



자동차 Analyst 신윤철

RA 권용일

KG모빌리티(003620)

체리자동차 전략적 파트너십 체결 및 2Q26 실적 리뷰

◎ 2026년 2분기 별도 기준 잠정실적 공시

>> 2026년 2분기 별도 기준 매출액은 1조 1,823억 원(YoY +14.1%), 영업이익 89억 원(YoY -50.3%) 기록. 평균 환율이 USD/KRW 1,404원→1,501원(+7.0%), EUR/KRW 1,591원→1,745원(+9.8%)로 상승했음에도 영업이익 단에서 환율/제품믹스 기여도는 +13억 원 수준에 그침. 원인은 유럽 경쟁 확대에 따른 인센티브 확대, 영업비용 증가 및 판매보증비 증가에 따른 것으로 판단. 관련 비용 영업이익 단에서 -312억 원 발생. 연결 기준 마감 실적은 반기보고서 통해 공시할 예정.

>> 상반기 수출은 튀르키예와 서유럽을 중심으로 성장. 유로화 강세가 이어지는 한 2026년 연내 외형과 손익 방어는 가능할 것으로 판단. 하지만 실적의 구조적 개선은 2027년 SE10의 성공적인 출시와 하반기 CKD 물량의 양산 규모에 달려 있을 전망. SE10을 내수용 차량으로 공표한 만큼 신차는 내수에서 무쏘를 이어 KGM의 판매량 성장을 좌우하는 전략 모델이 될 것.

◎ Chery Automobile(체리자동차) 대상 전환사채 발행

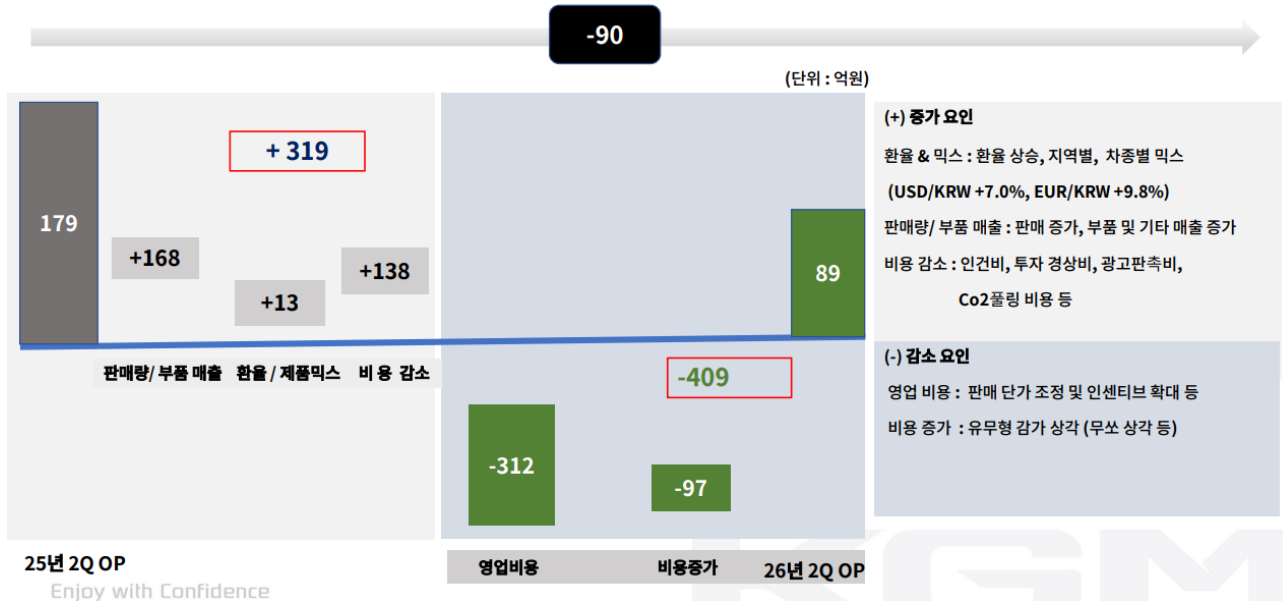
>> KG모빌리티는 2026년 8월 3일 Chery Automobile을 대상으로 1,081억 원(7,500만 USD) 규모의 사모 전환사채 발행을 공시했으며 전환가액은 2,760원. 전량 전환 시 보통주 39,182,065주 발행되며 Chery Automobile의 잠재 지분율은 16.22%(기존 발행 주식수 202,374,912주 가정). 다만 KG모빌리티는 Chery Automobile이 KG 에코솔루션에 이어 2대 주주로 올라설 것임에도 불구하고 직접적인 경영 참여 계획은 없다고 설명.

