

하반기를 주도할 부품주들

TABLE OF CONTENTS

01	상반기 주가 흐름 재현될까?	05
02	글로벌 기업 2분기 실적 분석	17
03	투자전략	53
04	기업분석	63

SUMMARY

상반기 국내 자동차 업종은 역대급 주가 상승과 주가 폭락을 동시에 경험한 '롤러코스터' 장세를 나타냈다. BD의 아틀라스 양산 계획 발표와 함께 로봇틱스 기술력이 재평가 받으며 주가는 급등세를 연출했지만, 대외 변수로 실적 역성장 하며 밸류에이션 갭이 증폭됐다. 로봇틱스 사업의 청사진은 여전히 주가 변동성 속에서 우상향 기조가 나타나기 위해서는 하반기 실적 안정화가 필요하다.

하반기 완성차 실적 전망은 긍정과 부정 요인이 혼재해 있다. 긍정 요인은 상반기 부품 공급사 화재와 이란 전쟁이라는 악재가 하반기 완화되고 볼륨 모델 신차와 하이브리드 증산으로 판매 회복이 기대된다는 점이다. 부정적 요인은 휴전 협상 지연으로 원자재 가격이 여전히 높고 원화 강세로 환율 효과가 소멸한다는 점이다. 글로벌 완성차는 가격 인상을 통해 원가 부담을 상쇄할 계획이지만 고유가로 소비자 부담도 가중되고 있어 녹록치 않은 상황이 예상된다.

하반기 로봇틱스 관련 모멘텀 지속될 전망이다. 상반기와 달리 부품주 중심의 주가 상승을 전망한다. 글로벌 로봇 기업의 상장과 로봇 양산이 시작됨에 따라 현지 부품 공급 역량을 갖춘 부품사의 가치가 부각될 것으로 보인다. 특히, 핵심 기술력과 대외 확장성을 동시에 가진 부품사가 매력적이다.

전기차 시장은 상반기를 저점으로 성장 추세가 강화될 것으로 보인다. 미국 시장은 IRA 보조금 축소로 인한 충격에서 서서히 벗어나고 있으며 유가 상승으로 친환경차에 대한 소비자 관심도 높아지고 있다. 미국을 제외한 글로벌 시장의 EV 전환은 다시 속도가 붙고 있으며 부진했던 EU 시장도 활기를 띄고 있다. 한국 시장은 중국산 전기차를 중심으로 EV 시장 커졌으나 국내 브랜드의 반격이 예상된다. 아직 EV 판매 수익성이 낮은 완성차보다 전장부품 공급사의 수혜가 커질 수 있는 대목이다.

01

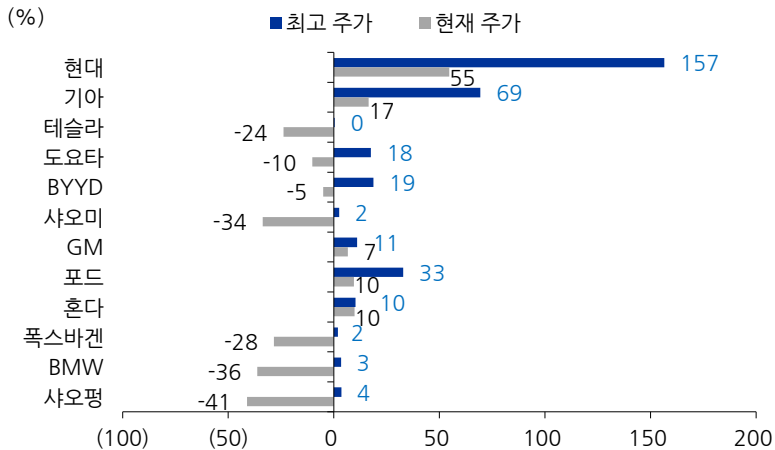
상반기 주가 흐름 재현될까?

상반기 주가의 핵심은 로봇틱스

뉴 아틀라스와 BD 상장 모멘텀이 상반기 주가 상승을 이끌어

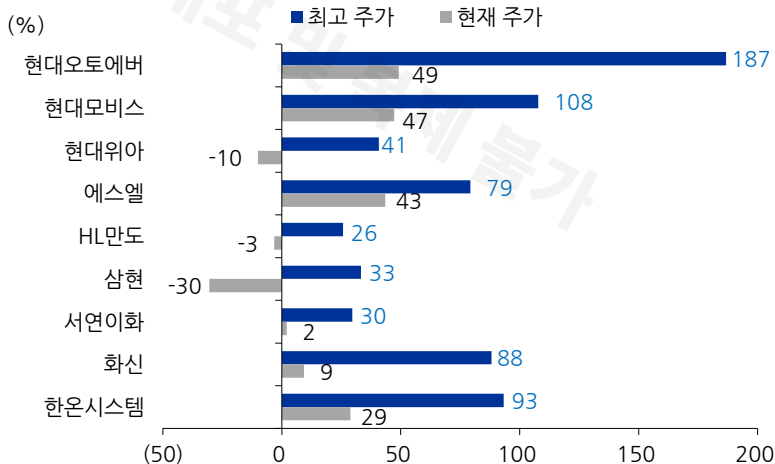
- **글로벌 경쟁사 대비 압도적인 주가 상승:** 현대차 주가는 올해 6월 1일, 장 중 78만원을 돌파하며 사상 최고 주가를 경신. 올해 글로벌 경쟁사를 압도하는 주가 수익률을 보여 주었음. 하지만, AI 사이클 고점 논란과 코스피 레버리지 투자 붕괴가 연쇄 작용을 일으키며 주가 급락한 모습
- **핵심은 로봇틱스:** 상반기 상승의 원인은 단기 실적 보다는 **로봇틱스와 BD 상장**에 따른 장기 성장성 재평가에 초점이 맞춰져 있음. 휴머노이드 로봇은 막대한 잠재 시장을 가지고 있을 뿐 아니라 완전무인공정을 통해 제조업 생산 패러다임을 변화시킬 것으로 기대되는 기술로 기대받고 있음
- **현대차, 현대오토에버, 현대모비스가 주도:** 자동차 업종 내 주가 흐름은 현대차, 현대오토에버, 현대모비스 등 BD와 밀접한 사업 연관 관계를 맺고 있는 계열사가 주도. 기아, 현대위아, HL만도 등은 BD의 지분을 보유하고 있거나(기아), 로봇 관련 직접적인 사업을 영위(현대위아, HL만도)함에도 불구하고 BD와의 사업 시너지 저평가되며 다소 부진한 흐름을 나타냄

글로벌 완성차 업체들의 올해 주가 상승률



주: 주가 등락률은 2026년 1월 1일을 기준으로 산정되었음
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 자동차 부품사들의 올해 주가 상승률



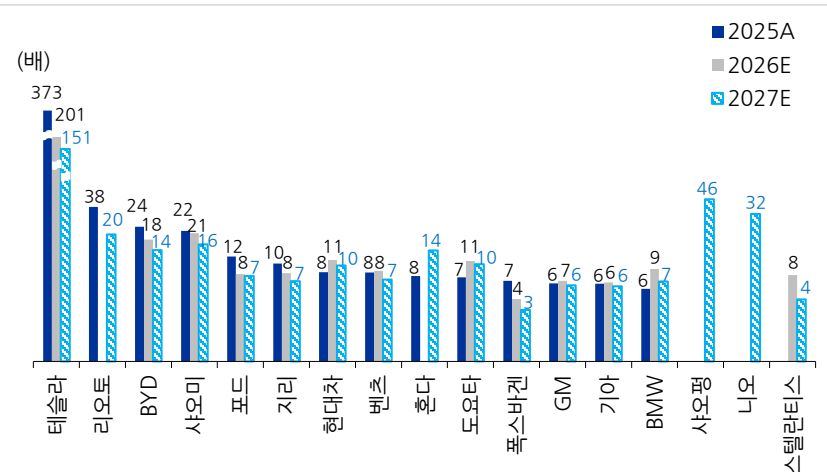
주: 주가 등락률은 2026년 1월 1일을 기준으로 산정되었음
자료: Bloomberg, 유진투자증권

전통 제조 기업을 넘어 모빌리티 테크 기업으로

양극화된 자동차 업종 밸류에이션, 테크 기업 영역에 진입해야

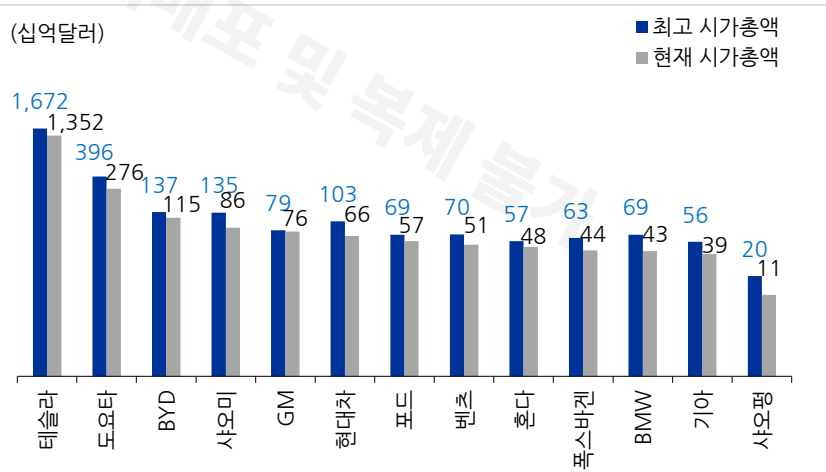
- **밸류에이션 양극화:** 글로벌 완성차의 밸류에이션은 기술 선도 기업과 전통적 자동차 제조사로 양극화. 기술 선도 기업의 밸류에이션은 PER 20배를 넘어서는 고밸류에이션을 받고 있는 반면, 전통 자동차 강자들의 밸류에이션은 6~7배 수준으로 매우 저평가
- **테크 기업 영역으로 진입:** 현대/기아의 밸류에이션은 오랜 기간 전통 자동차 기업에 속해 있었으나 최근 미래 기술력 재평가되며 모빌리티 테크 기업으로 점차 변모 중. 특히, 현대차는 글로벌 Top-tier 경쟁사인 도요타의 밸류에이션을 추월해 BYD, 샤오미 수준에 근접
- **전통 제조 기업 vs. 테크 기업 그 사이:** 기술력에 대한 시장의 재평가에도 불구하고 현대차 그룹은 아직까지 상용화된 서비스나 제품은 미미한 상황. Lv.2++ 자율주행기술은 2027년 말, SDV의 본격적인 수익화는 2030년, 휴머노이드 양산은 2028년으로 올해 직접적으로 수익에 기여하는 바가 없음. 기술을 개발하고 상용화로 이어지는 과정에서 여러 불확실성이 나타날 수 있어 주가 변동성 클 것으로 예상

글로벌 완성차 업체들의 PER 밸류에이션



자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 완성차 업체들의 시가총액 추이



주: 해당 데이터의 집계 기간은 2026년 1월부터 자료 발간일까지로 설정
자료: Bloomberg, 유진투자증권

레버리지 투자 청산과 금융위기 수준의 주가 조정

코스피 지수 고점 대비 39% 폭락

- **금융위기 수준의 폭락:** 코스피 지수는 6월 22일 9천 포인트 돌파 이후, 약 5주 만에 39%의 역대급 폭락을 나타냄. 2008년 금융위기, 1997년 IMF 외환 위기 당시의 월간 하락률을 넘어서는 것으로 과도한 신용/레버리지 투자가 지수 폭락을 불러왔다는 평가
- **AI 투자 사이클 고점 논란:** 이번 폭락의 도화선으로 지목되는 것은 AI 투자 피크아웃과 ROI 논란이라고 볼 수 있음. AI 설비 투자는 천문학적으로 늘어나지만 실질 매출이나 수익성은 증명되지 않고 있다는 의구심이 생긴 것. 엔비디아의 순환금융 우려가 재부각되며 한때 80bp까지 CDS 급등하는 등 위기감 커졌고 오라클의 CDS 프리미엄 200bp를 상회하기도 함
- **자동차 업종 동반 하락:** 이번 하락으로 피지컬 AI(로보틱스, 자율주행 등) 수혜주로 부각됐던 자동차 업종 주가도 큰 폭의 조정을 받음. 올해 상승폭 가장 컸던 현대차, 현대오트모터 등은 고점 대비 50% 이상의 하락세를 나타냄

