY	300,000	-27.63	-5.33
2026.07.15	BUY	270,000	-28.59	-24.26
2026.07.24	BUY	270,000		

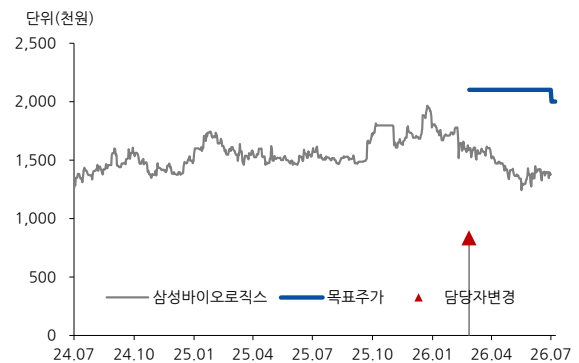
▶ 최근 2년간 현대글로비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.01	BUY	-	-	-
2026.03.20	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.03.20	BUY	2,100,000	-31.39	-23.05
2026.07.24	BUY	2,000,000		

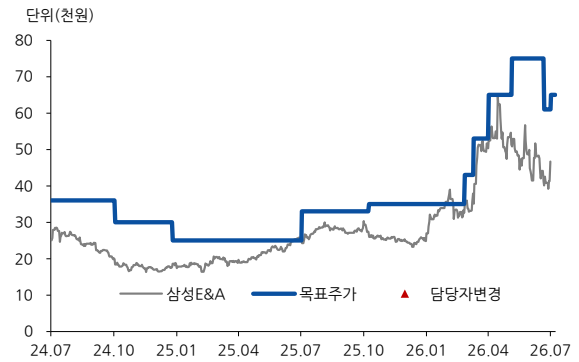
▶ 최근 2년간 삼성바이오로직스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.31	BUY	36,000	-31.68	-20.83
2024.07.31	AFTER 6M	36,000	-32.71	-21.11
2024.10.25	BUY	30,000	-41.20	-37.07
2025.01.17	BUY	25,000	-18.96	1.40
2025.07.17	AFTER 6M	25,000	1.72	-0.20
2025.07.25	BUY	33,000	-15.60	-8.18
2025.10.31	BUY	35,000	-19.26	11.29
2026.03.20	BUY	43,000	-19.68	-11.86
2026.04.02	BUY	53,000	-6.59	-1.13
2026.04.24	BUY	65,000	-16.82	-0.92
2026.05.28	BUY	75,000	-36.54	-24.40
2026.07.14	BUY	61,000	-31.19	-23.52
2026.07.24	BUY	65,000		

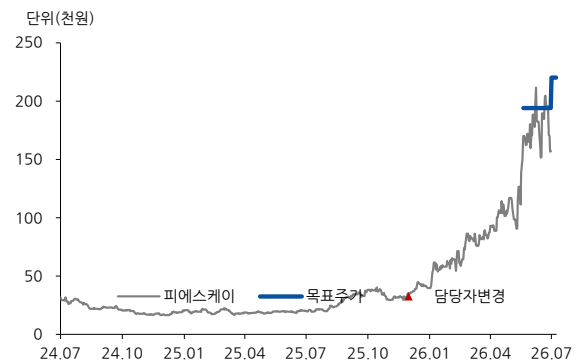
▶ 최근 2년간 삼성E&A 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.06.12	BUY	194,000	-9.53	9.02
2026.07.24	BUY	220,000		

▶ 최근 2년간 피에스케이 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 현대글로비스와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.