>> Chery Automobile의 전환사채의 전환청구기간 시작일은 2027년 8월 11일부터이며 낮은 전환가액 고려 시 전환 가능성은 높을 것으로 판단. 다만 장기 협력 관계를 위한 지분 투자인 만큼, 전환 이후에 시장에 물량 출회될 가능성은 낮을 전망. 따라서 오버행 부담보다는 오히려 주식수 증가에 따른 EPS 희석 리스크에 주목할 필요.

>> 전환사채 발행으로 조달한 자금은 Chery Automobile에 지급할 기술사용료 재원으로 활용될 예정. 향후 양사는 전략적 파트너십을 통해 차량 공동개발 및 자율주행/SDV 및 로봇 등 신사업 분야의 협력까지 도모할 계획. 차량 공동 개발의 경우 2027년 초 출시 예정인 SE10과 향후 출시될 EREV 신차가 해당. 또한 글로벌 판매망 상호 활용 가능성에 대해서도 언급됨.

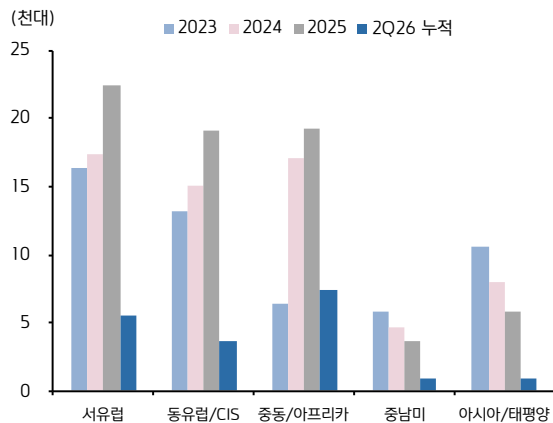
>> 해당 CB는 실질 이자율 0%로 자금 조달에 따른 이자비용 지급 부담은 발생하지 않을 예정. 물론 자금 조달과 기술적 파트너를 동시에 확보했다는 점은 긍정적이나, 지속되고 있는 주가 de-rating 국면에서 벗어나기 위해서는 본업에서의 판매 확대 및 비용구조 안정화가 선행되어야 한다는 점은 변함없음. 특히 과거 쌍용자동차 시절에 SAIC, Mahindra & Mahindra 산하에서도 지금과 같이 외국 투자자의 지분 인수 및 파트너십을 통한 시너지 효과가 강조됐던 바 있음. 그러나 모회사의 결정으로 투자 집행이 제한되며 신차 공백 및 판매 감소로 이어졌던 사례 존재. 이번 파트너십은 경영 참여가 아닌 기술 도입 측면이라는 점에서 과거와는 성격이 다르나, 결국 본업에서의 불확실성과 지분 희석 우려가 여전히 상존하기에 단기 주가 측면의 기대감은 제한적일 것으로 판단.

2026년 2분기 전년 동기 대비 영업이익 증감 분석



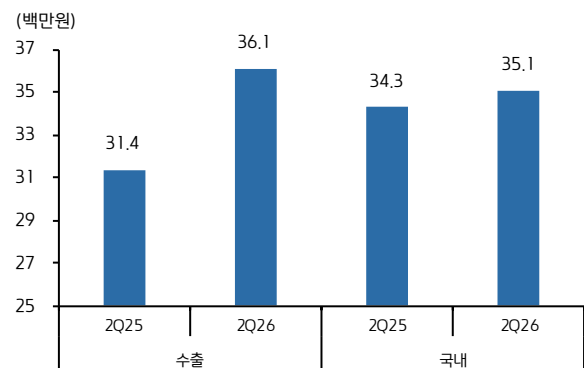
자료: KG모빌리티, 키움증권 리서치
 주: 별도 기준

KG모빌리티 권역별 판매량 추이



자료: KG모빌리티, 키움증권 리서치

전년 동기 대비 완성차 ASP 상승



자료: KG모빌리티, 키움증권 리서치

KG모빌리티 CKD 계약 목록

계약 체결 국가	체결 대상	내용
페루	육군 산하 국영기업 FAME	군용차 2,000 대 납품
인도네시아	국영 방산기업 PINDAD	군용차용 렉스턴 CKD, 전기 버스 공급
알제리	EMIN AUTO	토레스 및 무쏘 그랜드 CKD, 장기적으로 연 1만대 수준 계획
베트남	Kim Long Motors	티볼리, 코란도, 토레스 CKD, 2029년까지 연간 15,000대 수준 계획
사우디아라비아	SNAM	렉스턴 스포츠, 칸, 렉스턴 CKD, 연간 3만대 수준 계획