최근 변동성이 급증했던 코스피 지수



자료: Bloomberg, 유진투자증권

현대차, 현대모비스, 현대오트모터 주가 추이



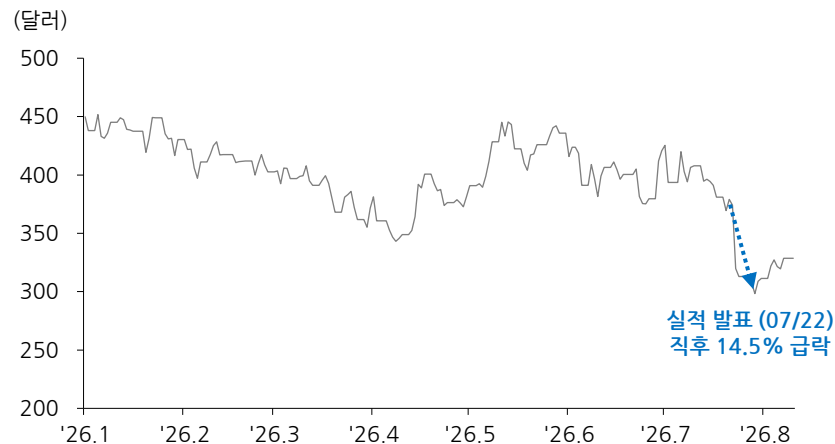
자료: Bloomberg, 유진투자증권

험난한 휴머노이드 로봇 양산

일론 머스크, 옵티머스 양산을 험난한 길이 될 것

- **쉽지 않은 양산:** 일론 머스크의 휴머노이드 로봇 양산의 어려움에 대한 언급도 단기 기대감이 꺾인 원인 중 하나. 일론은 옵티머스가 '테슬라의 제품 중 양산이 가장 어려운 제품'이며 '공급망 부재로 초기 생산 가파르지 않을 것'이라고 코멘트함. 그만큼 휴머노이드 로봇을 생산한다는 것이 얼마나 대단한 일인지를 알 수 있는 대목이지만 빠른 양산과 시장 확대, 자금 회수를 기대했던 투자자들에게는 다소 실망스러운 뉴스
- **테슬라 주가 급락:** 2분기 실적 발표 이후, 테슬라 주가는 14.5% 급락. 2분기 자본지출은 전년비 142% 증가한 57.9억달러로 폭증한 반면, 자동차 부문 수익성은 악화돼 잉여현금흐름은 -10.9억 달러의 순유출로 전환. 수익화 지연될수록 현금고갈과 자본 수익성(ROI) 리스크 증폭되기 때문에 주가 민감하게 반응한 것. 현대차 그룹 역시 아틀라스 양산 준비 단계에서의 노이즈가 주가 하락 요인으로 작용할 수 있음

테슬라, 2분기 실적 발표 직후 주가 급락



자료: Bloomberg, 유진투자증권

일론 머스크, 옵티머스의 양산 난이도 언급

And we don't want Optimus to go haywire. And so it's a lot of work to scale, to get the design right and to scale production. And I really want to emphasize here that the production-scaling challenge is it very substantial. This is going to be the hardest product to scale manufacturing that we've ever made at Tesla, because everything on the robot is new. 테슬라의 제품 중 양산이 가장 어려울 것

So, let's see, Optimus. As you've heard me say before, I think Optimus will be the biggest product ever. But it is a very complex problem to solve. It's one of the hardest things to solve. To make an autonomous humanoid robot that can do tasks that you simply ask it to do something or show it a video, it can do the task without any programming. Like, no one's ever achieved this. 사전 프로그래밍 없이 범용 작업을 수행해야 해 구현 난이도가 높음

So, I just want to make sure to calibrate people correctly. Optimus will follow the sort of normal S-curve of a manufacturing ramp, but the initial portion of the S-curve will be quite flat and long because of the newness of the parts in the robot.

공급망 부재로 초기 생산이 가파르지 않을 것

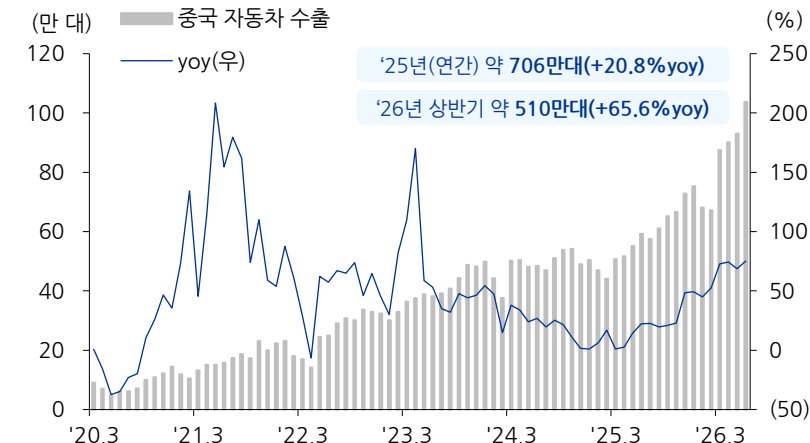
자료: 테슬라, 유진투자증권

만만치 않은 중국 EV 공세

사상 최대를 향해 가는 중국 자동차 수출

- **중국 1H26 자동차 글로벌 최대 수출:** 중국자동차공업협회(CAAM)에 따르면, 올해 상반기 중국 자동차 수출은 509만대를 처음으로 돌파하였으며, 연간 수출 규모는 전년대비 40% 이상 증가한 1,000만대를 넘어설 것으로 전망. 단일 국가가 연간 천 만대를 수출한 것은 사상 처음으로 1985년 일본의 최대 수출 대수인 673만대를 큰 폭으로 뛰어넘는 것. 유가 급등이 친환경차에 대한 글로벌 수요를 촉진한 점도 중국 EV 수출 증가의 원인
- **성능 개선으로 가격 격차 축소:** 중국 자동차는 흔히 저가 공세를 펼치는 것으로 인식되고 있지만 최근 상품성과 기술 경쟁력이 크게 개선돼 글로벌 업체들과 격차 축소되고 있음. 소비자 이탈을 막기 위한 가격 경쟁이 불가피한 상황으로 전기차 보급 속도가 빠른 유럽 시장을 중심으로 EV 수익성이 악화됨. 기아는 중국산 자동차에 대응하기 위해 기존 20~25% 수준이던 중국 브랜드와의 가격 격차를 15~20%로 좁힘

월별 중국 자동차 수출



자료: CAAM, 유진투자증권

저가 중국 전기차로 인한 수익성 악화

중동·동남아

[특파원] 중국산 고성능 EV의 파상공세...일본 車 장악한 호주·동남아 시장 뒤흔든다

유럽 EV 가격경쟁 심화에 인센티브 확대
“단기 수익성 양보해도 점유율 확대 필요”
하반기 인센티브 추가 상승 가능성엔 선그어
미국은 HEV 증산...연간 영업익 10.2조 목표 유지

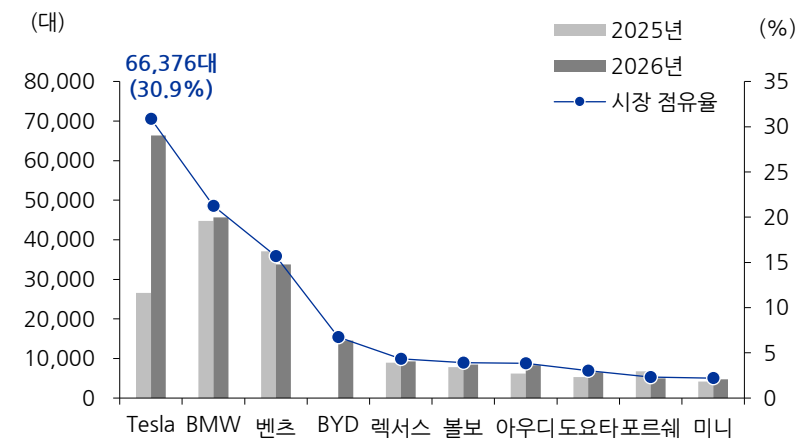
자료: 언론 종합, 유진투자증권

중국산 EV의 국내 침투 본격화

국내 시장에도 침투되기 시작한 중국 EV

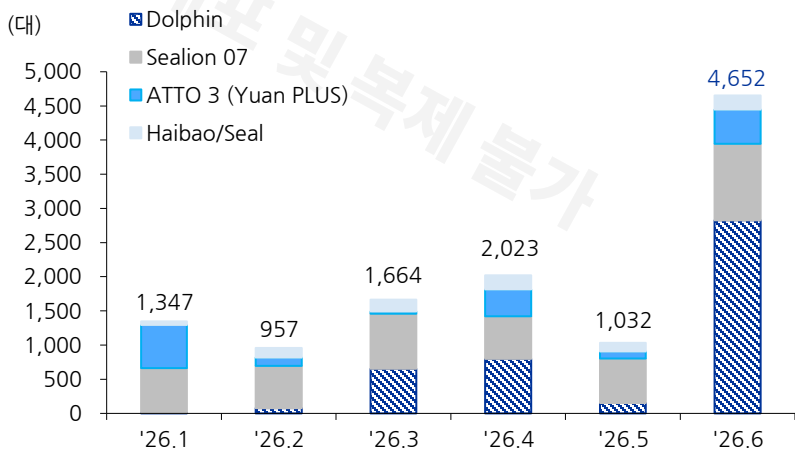
- **테슬라, 중국 생산 모델Y로 판매 급증:** 올해 상반기 테슬라는 BMW, 벤츠 등 독일 프리미엄 브랜드를 제치고 국내 수입차 시장 1위에 등극함. 뿐만 아니라, 월 판매 기준 모델Y가 국내 브랜드를 포함해 판매량 1위를 기록하는 등 역대급 기록을 세우고 있는 중. 테슬라의 판매 급등의 최대 공신은 중국에서 수입한 모델Y로 기존 미국산 모델 대비 가격이 2천만원 이상 하락했고, 보조금까지 받게 돼 가격 경쟁력이 매우 높아졌기 때문
- **BYD의 고속 성장:** BYD의 국내 시장 진입도 본격화 되고 있음. 국내 수입차 브랜드 중 최단기간 1만대를 달성한 이후, 올해 6월에는 보급형 모델 돌핀의 본격적인 인도가 시작됨에 따라 4,652대 판매를 기록. 중국산 브랜드에 대한 낮은 인지도에도 불구하고 빠르게 성장하는 모습
- **현대차 그룹 점유율 하락:** 중국산 EV 침투로 과거와는 다른 양상의 수입차 점유율 확대가 나타나고 있음. 2014년 독일 수입차 공세로 시장 점유율 70%를 하회했던 현대차 그룹은 최근 중국산 EV 열풍으로 인해 70% 점유율 수성에 어려움을 겪고 있음

테슬라, 6개월 연속 국내 수입차 판매량 1위 차지



자료: KAIDA, 유진투자증권

BYD, 국내 시장 본격 진입



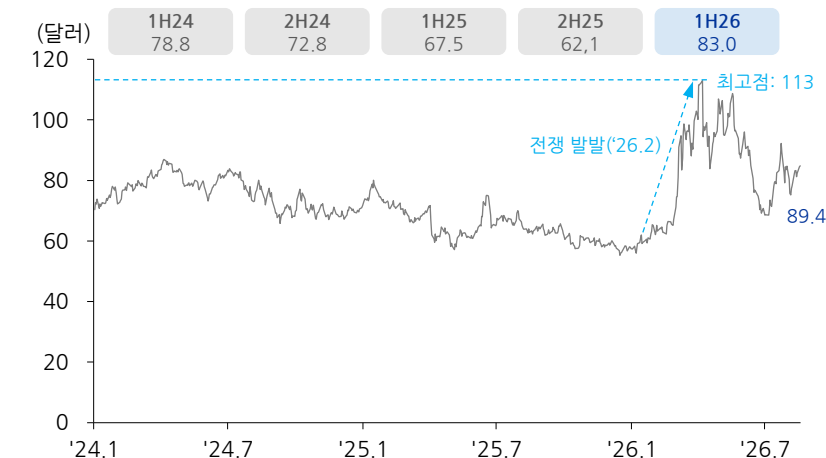
자료: Marklines, 유진투자증권

이란 전쟁과 유가 급등

유가 급등, 원가 부담과 수요 변화

- **이란 전쟁, 원자재 가격 급등으로:** 이란 전쟁 발발로 국제 유가는 WTI 기준 배럴당 100달러(브렌트유 기준 120달러)를 넘어섰고 현재도 휴전 협상 교착으로 인해 80달러를 상회하고 있음. 에너지 가격 상승과 호르무즈 해협 봉쇄로 인해 알루미늄, 철강 등 주요 원자재 가격도 동반 상승세 나타남
- **고유가 지속 시 수요 변화 가속화:** 고유가가 장기화 될 시, 친환경차로의 수요 전환이 가속화 될 것으로 예상. 미국 시장은 하이브리드, 유럽 시장은 전기차를 중심으로 수요 증가하고 있으며 내연기관차 판매는 축소될 전망. 아직까지 전기차의 판매 수익성 낮기 때문에 전기차 수요 증가는 기존 완성차 손익에 부정적으로 작용할 가능성이 높음

국제 유가 (WTI) 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

알루미늄, 철강 가격 추이



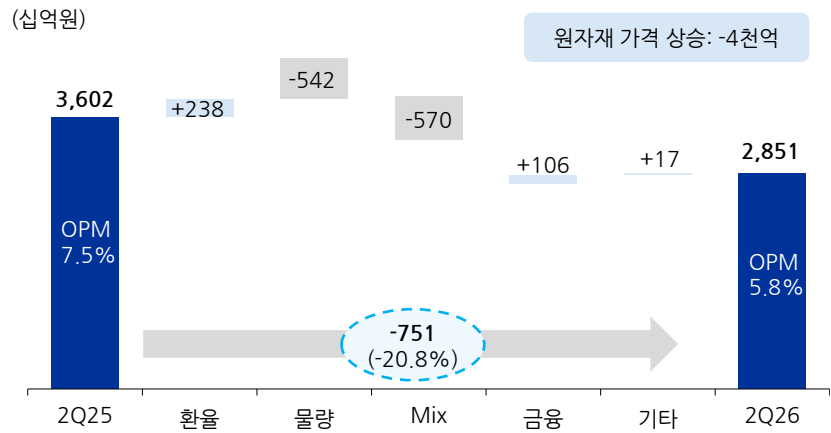
자료: Komis, Bloomberg, 유진투자증권

원가 상승으로 인한 수익성 악화

원자재 가격 상승, 하반기 마진 압박 요인

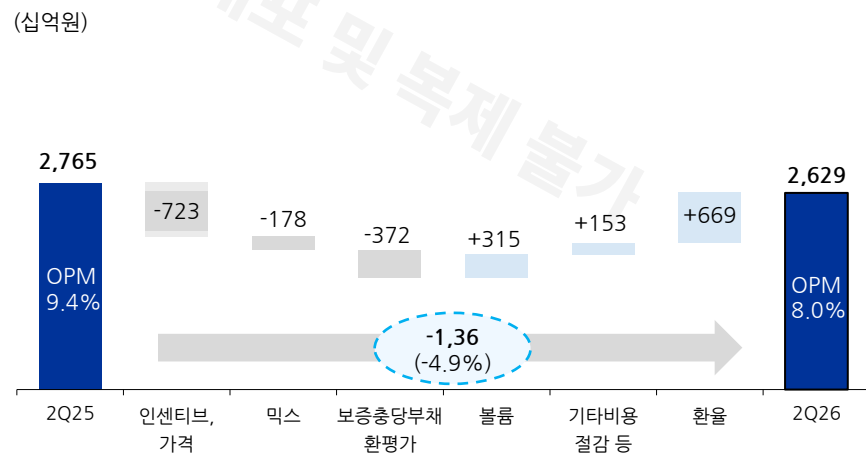
- **원가 부담 요인:** 글로벌 완성차 업계는 이란 전쟁 여파로 인한 원자재 가격 상승이 하반기에도 비용 증가 요인으로 작용할 것으로 전망. 현대차와 기아차는 각각 분기 3~4천억원의 비용 증가가 발생할 것으로 전망하였으며, Ford는 연간 20억달러(약 2.9조원), 도요타는 1Q27 1,400억엔(약 1.2조원)의 비용 발생하였으며 FY27 1.3조엔(약 11조원)의 비용 증가가 예상되며 이 중 절반을 가격 인상으로 흡수할 계획이라고 밝힘
- **하반기 마진 압박 요인:** 글로벌 완성차 업체는 하반기에도 원자재 가격 상승이 마진 압박 요인으로 작용할 것으로 전망하였음. 포드, 도요타 등은 가격 인상과 믹스 개선으로 일부 상쇄할 계획이며 폭스바겐은 대규모 감원과 간접비 절감 등을 통해 비용 상승을 상쇄할 계획

현대차의 2분기 영업이익 증감요인



자료: 현대차, 유진투자증권

기아의 2분기 영업이익 증감요인



자료: 기아, 유진투자증권

상반기 완성차 실적 부진

1H26, 미국을 제외한 완성차 실적 부진

- **EV 기저 효과로 실적 개선된 미국 메이커:** 26년 상반기 글로벌 완성차 실적은 미국 메이커를 제외하고 전반적으로 부진. GM, Ford는 지난 해 EV 관련 대규모 손실을 인식한 이후, EV 관련된 손실 규모가 대폭 줄어들었고 트럼프 행정부의 환경규제 완화로 규제 비용 절감되는 등 수혜를 봤기 때문
- **글로벌 메이커 수익성 악화:** 반면, 한국/일본/독일 등 글로벌 메이커의 수익성은 악화됐는데 1) 미국 관세 비용, 2)원자재 가격 상승, 3)중국산 EV 침투로 인한 수익성 악화가 공통 원인이었음. 독일 메이커 등은 중국 JV 판매 부진으로 인한 지분법 이익 하락폭도 컸음
- **국내 완성차 실적 부진:** 현대/기아의 판매 대수는 큰 폭의 변동 없이 정체된 모습. 환율 상승(원화 약세), 믹스 개선이 수익성 개선을 이끌었지만 EV 판매가 증가함에 따라 믹스 효과 올해부터 마이너스로 전환되었으며 환율 효과는 관세 비용과 상쇄됨. 하반기 25% 관세의 기저 효과로 인해 전년비 개선 나타날 것으로 보이지만 의미 있는 영업이익률 상승은 쉽지 않은 상황

주요 완성차 업체들의 반기별 영업이익률 추이

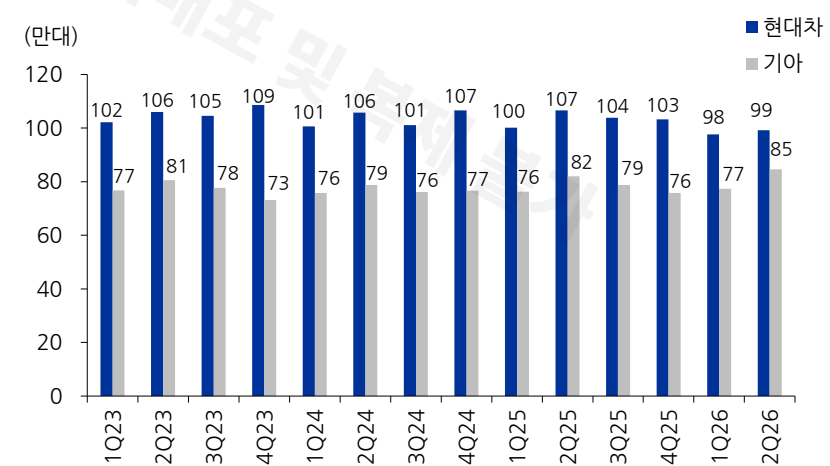
(단위: %)	1H25	2H25	1H26
GM	7.2	6.6	8.9
기아	10.1	5.8	7.7
포드	3.5	3.8	6.5
도요타	9.3	7.9	6.3
BMW	8.6	6.7	5.8
벤츠	6.8	5.6	6.4
현대차	7.8	4.5	5.6
폭스바겐	4.2	1.4	3.8
테슬라	3.2	5.7	2.6
스텔란티스	0.7	-1.7	2.1

주1: GM, 포드, 벤츠, 스텔란티스는 조정 영업이익 기준. 그 외 기업은 보고 영업이익 기준.

주2: 도요타는 3월 결산 법인으로, 비교를 위해 Calendar Year 기준으로 재산정.

자료: Bloomberg, 유진투자증권

완성차 분기별 도매 판매 대수



자료: 현대차, 기아, 유진투자증권

결자해지, 상반기 주가 흐름 재현될까?

하반기, 여전히 중요한 로봇 사업

- **하반기에도 로봇틱스 관련 모멘텀 다수 존재:** 하반기 주가 회복을 위해서는 피지컬 AI와 관련된 미래 계획이 차질 없이 진행되고 있음을 재확인할 필요가 있음. 현대차는 8월 26일 CEO Investor Day를 통해 현대차 그룹의 미래 전략을 다시 한번 시장과 소통할 계획. 다른 계열사와 달리 로봇 관련 새로운 성과나 타임라인이 공개된다면, 이 자리를 통해 이뤄질 가능성 높음. RMAC(Robot Metaplant Application Center)도 곧 본격적으로 가동할 것으로 예상됨. 중국 휴머노이드 로봇 스타트업 유니트리(Ui-robot)의 상장으로 로봇 관련주 가치에 대한 재평가 이뤄질 것으로 예상
- **상반기 주가 흐름 재현될까?:** 다만, 상반기 주가 흐름이 재현되기 위해서는 단순히 기존 발표를 재확인 하는 것에 그치는 것이 아니라 새로운 성과를 보여줄 필요가 있음. 글로벌 빅테크 기업과의 협업 혹은 투자 유치도 미래 가시성을 높여 주는 요인이 될 것. 또한, 계획된 2028년 양산을 위해서는 구체적인 부품 공급망 확보 계획을 수립할 필요가 있음. 올해 하반기 중 공급사 선정과 공급 계획 구체화가 예상되는 이유

현대차, 8월 CEO Investor Day 개최 예정

컨퍼런스 및 설명회

2026 CEO Investor Day

2026.08.26

1. 일시 : 2026년 8월 26일
2. 참가대상 : 국내외 투자자, 애널리스트 및 신용평가사 담당자
3. 주요내용 : 현대자동차 주요 경영 전략
4. 개최방법 : 투자가 면담 및 온라인(Live Streaming) 영상 송출 동시 진행

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차, 3분기 중 RMAC 개소 예정



자료: 현대차, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

02

글로벌 기업 2분기 실적 분석

글로벌 완성차 업체 2분기 실적

글로벌 OEM 업체의 2분기 실적

Group			2분기 실적 리뷰	FY26 가이드스
Group 1	북미 중심의 본업 회복으로 실적 개선, 연간 가이드스 상향	GM	▪ 매출 480억달러 (+1.9%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 조정 EBIT 39억달러 (+29.8%yoy, vs 컨센서스 상회), 영업이익률 8.2% (+1.8%pyoy) ▪ 조정 EPS 3.57달러 (+41.3%yoy, vs 컨센서스 상회)	▪ 조정 EBIT 상향 (135억~155억달러→140억~160억달러) ▪ 조정 EPS 상향 (11.5~13.5달러→12~14달러) ▪ 자동차 잉여현금흐름 상향 (90억달러~110억달러→95억달러~115억달러)
		Ford	▪ 매출 483억달러(-3.8%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 조정 EBIT 25억달러(+17.0%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 영업이익률 5.2% (+0.9%pyoy) ▪ 조정 EPS 0.42달러(+13.5%yoy, vs 컨센서스 상회)	▪ 영업이익 상향 (85억~105억달러→100억~110억달러) ▪ 잉여현금 상향 (50억~60억→60억~70억)
		Toyota	▪ 매출 13조 5,254억엔(+10.4%yoy), 컨센서스 상회) ▪ 영업이익 1조 635억엔(-8.8%yoy, vs 컨센서스 부합) ▪ 영업이익률 7.9% (-1.6%pyoy) ▪ 조정 EPS 120.69엔(+87%yoy, vs 컨센서스 상회)	▪ 매출액 상향 (51조엔→54조엔) ▪ 영업이익 상향 (3조→3조 4천억엔) ▪ EPS 상향 (251.3엔→272.2엔)
Group 2	북미, 유럽 중심 사업구조에도 Group 1 대비 수익성 회복 속도는 제한적	Stellantis	▪ 매출 434억 8천유로(+13.0%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ AOI 7.73억유로(+262.9%yoy, vs 컨센서스 하회) ▪ 영업이익률 1.8% (+1.2%pyoy) ▪ 조정 EPS 0.12유로(-20.0%yoy, vs 컨센서스 하회)	▪ 매출 성장을 유지 (한 자릿수 중반) ▪ AOI 마진 유지 (낮은 한 자릿수)
Group 3	중국 판매 부진과 가격 경쟁 심화로 주요 OEM 중 실적 압박이 가장 두드러짐	BMW	▪ 매출 312억 6천유로 (-7.9%yoy, vs 컨센서스 하회) ▪ EBIT 16.3억유로 (-38.7%yoy, vs 컨센서스 하회) ▪ 영업이익률 5.2% (-2.6%pyoy) ▪ 조정 EPS 2.05유로 (vs 컨센서스 상회)	▪ 자동차 EBIT 마진 하향 (4%~6%→1~3%) ▪ 자동차 판매량 하향 (소폭 감소)
		폭스바겐	▪ 매출 824억 4천유로 (+2.0%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 영업이익 34.7억유로 (-9.5%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 영업이익률 4.2% (-0.5%pyoy) ▪ 조정 EPS 2.56유로 (vs 컨센서스 하회)	▪ 매출 성장을 하향 (+0%~3%→-3%~0%) ▪ 영업이익 가이드스 유지
		벤츠	▪ 매출액 320억 6천유로 (-3.3%yoy, vs 컨센서스 하회) ▪ 조정 EBIT 23억유로 (+15.6%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 영업이익률 7.2% (+1.2%pyoy) ▪ 조정 EPS 1.14유로 (+20.0%yoy, vs 컨센서스 하회)	▪ 매출액 하향 (소폭 하향)
Group 4	자동차 실적보다 신사업 성과가 밸류에이션과 주가의 핵심 변수	테슬라	▪ 매출액 282억 4천달러 (+25.5%yoy, vs 컨센서스 상회) ▪ 영업이익 4억달러 (-56.9%yoy, vs 컨센서스 하회) ▪ 영업이익률 1.4% (-2.7%pyoy) ▪ 조정 EPS 0.33달러(-17.5%yoy, vs 컨센서스 하회)	▪ 연간 자본지출액(CapEx) 250억달러 이상 재확인