자료: KG모빌리티, 언론보도, 키움증권 리서치

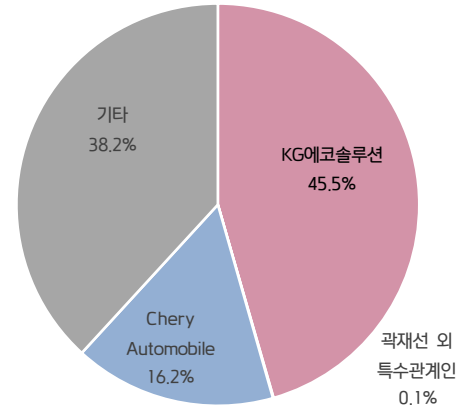
KG모빌리티 CB 발행에 대한 공시

전환사채권 발행결정

1. 사채의 종류	회차	124	종류	무기형식 무이권부 무보증 시도 전환사채
2. 사채의 권면(전자등록)총액 (원)				108,142,500,000
2-1. 정관상 전액 발행한도 (원)				985,300,000,000
2-2. (해외발행)	권면(전자등록)총액(통화단위)	-	-	-
	기중량통등	-	-	-
	발행지역	-	-	-
	해외상장시 시장의 명칭	-	-	-
3. 자금조달의 목적	시설자금 (원)	-	-	-
	영업양수자금 (원)	-	-	-
	운영자금 (원)	-	-	108,142,500,000
	채무상환자금 (원)	-	-	-
4. 사채의 비율	타법인 증권 취득자금 (원)	-	-	-
	기타자금 (원)	-	-	-
	표면이자율 (%)	-	-	0.0
	만기이자율 (%)	-	-	1.0
5. 사채만기일				2029년 08월 11일
6. 이차지급방법				본 사채의 표면이자율은 0.0%이며, 만기 이전에 별도의 이자를 지급하지 아니한다.

자료: KG모빌리티, 키움증권 리서치센터

Chery Automobile CB 100% 전환 후 예상 지분 구성



자료: KG모빌리티, 키움증권 리서치센터

주1: 총주식수 202,374,914주 기준(전환 주수는 39,182,065주)

주2: KG에코솔루션 및 특수관계인 지분은 2026년 1분기 분기보고서 주수 기준

KG모빌리티 연결 기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	9,166	9,864	12,172	11,834	11,414	12,472	12,988	13,938	39,051	43,036	50,812
내수 매출	2,717	3,703	4,557	3,230	4,109	3,850	4,026	4,631	15,195	14,208	16,616
해외 매출	5,051	4,492	5,614	6,072	5,466	6,869	6,058	6,001	17,607	21,229	24,394
CKD	133	206	36	171	204	209	1,265	1,479	19	546	3,157
기타	1,264	1,464	1,965	2,361	1,635	1,543	1,639	1,828	6,230	7,055	6,645
YoY(%)	-8.5%	0.2%	35.4%	16.1%	24.5%	26.4%	6.7%	17.8%	4.5%	10.2%	18.1%
QoQ(%)	-10.1%	7.6%	23.4%	-2.8%	-3.5%	9.3%	4.1%	7.3%			
매출원가	8,208	8,811	10,933	10,476	10,144	11,232	11,651	12,504	35,594	38,427	45,531
%	89.5%	89.3%	89.8%	88.5%	88.9%	90.1%	89.7%	89.7%	91.1%	89.3%	89.6%
판매비 및 관리비	902	973	1,225	1,147	1,171	1,180	1,247	1,322	3,443	4,248	4,920
%	9.8%	9.9%	10.1%	9.7%	10.3%	9.5%	9.6%	9.5%	8.8%	9.9%	9.7%
영업이익	57	80	14	210	99	59	90	113	14	362	361
%	0.6%	0.8%	0.1%	1.8%	0.9%	0.5%	0.7%	0.8%	0.0%	0.8%	0.7%
세전이익	31	-76	88	327	252	229	219	332	349	370	1,033
%	0.3%	-0.8%	0.7%	2.8%	2.2%	1.8%	1.7%	2.4%	0.9%	0.9%	2.0%
당기순이익	30	-77	82	430	273	176	169	255	338	466	873
%	0.3%	적자	0.7%	3.6%	2.4%	1.4%	1.3%	1.8%	0.9%	1.1%	1.7%

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.