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

글로벌 완성차 업체 2분기 실적 주요 내용

글로벌 OEM 업체의 2분기 실적 주요 내용

Group			EV	비용 (원자재 및 관세)	신사업
Group 1	GM / Ford/ Toyota	GM	생산능력 조정으로 연간 적자 10~15억달러 축소 전망	미국 온쇼어링 비용으로 2H26 6~11억달러 추가 발생할 전망	- OnStar, Super Cruise 구독 매출 증가 - FY26 소프트웨어 매출 30억달러 이상 목표
		Ford	2분기 EV 부문 적자 9.2억달러로 축소, '27년 저가형 EV 출시할 계획	- FY26 원자재 비용이 20억달러 이상 증가할 전망. - 원재료, 품질보증 비용 10억달러 절감, - 가격, 믹스 개선으로 일부 상쇄할 계획	- 유료 가입자 160만명(+50%yoy), - Ford Pro Intelligence 90만명 돌파.
		Toyota	- 미국 HEV 수요 호조로 HEV 전망 상향, - 하나 중국 시장부진으로 BEV 전망은 하향	1Q27 원재료, 협력사 지원 비용 1,400억엔이 발생. - FY27 1조 3,000억엔이 예상되며 약 절반을 가격 인상으로 흡수할 계획	
Group 2	Stellantis	Stellantis	Leapmotor를 통해 유럽 BEV 판매가 늘었지만 스텔란티스 브랜드 대비 마진이 작다는 점이 우려 요인.	- 생산효율 개선으로 2분기 산업비용 19억유로 이상 절감. - 비용 절감으로 '28년 연간 60억유로의 이익 개선 추진	
Group 3	BMW / VW / Benz	BMW	- 중국 판매량 부진(-30.2%yoy). - 하나 유럽 중심 판매 및 Neue Klasse 신차 효과가 하반기 실적 견인할 것	2분기 미국 관세가 자동차 마진을 1.25%p, - 환율이 EBIT를 4억유로 악화시켰음. - 하반기에도 원자재, 관세 부담은 지속될 전망	
		VW	- 중국 판매량 부진 (-37%yoy). '26, '27년에는 중국 시장 점유율 확보를 위한 NEV를 각 20종씩 출시할 계획.	1H26 원자재, 반도체, 물류비로 제품원가가 3억유로 증가. '30년까지 간접비용 인하 및 대규모 감원 계획	
		Benz	- 중국 시장 부진으로 중국 투자자산 평가손실 급증. - 그룹에도 미국, 유럽 시장은 견조하게 성장 중. - 하반기 GLC EV 신차 모멘텀 존재	- 비용 효율화와 R&D 절감으로 판매 부진을 일부 상쇄. - 형가리 생산 확대를 통해 원자재, 관세 부담을 낮출 계획	MB.OS를 주요 차종으로 점진적으로 확대될 계획
Group 4	Tesla	테슬라	생산 45.2만대, 인도 48.0만대로 증가했지만 자동차 마진은 악화되었음.	- 원자재 가격 및 금리 상승으로 차량 원가, 금융지원 부담 증가 - 하반기에도 원자재와 배터리 공급망 지속 전망	- 잉여현금흐름(FCF) 적자 전환. (약 11억 달러 적자). - FY26 CapEx 250억달러 이상을 집행할 전망 - Robotaxi, Optimus 상용화가 핵심 변수

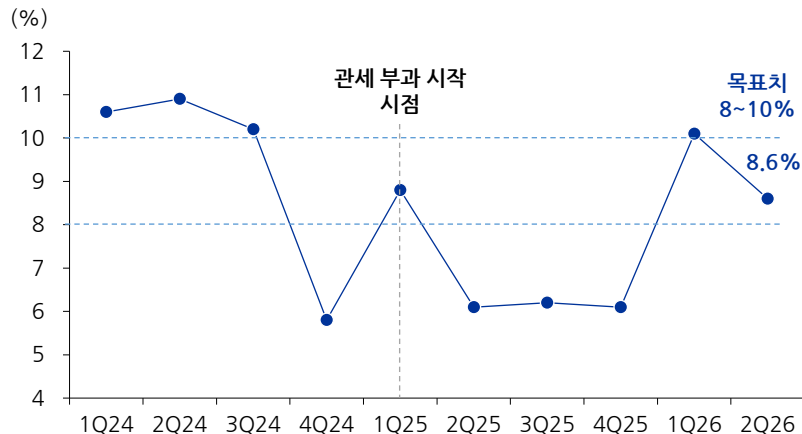
자료: 각 사, 유진투자증권

GM(General Motors) 2Q26

첫 완성차 실적, 서프라이즈

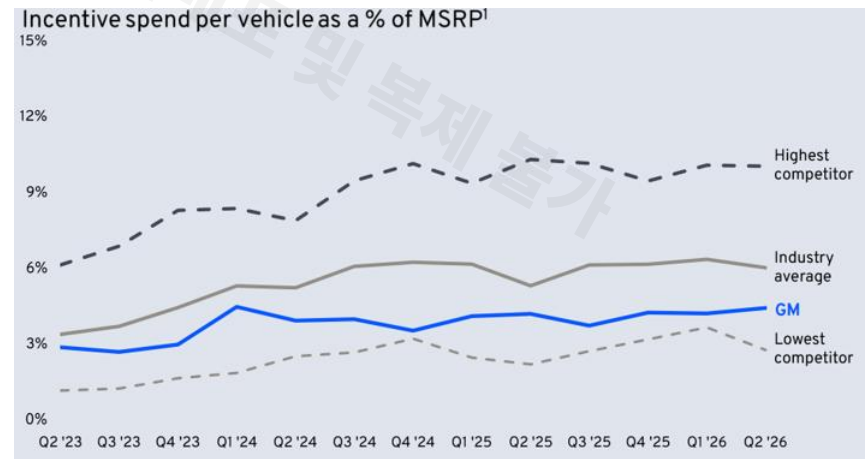
- **첫 타자부터 서프라이즈:** 2Q26 매출 480억달러(+1.9%yoy), 조정 EPS 3.57달러(+41.3%yoy)로 컨센서스를 상회하며 글로벌 완성차 업체 중 가장 먼저 호실적을 발표. 1H26 조정 EPS는 전년 대비 35% 증가하며 최근 10년 중 6개 연간 EPS를 웃도는 수준을 기록. 북미 ICE 중심의 점유율 확대와 가격, 믹스 개선이 실적을 견인했고, 최근 출시 차량의 품질 개선에 따른 워런티 비용 감소와 '25년 하반기부터 시작된 배출가스 규제 대응 비용 절감으로 상반기 약 4억달러의 비용 절감 효과가 반영되며 수익성이 크게 개선됨.
- **배경은 북미 마진 정상화:** 북미 조정 EBIT 마진은 8.6%로 목표 범위(8~10%)에 복귀. 풀사이즈 픽업 점유율은 42% 이상으로 확대됐고 Fleet 판매도 역대 최대를 기록하며 고수익 제품 중심의 판매 구조를 유지. MSRP 대비 인센티브는 업계 평균보다 1.5~2.0%p 낮게 유지하면서도 상반기 약 6억달러의 가격효과를 확보, 할인보다 가격을 택한 전략이 수익성 개선으로 이어짐.
- **중국 리스크는 제한적:** 유럽 OEM 대비 중국 사업 비중이 낮다는 점도 호실적의 배경. 중국 합작법인(JV)의 지분법이익(Equity Income)은 약 1억 달러 흑자를 유지했고, 가격 경쟁 심화 속에서도 판매 확대보다 수익성 중심 전략을 지속.

GM 북미 조정 EBIT 마진 추이



자료: Bloomberg, 제너럴 모터스, 유진투자증권

GM, 업계 평균 대비 낮은 인센티브 유지



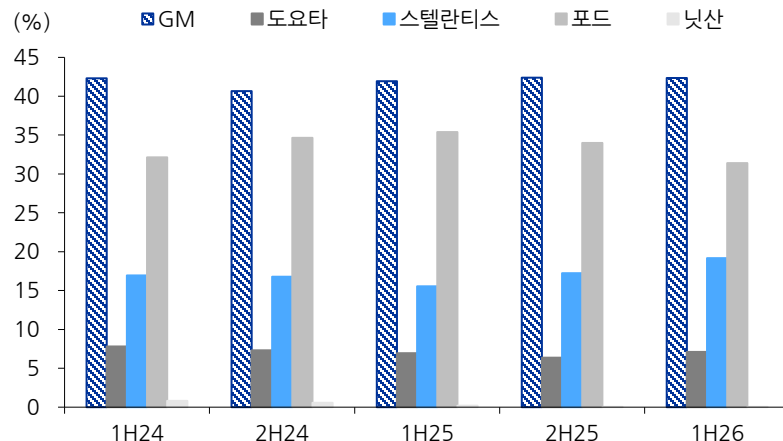
자료: 제너럴 모터스, 유진투자증권

GM(General Motors) 2Q26

상반기 호실적, 하반기에도 이어질까

- **가이던스 추가 상향:** 견조한 2분기 실적을 바탕으로 연간 EBIT와 EPS 가이던스를 추가 상향. 1Q 상향이 관세 환급 효과에 기반했다면, 이번 상향은 견조한 수요와 높아진 수익성에 기반했다는 점에서 의미가 있음. 미국 SAAR 전망은 연간 1,600만대 초반을 유지했고, 북미 가격은 연간 +0.5%yoy로 기존 가이던스 상단을 예상. 풀사이즈 픽업과 SUV 수요도 견조해 북미 ICE 도매판매는 하반기에도 약 1% 성장 전망.
- **상반기 순풍은 둔화:** 허나 호실적이 하반기에도 이어질 것인가는 불확실. 상반기 이익 개선을 이끌었던 가격효과와 배출가스 규제 대응 비용 절감은 모두 지난해 하반기부터 반영되기 시작한 만큼, 하반기에는 전년 대비 성장률이 둔화될 전망. 미국 생산 확대를 위한 온쇼어링(Onshoring) 비용도 상반기 약 4억달러에서 연간 10~15억달러로 확대될 예정으로, 하반기에는 약 6~11억달러의 추가 비용이 반영될 전망.
- **신차 효과는 이후의 몫:** '26년 12월 신형 Silverado, Sierra 출시를 앞두고 기존 공장의 설비 전환이 진행되면서 약 3.5만대의 생산 감소 예상. 하반기는 상반기처럼 실적이 가속되기보다 신차 출시를 위한 일시적 조정 구간이 될 전망. 해당 모델로 인한 본격적인 신차 효과는 '27년부터 반영될 것.
- **결국 관건은 방어력:** 하반기에는 견조한 시장 수요와 가격 결정력이 유지될지가 핵심. 경쟁사들의 하이브리드 공급 확대와 인센티브 강화로 미국 시장 점유율은 약 0.8%p 하락했으나, 소비가 픽업, SUV에서 소형 크로스오버로 이동하더라도 생산과 상품 구성을 유연하게 조정할 계획. 크로스오버의 대당 EBIT도 2020년 대비 4배 수준으로 개선되어 시장의 다운사이징 환경에서도 수익성 방어가 가능하다고 밝힘.

GM의 미국 픽업트럭 시장점유율



자료: Marklines, 유진투자증권

2027년형 Chevrolet Silverado



자료: 제너럴 모터스, 유진투자증권

GM(General Motors) 2Q26

EV 생산 재편, 소프트웨어는 또 다른 캐시카우

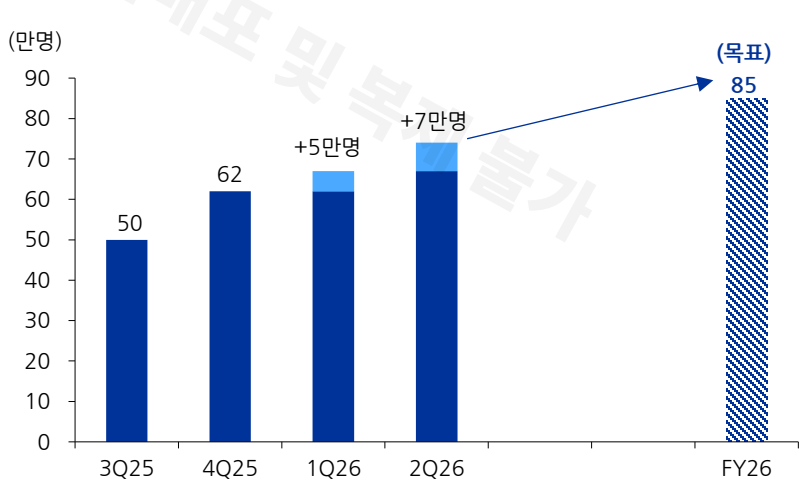
- 남은 변수는 EV:** EV 적자 연간 10~15억달러 개선 전망 제시. 적자 축소의 핵심은 EV 생산 캐파 조절에 있음. 제너럴모터스는 (1) Factory ZERO를 EV 전용 공장으로, (2) 오리온 공장을 Silverado, Sierra EV를 추가 생산하기 위한 공장으로 두었음. **허나 EV 수요 둔화로 인해 오리온 공장에서 계획 중이던 물량을 내연기관차(ICE)로 전환하기로 결정.** 한편 고마진 SUV를 생산하는 알링턴 공장의 물량 중 Silverado, Sierra와 동일한 플랫폼을 공유하는 풀사이즈 SUV Escalade를 오리온으로 이전. 대신 알링턴 공장에서는 줄어든 캐파만큼 기타 고마진 SUV 모델에 집중하기로 결정.
- 원가 부담은 현재진행형:** 하반기에도 반도체, 원자재, 물류비 상승 가능성은 주요 리스크. 최근 원자재 가격이 일시적으로 안정됐지만 실적 반영은 4Q~2027년 이후가 될 전망이며, 하반기 중 원자재 가격이 추가 상승할 가능성도 경계 중. 이로 인해 연간 가이드언스에 상반기 호실적을 반영하지 않았다고 밝힘.
- 소프트웨어, 또 다른 캐시카우:** Software & Services 사업은 2026년 인식 매출 30억달러 이상을 목표로 제시. 커넥티드 카 서비스인 OnStar의 연간 구독자 100만명 순증을 전망. ADAS 서비스인 Super Cruise 활성 구독자는 2026년 말 85만명 이상을 목표로 제시. 이는 4Q 출시되는 신형 Silverado, Sierra에 확대 적용되고, 3년 선불 구독 종료 후 유료 유지율도 30~40%를 기록하며 반복 매출 확대가 기대됨.

GM의 EV 생산거점 재편 계획

구분	Factory ZERO	오리온 공장	알링턴 공장
위치	미시간주 디트로이트 (Detroit)	미시간주 오리온(Orion)	텍사스주 알링턴(Arlington)
기존	EV 전용 공장	Silverado, Sierra EV 증설 예정	Escalade 등 풀사이즈 SUV 생산
변경	-	EV 대신 내연기관차 (ICE) 생산 결정	Escalade 생산을 오리온 공장으로 이전
재편 후	EV 생산 지속	Silverado, Sierra (ICE) + Escalade 생산	Escalade 이전으로 확보된 캐파를 활용하여 기타 고마진 SUV (Tahoe, Yukon 등) 증산

자료: 언론종합, 제너럴 모터스유진투자증권

Super Cruise 유료 구독자 추이 및 목표



자료: 제너럴 모터스, 유진투자증권

GM(General Motors) 분기별 실적 및 예상치

결산기(12월)(백만달러)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2025A	2026E
매출액	44,020	47,122	48,591	45,287	43,624	48,026	185,019	185,623
자동차	39,861	42,869	44,256	40,986	39,349	43,762	167,970	168,546
금융	4,164	4,255	4,337	4,304	4,276	4,267	17,060	17,126
크루즈	1	0	0	0	0	0	1	1
연결조정	-6	-2	-2	-4	-1	-3	-12	-50
영업이익	3,352	2,127	1,076	-3,646	2,926	1,459	2,909	14,758
영업이익률(%)	7.6	4.5	2.2	-8.1	6.7	3.0	1.6	8.0
순이익	2,784	1,895	1,327	-3,310	2,627	1,305	2,697	11,671
EPS(달러)	3.40	1.94	1.37	-3.60	2.87	1.44	3.33	13.00
증감률(%)	흑전	-42.9	-29.4	적전	흑전	-49.8	-48.4	290.2
PER(배)	3.8	4.1	5.2	6.8	6.1	5.8	6.3	6.7
ROE(%)	11.6	9.7	7.0	5.1	3.9	2.9	5.1	17.7
PBR(배)	0.7	0.7	0.9	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
PSR(배)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	1.4	1.6	1.9	2.6	2.4	2.2	2.5	3.4
배당수익률	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

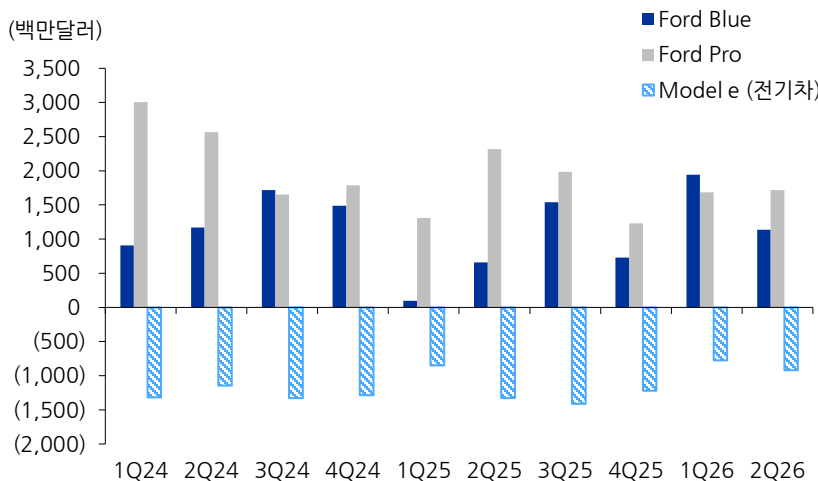
자료: Bloomberg, 유진투자증권

포드 (Ford Motors) 2Q26

예상보다 튼튼했다

- **판매 감소에도 이익 서프라이즈:** 2Q26 매출 483억달러로 전년 대비 감소했지만 조정 EBIT는 25억달러로 전년 대비 19% 증가하며 컨센서스(21.5억 달러) 상회. 고마진 SUV, 픽업과 하이브리드 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선이 이익 증가를 견인하였음.
- **Ford Blue가 실적을 견인:** Ford Blue 도매판매는 전년 대비 8% 감소했지만 EBIT는 11.4억달러로 전년 대비 72% 증가. Bronco 패밀리는 상반기 역대 최대 판매를 기록했고 Explorer, Expedition 등 3열 SUV 판매는 전년 대비 22% 증가. 오프로드 차량 비중도 미국 판매의 25%까지 확대됐으며, F-150 Hybrid와 Maverick Hybrid도 각 세그먼트 판매 1위를 유지. **판매량보다 수익성이 높은 차종 비중 확대가 실적 개선의 핵심.**
- **Ford Pro는 공급 차질에도 수익성 방어:** Ford Pro는 동사의 상용차 사업 부문. 알루미늄 공급사 Novelis의 미국 공장 화재로 상용차 생산이 감소하여 매출 전년 대비 26% 감소. 그럼에도 북미, 유럽 상용차 점유율 1위를 유지했고, 소프트웨어/서비스 매출 증가가 차량 판매 감소를 일부 상쇄.
- **구독사업의 본격 성장:** 소프트웨어/서비스 사업의 성장세를 재확인. **전체 유료 가입자는 약 160만명(+50%yoy)으로 증가했고, 이 중 상용차 고객 대상 구독형 서비스인 Ford Pro Intelligence 가입자가 90만명을 돌파.**

포드의 사업부문별 조정 EBIT 추이



자료: 포드, 유진투자증권

포드의 호실적을 견인한 Bronco



자료: 포드, 유진투자증권

포드 (Ford Motors) 2Q26

시원한 가이드스 상황

- **역시 상향된 가이드스:** 연간 조정 EBIT 가이드스를 기존 85~105억달러에서 100~110억달러로, 조정 FCF는 50~60억달러에서 60~70억달러로 상향. 사업부문별 가이드스도 모두 상향. 미국 시장 전망은 GM과 유사하게 우호적으로 제시. (SAAR 1,600만대~1,650만대, 가격 +0.5%)
- **Novelis 부담은 예상보다 작았다:** '25년 9월, 포드 F-Series용 자동차 알루미늄을 공급하는 업체 Novelis의 미국 공장 핵심 설비에서 화재 발생. 이로 인해 25년 4분기부터 포드의 트럭 생산량이 감소하였고, 25년 기준 생산 차질 비용은 약 20억 달러에 달했음. 허나 26년의 차질 비용은 기존 예상한 15~20억달러보다 낮은 약 15억달러로 하향됐고 공급 정상화도 계획대로 진행 중. Novelis의 기존 공장은 26년 하반기 재가동될 계획. 생산 차질의 영향을 받아 45일 수준으로 낮아진 F-Series의 판매량 역시 점진적으로 확대될 것 전망.
- **상반기 수준의 수익성 반복은 제한적:** 가격, 믹스 개선과 공급 정상화는 긍정적이나 하반기에는 신차 출시와 생산 정상화 과정에서 추가 비용이 발생하고 계절적 비용 부담도 확대될 전망. 회사 역시 상반기의 높은 수익성이 그대로 반복된다고 가정하지 않았으며, 확인된 실적과 가시성이 높은 개선 요인만 반영해 연간 전망을 제시.

포드의 FY26 가이드스 변경 내역

구분	기존 가이드스	신규 가이드스
조정 EBIT	85억~105억달러	100억~110억달러
Ford Blue EBIT	45억~50억 달러	50억~55억 달러
Ford Pro EBIT	65억~75억 달러	70억 달러~75억 달러
Ford Model e EBIT	-45억~-40억 달러	-40억
조정 FCF	50억~60억 달러	60억~70억 달러

자료: 포드, 유진투자증권

Novelis 미국 공장, 2H26 재가동 예정

Novelis restarts production at New York plant key to Ford trucks

By Reuters
June 10, 2026 11:33 PM GMT+9 · Updated June 10, 2026



Ford F-150 pickup trucks for sale in Encinitas, California, U.S. October 20, 2025. REUTERS/Mike Blake/File Photo Purchase Licensing Rights

자료: 로이터 뉴스, 유진투자증권

포드 (Ford Motors) 2Q26

비용 우위, 그리고 2027년을 위한 준비

- **원자재는 부담, 관세는 상대적으로 제한적:** 연간 원자재 비용 부담은 20억달러 이상으로 예상되며 철강, 알루미늄 가격이 하반기 수익성의 주요 변수. 포드는 가격, 제품 믹스 개선과 원재료, 품질보증 비용 10억달러 절감으로 상당 부분 상쇄한다는 계획. 반면 미국 생산 및 미국산 부품 비중이 높아 관세 영향은 경쟁사 대비 제한적이며, USMCA 개정도 북미 생산기반을 보유한 동사에 상대적으로 유리할 것으로 판단한다고 설명.
- **Gen1 EV 축소, 저가형 EV로 전환:** EV 사업부인 Model e 매출은 10억달러로 전년 대비 58% 감소했지만, EBIT 적자는 개선되며(-9.2억 달러, +31%yoy) 3분기 연속 축소되는 기조. 생산량 조절 및 인센티브 및 원가를 절감한 결과. 2026년 1세대 EV 손실을 약 40% 줄이고, 절감 재원은 (1) ESS 신사업인 포드 에너지 (Ford Energy), (2) 저가형 EV 플랫폼인 Universal EV Platform에 사용될 것.
- **싸다, 그런데 애플까지?:** Universal EV Platform은 2027년 출시 예정이며, 약 3만 달러대의 보급형 플랫폼. 기존 차량 대비 탑재 부품의 수를 압도적으로 줄여 생산 원가가 절감되는 구조. 뿐만 아니라 해당 플랫폼부터 **Apple Maps**가 기본 내비게이션으로 탑재될 예정. 기존처럼 CarPlay를 통해 아이폰을 연결할 필요 없이 차량에서 바로 Apple Maps를 사용할 수 있게 됨. 또한 Apple의 도로 정보를 포드의 차세대 자율주행 시스템인 BlueCruise에도 활용해 차선 변경과 고속도로 진입, 진출 성능을 높일 계획.

Ford Energy, 2H27 첫 출하 목표



자료: 포드, 유진투자증권

애플, 포드와 Apple Maps 적극 협업



자료: 포드, 유진투자증권

포드 (Ford) 분기별 실적 및 예상치

결산기(12월)(백만달러)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2025A	2026E
매출액	40,659	50,184	50,534	45,890	43,253	48,296	187,267	196,323
Ford Blue (내연기관,하이브리드)	20,997	25,784	28,018	26,220	23,858	26,068	101,019	105,255
Ford Pro (상용차)	15,181	18,797	17,378	14,930	14,723	17,790	66,286	67,194
Ford Model e (전기차)	1,242	2,357	1,783	1,288	1,232	1,026	6,670	4,977
Ford Credit (금융)	3,237	3,241	3,349	3,444	3434	3,405	13,271	18,880
기타	-	5	6	10	6	7	21	17
영업이익	319	511	1,558	-11,557	2,329	638	-9,169	10,645
영업이익률(%)	0.8	1.0	3.1	-25.2	5.4	1.3	-4.9	5.4
순이익	471	-36	2,447	-11,064	2,548	-1,327	-8,182	7,527
EPS(달러)	0.12	-0.01	0.61	-2.78	0.64	-0.33	-2.06	1.83
증감률(%)	-73.9	적전	흑전	적전	흑전	적전	적전	흑전
PER(배)	6.7	7.8	9.0	12.0	7.1	8.3	11.9	7.8
ROE(%)	11.5	7.1	10.3	-20.3	-14.9	-14.9	-20.3	17.9
PBR(배)	0.9	1.0	1.0	1.5	1.2	-	1.5	1.6
PSR (배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	2.5	3.0	3.4	-	61.7	-	-	4.0
배당수익률	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.2

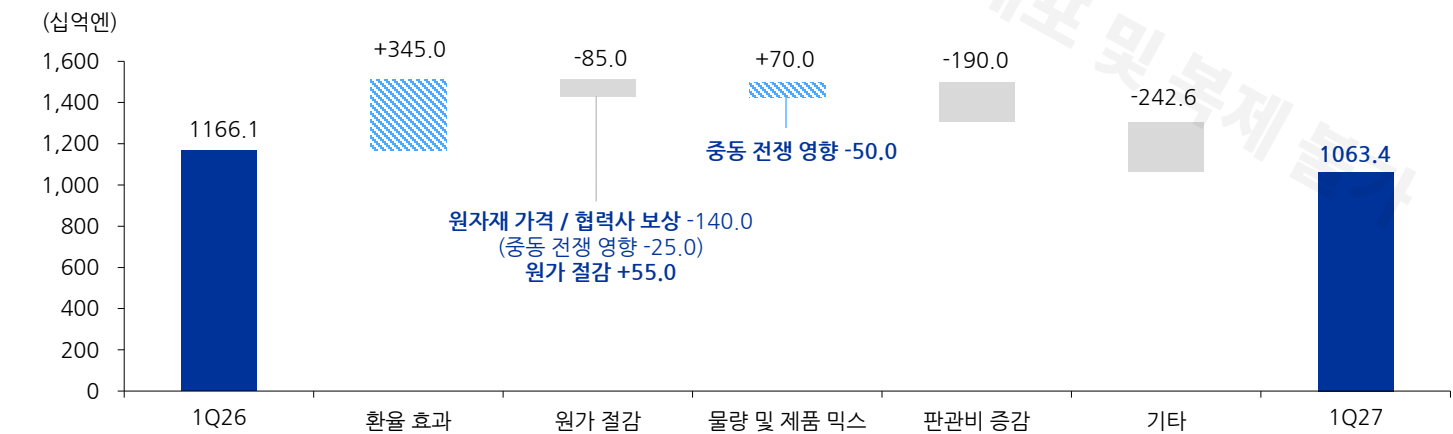
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도요타 2Q26

비용 부담, 그리고 지역별로 엇갈린 실적

- **환율, 그리고 미국이 실적 방어:** 1Q27 매출은 13조 5,254억엔(+10.4%yoy), 영업이익은 1조 634억엔(-8.8%yoy). 전동화 판매는 141만대(+12.4%yoy), 비중은 55.3%(+7.9%p)까지 상승했으며, HEV 123.8만대(+6.7%), BEV 11.4만대(+141.1%)를 기록. 엔화 약세와 북미 HEV 수요, 가격 조정 및 금융, 부품 사업 이익이 실적을 방어.
- **해소되지 않은 리스크, 원재료비 그리고 중동:** 원재료 가격 상승과 이에 따른 협력사 보전 비용은 총 1,400억엔 발생했으며, 이 중 중동 전쟁에 따른 원재료, 물류비 부담은 250억엔. 중동 전쟁은 판매량, 차종 믹스에도 500억엔의 부정적 영향을 미쳤고, BEV 전방 수요 둔화로 일부 개발 프로젝트를 재검토하며 관련 충당금을 인식. 다만 엔화 약세에 따른 환율 효과와 일부 판매활동 개선으로 비용 부담을 일부 상쇄.
- **상이한 국가별 실적:** 북미 영업이익은 -636억엔→1,253억엔으로 흑자전환하며 낮은 인센티브와 HEV 수요 호조를 확인. 반면 중국 판매는 32.4만대(-28%yoy)로 감소했고, GAC, FAW Toyota의 판매량 및 고마진 차종 믹스 악화로 지분법이익이 감소. 중국 기존 내연기관 시장(-34%) 대비로는 선방했지만, 중국 BEV 시장 부진을 반영해 연간 BEV 판매 전망은 59.8만대→53.3만대로 하향.

도요타 1Q27 영업이익 증감요인



자료: 도요타, 유진투자증권

가이던스 상향, 허나 끝나지 않은 숙제

- FY27 가이던스 상향:** FY27 매출은 51조→54조엔, 영업이익은 3조→3조4,000억엔, 지배순이익은 3조→3조2,500억엔으로 상향. 환율 전망을 1달러당 150엔 → 160엔으로, 1유로당 180 → 181엔으로 상향. 엔화 약세에 따른 수출 채산성 개선과 북미, 유럽 판매 회복을 반영해 연결 판매도 960만→970만대로 상향. 도요타, 렉서스 소매판매는 1,050만대를 유지했으며, HEV 판매 전망은 507.1만→508.8만대로 상향.
- 중동 물류 회복이 가이던스 상향의 핵심:** 희망봉 우회로 초기에는 운송능력이 정상의 50% 수준까지 하락할 것으로 예상했지만, 대체 항만과 육상운송 경로 확보로 9월 이후 75%까지 회복 전망. 이에 따라 예상 출하 차질률도 50%→25%로 축소됐으며, 중동 관련 연간 영업이익 부담은 -6,700억엔→-5,100억엔으로 1,600억엔 개선. 판매 차질과 물류비 부담도 기존 예상보다 완화될 전망. 중동 정세 안정화 단계에서 기존 보수적인 예상 대비 물류 차질이 적었던 것으로 추정.
- RAV4 램프업이 하반기 판매 확대의 핵심 변수:** RAV4는 도요타의 핵심 글로벌 SUV이자 북미 판매 비중이 가장 높은 차종 중 하나. 신형 6세대는 HEV/PHEV 전용으로 전환됐으며 북미 판매는 올해 이미 시작되었고, 하반기 미국, 캐나다 공장의 생산 확대가 본격 시작될 것. 구마모토 지진에 따른 부품 공급 차질은 아직 가이던스에 반영되지 않아 생산 정상화 속도가 주요 변수.

도요타 FY27 영업이익 가이던스 변경 내역

	26년 5월 (4Q26 실적 발표 당시)	26년 8월 (1Q27 실적 발표 당시)
FY27 기존 가이던스	-	3조엔
환율효과	+2,350억엔	+4,800억엔
물량 및 제품 믹스	+3,300억엔	+2,300억엔
원가 (원재료비 및 협력사 지원)	-9,850억엔	-1,200억엔
판매관리비	-1,900억엔	-500억엔
기타	-1,562억엔	-1,400억엔
가이던스 상향분		+4,000억엔
FY27 영업이익 가이던스	3조엔	3조 4000억엔

자료: 도요타, 유진투자증권

6세대 Toyota RAV4

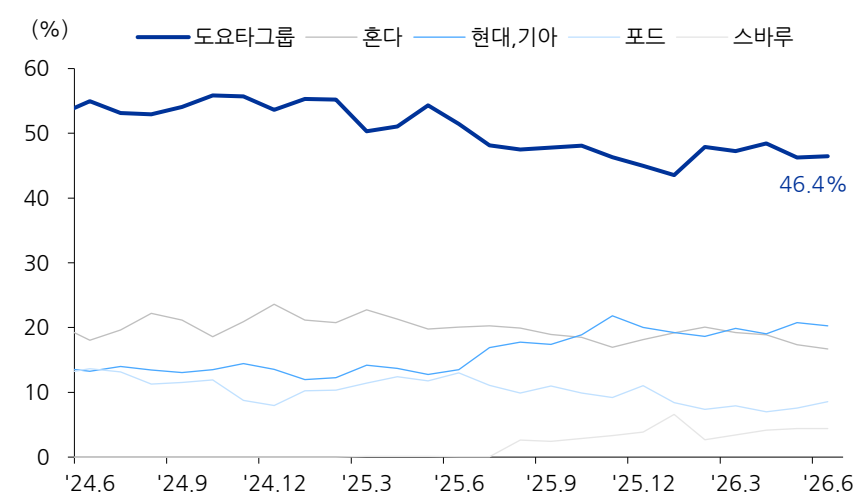


자료: 도요타, 유진투자증권

수요 변화에 맞춰 생산전략도 달라진다

- **HEV 확대와 글로벌 생산 재편:** 미국은 HEV 수요가 공급을 웃도는 상황이 지속. FY27 HEV 판매는 508.8만대로 사상 처음 500만대를 상회할 전망이며, 도요타는 2027~2028년 약 60만대 규모의 차세대 배터리 생산능력을 확보하고 리튬이온 배터리 생산을 확대해 공급 부족을 해소하는 동시에 차량당 수만엔 수준의 원가 절감을 추진할 계획.
- **원재료, 반도체 부담은 지속, 가격 인상으로 절반 흡수:** FY27 원재료 가격 상승은 1조2,000억엔, 협력사 지원 비용은 1,000억엔으로 총 1조3,000억엔 부담 예상. 알루미늄과 메모리 반도체 가격 상승이 핵심이며, 원재료 상승분의 약 절반은 차량 가격 조정과 판매조건 개선을 통해 흡수할 계획.
- **미국은 현지 생산, 중국은 현지 개발로 전략 전환:** Tacoma는 북미 판매 비중이 높은 핵심 중형 픽업트럭으로, 기존에는 멕시코 Baja California에서도 생산해 미국으로 수출했으나 관세와 물류비 부담이 확대되면서 생산 일부를 미국 San Antonio로 이전할 계획. 단순한 관세 대응이 아니라 향후 북미 생산거점을 미국 중심으로 재배치하기 위한 전략의 일환. 중국에서는 2027년 Lexus Electrified Shanghai를 가동해 기존 GAC, FAW 합작법인(JV)과 달리 도요타 완전자회사 체제로 Lexus BEV를 직접 개발, 생산하며 중국 시장 대응 속도와 경쟁력을 높일 계획.

미국 HEV 시장 업체별 점유율 추이



자료: Marklines, 유진투자증권

미국 생산 확대 예정인 Tacoma



자료: 테슬라, 유진투자증권

도요타 (Toyota) 분기별 및 실적 예상치

결산기(12월)(십억엔)	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26A	1Q27A	2026A	2027E
매출액	12,253	12,377	13,457	12,597	13,525	50,685	52,694
자동차, 기타 제품	11,129	11,195	12,210	11,332	12,142	45,866	47,316
금융	1,124	1,183	1,247	1,266	1,383	4,819	5,378
영업이익	1,166	840	1,191	578	1,064	3,775	3,916
영업이익률(%)	9.5	6.8	8.9	4.5	7.9	7.4	7.4
순이익	841	932	1,257	817	1,477	3,848	3,707
EPS(엔)	64.6	71.6	96.5	62.7	120.7	295.3	302.5
증감률(%)	26.9	10.8	34.9	-35.0	92.5	-17.9	2.5
PER(배)	7.7	8.0	11.8	10.7	7.8	10.7	9.9
ROE(%)	11.9	12.9	9.9	10.1	12.2	10.1	9.5
PBR(배)	0.9	1.0	1.1	1.0	0.9	1.0	0.9
PSR (배)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.4	4.1	5.1	5.1	4.1	5.1	13.0
배당수익률	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.5

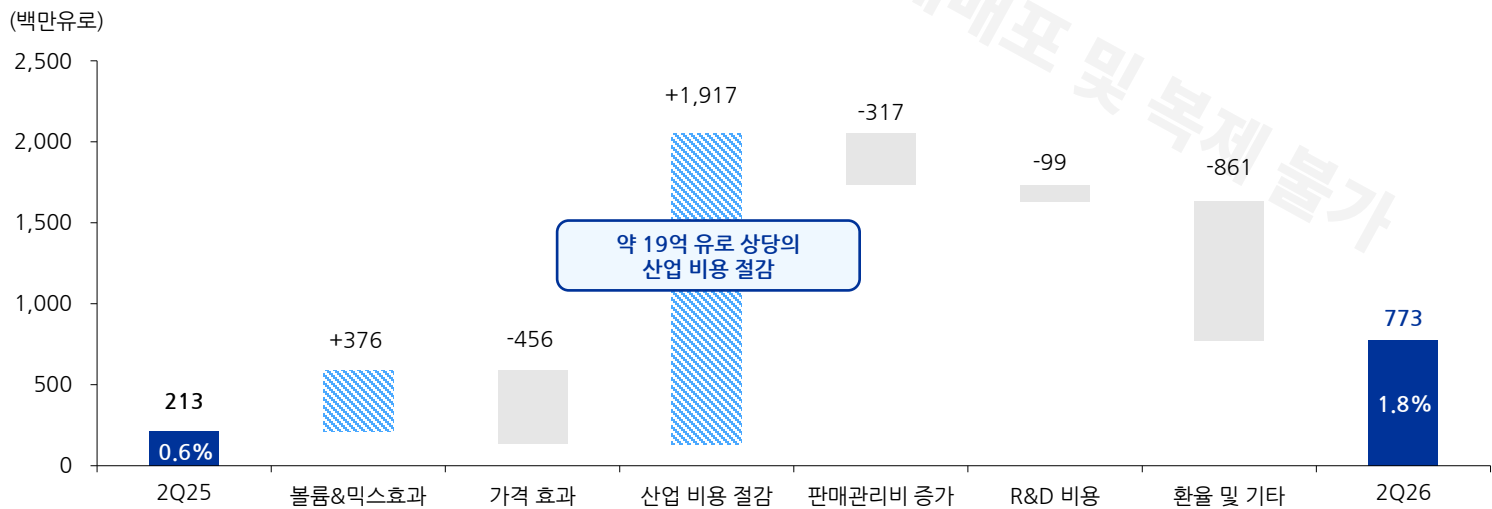
주: 도요타는 회계연도가 매년 4월부터 익년 3월까지로 상이함.
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

스텔란티스 (Stellantis) 2Q26

판매는 회복, 마진은 아직 낮다

- **판매량 회복에도 낮은 수익성:** 2Q26 매출 435억유로로 컨센서스 상회, 조정 영업이익은 7.73억유로로 전년 동기 대비 263% 증가. 허나 여전히 마진은 1.8%에 불과하여 절대 수준은 여전히 낮음. 특히 북미 출하량이 +38%yoy 증가했음에도 북미 마진은 1.6%에 그침.
- **실적 개선의 중심은 산업비용:** AOI 증감요인 중 판매량, 믹스는 +3.76억유로에 그친 반면 **산업비용 개선은 19억유로 이상을 기록**. 생산효율 개선, 부품 구매원가 절감, 환경 규제 대응 비용 감소가 이익 증가를 주도. 다만 가격 부진 및 마케팅 비용 증가로 여전히 **판매 확대 과정의 부담은 지속**.
- **북미는 물량, 유럽은 비용으로 개선:** 북미에서는 Ram 1500, Chrysler Pacifica 등 판매가 늘며 매출과 출하량이 크게 회복됐지만, 과거 품질 문제에 따른 보증, 리콜 비용과 높은 산업원가가 마진 회복을 제한. 유럽은 AOI 적자가 지속됐으나 생산효율, 구매원가 개선과 전년도 리콜 비용 소멸로 적자 폭을 축소했고, Citroën C3, Fiat Grande Panda 등 신차 판매가 외형 성장을 견인.

스텔란티스 조정 영업이익 (AOI) 증감 요인



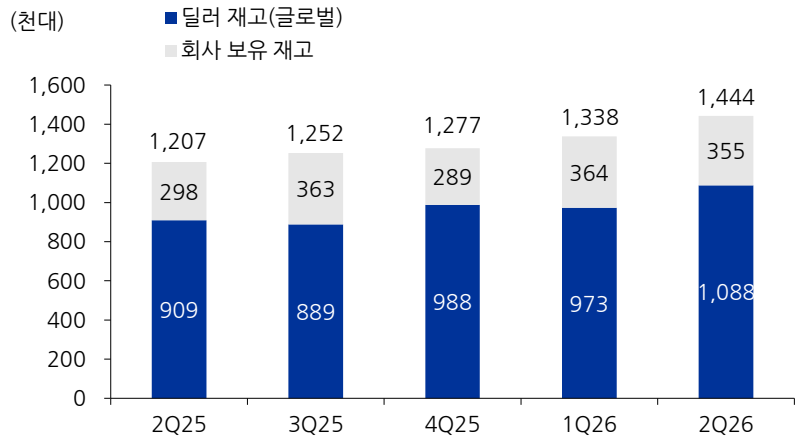
자료: 스텔란티스, 유진투자증권

스텔란티스 (Stellantis) 2Q26

회복은 3분기보다 4분기

- **쌓이는 재고:** 북미 출하량이 증가한(+38%yoy) 것은 긍정적이거나, 미국 딜러 재고 역시 전년 기간 대비 +43% 증가하여 재고일수는 약 92일 기록. 여름 생산 섣다운에 대비한 선행 생산임을 감안해도, Ram 픽업 재고일수는 110일에 달하고 7월에 대규모 인센티브가 확대되는 점이 부정적. 또한 26년 출시되는 Ram TRX-SRT, Jeep Recon BEV 등의 모델들은 대부분 프리미엄 라인이나 믹스 개선용 모델로, 판매 물량 자체를 견인하는 역할은 제한적일 것. 대량 판매를 책임질 핵심 신차의 기여는 2028년부터 예상됨. 이에 따라 기존의 보수적인 연간 가이던스 유지.
- **VCP가 마진 회복의 핵심:** 비용 절감 프로그램인 VCP를 통해 부품 구매가격 재협상, 저비용 소재 적용, 공장 생산성 개선, 물류 경로 최적화와 창고 통합을 추진. 2026년 말까지 전체 과제의 40%를 실행해 2027년 조정 영업이익의 24억유로 개선, 2028년부터 연간 60억유로의 비용 절감 효과를 목표. 회사는 2027년 절감분을 가격 인하에 재투자하지 않고 전액 이익 개선으로 반영할 계획.
- **하반기는 4분기 우위:** 하반기에는 약 10억유로의 역풍이 예상됨. (1) 원자재 가격 상승, (2) 1분기에 반영됐던 IEEPA 관세 환급 효과의 기저 부담, (3) 상반기에 여름 섣다운 대비 재고를 미리 생산한 영향으로 3분기 출하량이 감소할 전망. 반면 4분기에는 생산, 출하량 회복과 신차 판매 확대, VCP 비용 절감 효과가 본격화되며 3분기보다 실적이 개선될 것으로 예상. 투자 부담도 지속될 것. 연간 설비투자 및 연구개발비는 매출의 6.5~7.0% 수준을 유지할 계획이지만, 상반기 집행이 지연된 영향으로 하반기 설비투자는 상반기보다 10억유로 이상 증가할 전망. 25년 하반기에 발생한 비용도 연간 약 20억유로 중 상반기 9억유로만 지급돼 잔여 금액이 하반기 FCF에 부담으로 반영될 예정.

스텔란티스 미국 딜러 재고 추이



자료: 스텔란티스, 유진투자증권

스텔란티스 2026년 주요 신차 출시 일정



자료: 스텔란티스, 유진투자증권

스텔란티스 (Stellantis) 2Q26

EV, 판매 확대보다 수익성이 중요

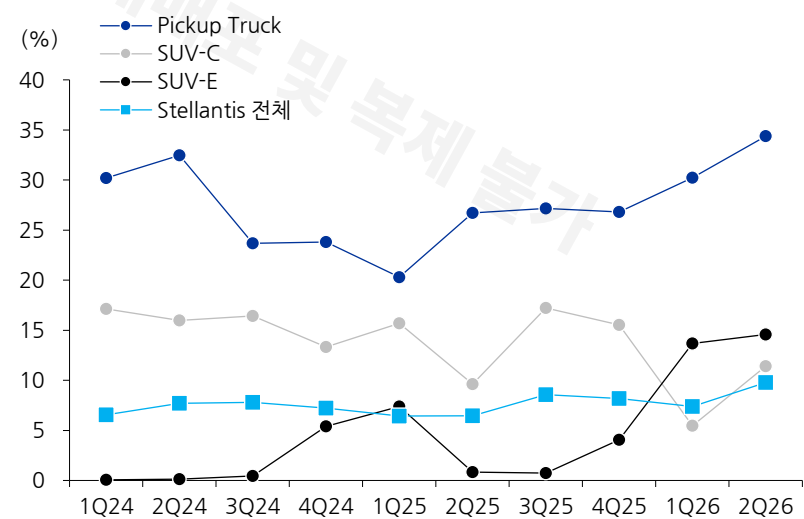
- **Leapmotor, 판매는 호조지만 마진은 낮다:** 유럽 내 스텔란티스 브랜드 BEV 판매는 전년 동기 대비 +20%, Leapmotor를 포함시 전년 동기 대비 61% 증가. Leapmotor 판매는 6배 늘며 유럽 내 중국 브랜드 5위까지 상승. Leapmotor는 이미 흑자를 내고 있지만 저가 EV 중심이라 기존 스텔란티스 평균보다 마진이 낮아, 판매 증가가 그룹 믹스에는 부정적으로 작용. 향후 신차와 라인업 확대를 통해 절대 이익 기여를 늘리는 것이 과제.
- **중국 기술은 파트너십으로 활용:** 중국에서 자체적으로 대규모 점유율을 확보하기보다 Leapmotor와 Dongfeng을 활용하는 전략을 추진. Leapmotor의 저가 EV 기술과 제품을 유럽, 아시아 등 해외 시장에 빠르게 확대하고, Dongfeng과 Peugeot, Jeep 차량을 중국에서 공동 개발, 생산해 중국 공급망과 낮은 원가를 글로벌 수출에 활용할 계획. 단기적으로는 판매 확대 자체보다는, 중국 업체와의 협업 및 VCP 프로그램을 통한 마진 확보가 더 중요.
- **원자재와 관세 부담은 지속:** 원자재 가격 상승은 하반기 수익성의 주요 부담으로 작용할 전망. 연간 순관세 비용 전망은 기존 13억유로에서 10~12억유로로 소폭 개선됐지만, 북미 판매량 증가에 따른 이익 전환율은 1분기 27%에서 2분기 8%로 하락. 이는 멕시코 생산 차종 출하 확대에 따른 관세 영향에 기인. 실제로 스텔란티스의 고마진 세그먼트 (픽업트럭 및 SUV)와 모델들의 멕시코 의존도는 스텔란티스 전체 의존도 (8.6%)보다 큼.

멕시코 생산 비중이 높은 주요 차급 및 모델

세그먼트	1H26 멕시코 생산량 (만대)	멕시코 비중
Pickup Truck	14.5359	32.4%
SUV-C	3.4711	8.5%
SUV-E	3.3847	14.2%
모델	1H26 멕시코 생산량 (만대)	멕시코 비중
Crew Cab (Ram HD)	6.4946	100.0%
ProMaster	2.8153	100.0%
Compass	3.4612	42.3%
Wagoneer	3.3847	57.3%
Ram P/U	8.0413	38.1%

자료: Marklines, 유진투자증권

스텔란티스 차급별 멕시코 생산 비중 추이



자료: Marklines, 유진투자증권

스텔란티스 (Stellantis) 분기별 실적 및 예상치

결산기(12월)(백만유로)	1H25A	2H25A	1H26A	2025A	2026E
매출액	74,261	79,247	81,614	153,508	160,475
차량, 기타 제품 판매	70,590	75,577	77,165	146,167	-
기타	2,426	2,339	2,705	4,765	-
리스	359	315	311	674	-
금융	886	1,016	1,433	1,902	-
영업이익	-2,710	-23,544	1,390	-26,254	2,737
영업이익률(%)	-3.6	-29.7	1.7	-17.1	1.7
순이익	-2,240	-20,128	656	-22,368	1,640
EPS(유로)	-0.78	-6.96	0.25	-7.75	0.66
증감률(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	-	-	-	-	7.3
ROE(%)	-3.1	-33.1	-28.9	-33.1	2.2
PBR(배)	0.3	0.5	0.2	0.5	0.2
PSR (배)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
EV/EBITDA(배)	5.2	-	-	-	0.6
배당수익률	-	-	-	-	0.4

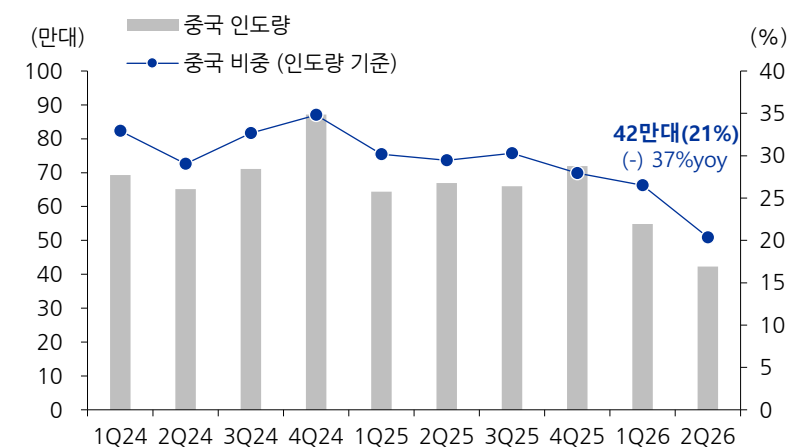
주: 스텔란티스는 FY25까지 전체 재무실적을 반기 단위로 공시하였음.
 자료: Bloomberg, 유진투자증권

폭스바겐 (Volkswagen) 2Q26

중국의 부진, 단기 충격을 넘어 구조적 부담으로

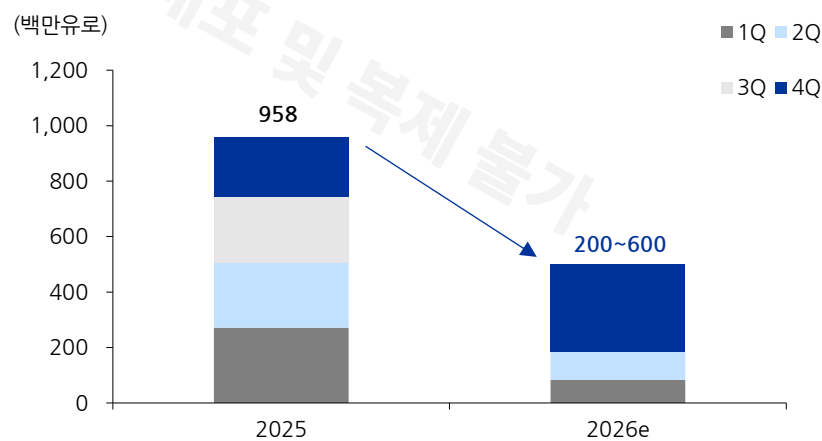
- **매출은 방어, 이익은 쇼크:** 2Q26 매출 824억유로는 컨센서스를 소폭 상회했지만 영업이익 34.7억유로(OPM 4.2%), EPS 2.56유로는 컨센서스를 크게 하회. 상반기 OPM도 3.8%에 그쳤으며 미국 ID.4 손상차손을 제외해도 4.3% 수준으로 수익성 부진이 지속. 연간 약 40억 유로~50억 유로에 달하는 관세 부담도 상시적인 마진 하방 압력으로 작용.
- **부진의 진원지는 중국:** 폭스바겐의 부진한 실적 역시 중국 시장에서 기인. 그룹 중국 인도량은 상반기 -26%, 2Q -37% 급감. 보조금 종료, 소비심리 둔화, 신차 전환에 따른 가격, 믹스 악화가 겹친 상황. 유럽에서는 BEV 주문 증가에 따른 CO₂ 충당금 일부 환입이 그룹 마진에 우호적으로 작용할 전망이지만, 반면 중국 시장은 신차 500개 이상이 쏟아지며 경쟁 강도가 구조적으로 더 높아진 상태라고 설명. 2026년 중국 합작법인(JV)의 비례 영업이익 가이드를 2025년의 9억 5800만 유로 대비 대폭 하향 조정된 2억~6억유로 전망.

폭스바겐 중국 인도량 및 전사 비중



자료: Bloomberg, 폭스바겐, 유진투자증권

중국 시장 부진으로 인해 악화되는 JV 지분 비례 영업이익



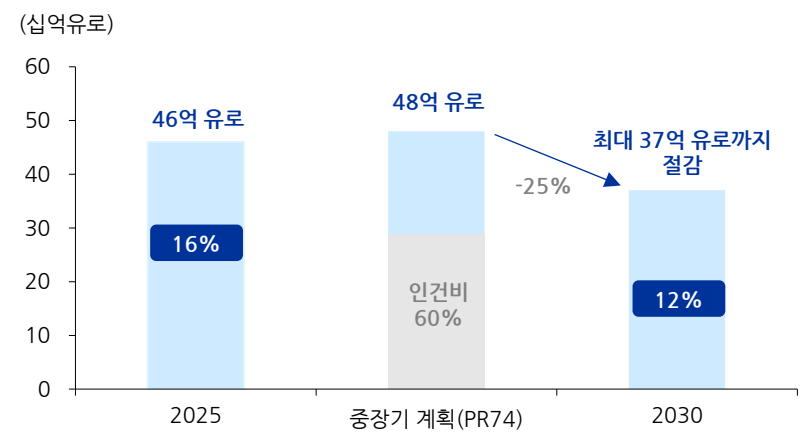
자료: 폭스바겐, 유진투자증권

폭스바겐 (Volkswagen) 2Q26

외형이 아닌 체질 개선이 핵심

- **매출보다 마진:** 연간 매출 성장률 가이드는 기존 0~3%에서 -3~0%로 하향했지만 연간 영업이익률 가이드는 4.0~5.5%를 유지. 이번 분기 영업이익률이 3.8%에 그친 만큼 하반기, 특히 4Q 수익성 개선을 전제로 기존 마진 목표를 사수하는 모습.
- **Target Picture 2030 발표:** 동사는 이번 실적 발표를 통해 대대적인 비용 절감 계획(Target Picture 2030) 발표. 2030년 OPM 8~10% 달성을 목표로 간접비율을 16→12%로 축소하는 것을 목표로 제시. 간접비의 약 60%가 인건비임을 감안하여 최대 5만명의 감원을 검토 중. 생산능력 역시 코로나 이전 1,200만대에서 현재 1,000만대로 조정하며 손익분기 판매량을 800만대 미만으로 낮추는 계획. **현재 중국과 유럽에서 각각 50만대 이상 추가 축소 검토 중.** 독일 공장은 '30년 이내 대규모 폐쇄를 하지는 않을 것'이지만, 공장 경쟁력 개선을 검토할 계획. 공장 폐쇄는 최후의 선택지. 현재 독일 IG메탈 노조가 감원 규모에 강하게 반발하고 있는 것 역시 리스크.
- **하반기 신차, 그래도 기대해볼 만하다:** Audi의 하반기 영업이익률 목표는 기존 6~8%에서 5~7%로 하향됐지만, 신차 모멘텀은 여전히 유효. 2026년 하반기 3세대 Q7과 신규 플래그십 SUV Q9을 출시해 수익성 회복을 추진할 계획. 유럽에서는 ID. Polo, Cupra Raval, Skoda Epiq이 6월부터 양산에 들어갔고, ID. Cross도 가을 출시 예정. 이들 보급형 BEV 4종은 출시 초기 주문 7만대 이상을 확보. 중국에서도 현지 개발한 Audi E7X가 5월, VW ID. ERA 9X가 2분기 판매를 시작해 긍정적인 초기 반응을 확인 중.

Target Picture 2030 비용 절감 목표



자료: 폭스바겐, 유진투자증권

중국 현지 개발 모델 ID.ERA 9X



자료: 폭스바겐, 유진투자증권

폭스바겐 (Volkswagen) 2Q26

중국, 더 이상 판매시장만이 아닌 수출거점

- **공격적인 중국 완성차 업체들의 유럽 진출:** 중국 완성차 업체들의 유럽 시장점유율은 이미 8%를 넘어섰고, 일부 PHEV 세그먼트에서는 30% 이상을 차지하고 있기 때문에 동사 역시 가격 및 시장점유율 양쪽에서 압박을 받을 것으로 전망. 특히 중국산 업체들에 대한 규제가 상대적으로 약한 PHEV에 대해서는 EU 차원의 추가 대응이 필요하다고 발언.
- **중국 EV 전략 전면 수정, 판매시장에서 수출기지로:** 2026~2027년 각각 약 20종의 NEV를 출시해 중국 EV 점유율 10~12% 회복을 목표. 핵심은 단순 판매 회복이 아니라, 기존에 판매시장으로만 머물렀던 중국을 현지 개발, 현지 생산 기반의 글로벌 수출 거점으로 전환하는 것. **2027년부터 신흥국, 2028년부터 유럽까지 수출을 확대할 계획.** 중국의 저비용 생산, 개발 역량을 그룹 전체 경쟁력으로 역이용하겠다는 그림. 유럽 시장에서는 처음부터 공격적으로 중국에서 개발한 차량을 투입하기보다는, 유럽 업체들이 상대적으로 부진한 세그먼트에 한정하여 선별적으로 수입을 시작한 후 성공적일 경우 유럽 공장에서 현지 생산하는 것을 검토.
- **원가 부담은 지속:** 상반기 원자재, 메모리 반도체, 물류비 상승으로 제품원가가 약 3억유로 증가.

폭스바겐의 2026년 중국 NEV 출시 계획

브랜드	모델	파워트레인	출시 시점
폭스바겐	ID. UNYX 08	BEV	2026년 3월 양산 / 2026년 상반기 판매 개시
폭스바겐	ID. ERA 9X	EREV	2026년 2분기 판매 개시
아우디	E7X	BEV	2026년 5월 판매 개시
폭스바겐	ID. UNYX 09	BEV	2026년 하반기 출시 예정
폭스바겐	ID. AURA T6	BEV	2026년 하반기 출시 예정
제타	Jetta M6	BEV	2026년 출시 예정

주: 동사는 계획 중인 20종의 NEV(2026년) 모델명을 전부 공개하지 않았음.
해당 자료는 2026 China Investor Update 및 자료 Auto China 2026에서 공개된 주요 모델
제타(JETTA)는 폭스바겐의 중국 시장 전용 엔트리 브랜드.
자료: 폭스바겐, 유진투자증권

중국형 CEA 플랫폼 적용 모델 ID.AURA T6



주: CEA(China Electronic Architecture)은 폭스바겐의 중국형 전자 아키텍처.
자료: 폭스바겐, 유진투자증권

폭스바겐 (Volkswagen) 분기별 및 실적 예상치

결산기(12월)(백만유로)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2025A	2026E
매출액	77,558	80,806	80,305	83,244	75,657	82,442	321,913	323,087
자동차	68,989	75,414	68,891	79,215	66,631	74,722	293,509	-
금융	15,903	15,569	15,868	14,797	16,989	16,973	62,137	-
영업이익	2,873	3,834	-1,299	3,460	2,463	3,469	8,868	13,872
영업이익률(%)	3.7	4.7	-1.6	4.2	3.3	4.2	2.8	4.3
순이익	1,982	2,335	-313	3,319	1,443	1,342	7,323	8,706
EPS(유로)	3.63	4.34	-0.62	5.32	2.55	2.56	13.29	17.33
증감률(%)	-51.6	19.6	적전	흑전	-52.1	0.4	-37.9	30.4
PER(배)	4.4	4.6	6.3	8.3	7.7	7.3	7.9	4.5
ROE(%)	6.0	5.5	4.4	3.7	3.3	2.9	3.9	4.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
PSR (배)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
EV/EBITDA(배)	0.7	0.8	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7	1.8
배당수익률	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	6.9

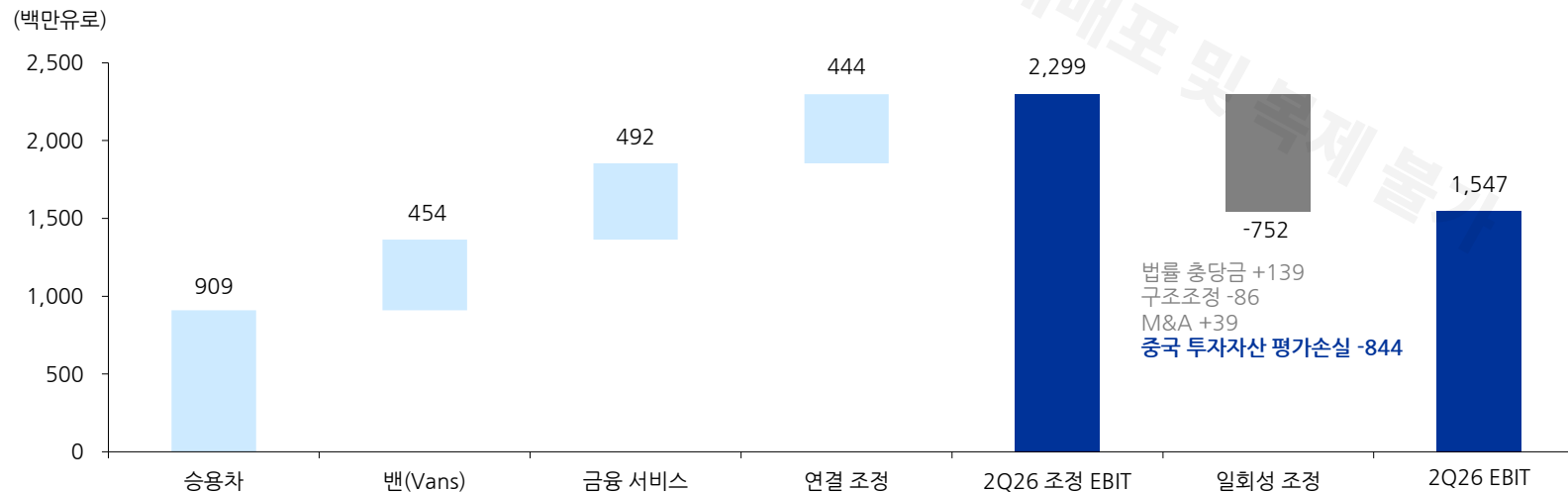
자료: Bloomberg, 유진투자증권

벤츠 (Mercedes Benz) 2Q26

아쉬운 실적, 허나 마진은 선방

- **컨센서스 대비 매출은 아쉬웠지만 마진은 방어:** 승용차 사업부 매출은 229.9억유로(-4.9%yoy)로 컨센서스를 하회했지만, 조정 RoS는 4.0%로 컨센서스 3.75%를 오히려 상회. 구매, 생산 효율화와 R&D 비용 절감이 판매 부진을 상쇄한 결과. 밴 사업부는 매출 44.6억유로(+5.1%), RoS 10.2%로 매출, 마진 모두 컨센서스를 상회했고, 금융, 구독서비스(Mobility)는 EBIT가 전년 대비 70% 증가(5억유로)하며 실적 방어에 기여.
- **중국 부진이 근본 원인, 그러나 가격 경쟁보다 브랜드 가치 우선:** 평균판매가격(ASP)은 6.47만유로로 4.4% 감소했고 중국 시장 수요 자체가 약 20% 위축되며 현지 업체들의 저가 모델 공세까지 겹쳐 판매량, 가격, 믹스가 동시에 압박받음. 허나 중국 시장에서의 경쟁 타파 전략에 대해, 단순 시장 점유율 확대만을 위해 가격 인하 경쟁에는 참여하지 않겠다는 입장을 재확인. 단기 판매량보다 프리미엄 브랜드 가치와 대당 수익성을 우선하는 기존 전략을 유지한다고 강조.

중국 시장 부진으로 인한 손상 차손 기록



자료: 벤츠, 유진투자증권

벤츠 (Mercedes Benz) 2Q26

유연하게 대응할 하반기

- **중국 부진했지만, 미국과 EV는 오히려 상향**: 중국 시장 부진으로 인해 연간 판매량 가이드는 소폭 하향했지만, 미국(+10%), 유럽(+4%) 시장은 견조하게 성장 중이고 이를 바탕으로 xEV 판매 비중과 금융 부문(FS) 수익성 목표는 오히려 상향 조정.
- **하반기 실적은 신차 효과가 관건**: 중국을 제외한 승용차 판매는 전년 대비 2% 증가했고, 2세대 BEV 판매는 전년 대비 51%, 유럽에서는 87% 증가하며 신차 효과를 확인. 하반기에는 S-Class 페이스리프트의 글로벌 판매량 확대와 GLC EV 출시를 통해 중국 외 시장에서 제품 믹스를 개선하는 것이 핵심이며, S-Class 흥행 여부는 독일 공장(Factory 56) 증설 여부를 가늠할 변수로도 작용할 전망. 다만 CFO는 연간 조정 OPM 3~5%를 유지하더라도 가이드는 하단에 근접할 가능성이 높다고 언급.
- **중국 시장에도 대응 나서**: 8월부터 중국 전용 GLE 현지 생산을 시작하며 휠베이스 확대 등 현지 소비자 취향에 맞춘 설계 변경을 반영, 부품 원가와 공급망 효율 개선도 함께 기대. 딜러망도 단순 축소보다 판매 효율, 수익성 중심으로 재편 중이며, GLC EV는 하반기 6인승 롱휠베이스 모델을 추가 출시해 현지 수요에 대응할 계획.

벤츠 FY26 가이드

구분	FY25	FY26 (vs. FY25)
매출	1322억 유로	소폭 하회
EBIT	58억 유로	소폭 상회
FCF	54억 유로	소폭 하회
판매 대수	180만대	소폭 하회
xEV 비중	20%	23~25%
조정 RoS	5%	3~5%

주: 판매 대수, xEV 비중, 조정 RoS는 승용차 (Cars) 사업 부문에 대한 것임.
자료: 벤츠, 유진투자증권

2026년 1월 출시된 S-Class 부분변경 모델



자료: 유진투자증권

벤츠 (Mercedes Benz) 2Q26

비용 절감, 그리고 소프트웨어

- **유럽 안에서도 선택적으로, 그러나 안심할 수 없는 비용 리스크:** 상대적으로 생산원가가 비싼 독일 대신 헝가리 Kecskemét 공장을 확대해 차세대 MMA 플랫폼 기반 전기 C-Class, 전기 GLC, Compact G 등을 생산하며 **유럽 평균 생산원가를 낮추는 전략**. 동시에 Germany Productivity Initiative를 통해 독일 공장의 공정 단순화, 고정비 절감 등 자체 효율화도 병행 추진 중이나, 1분기에 반영됐던 관세 환급(IPA refund) 효과가 하반기에는 소멸되며 비용 부담 요인으로 전환되고 원자재 가격 상승도 별도 부담요인 지목됨. 그럼에도 해당 비용은 원가 절감 노력으로 상당 부분 상쇄 가능하다는 입장.
- **소프트웨어 경쟁력도 강화:** MB.OS는 차량 인포테인먼트, ADAS, 차체 제어 등을 통합한 자체 차량 운영체제로, OTA를 통해 기능을 지속적으로 업데이트할 수 있는 소프트웨어 플랫폼. **2025년 3월 공개된 3세대 CLA**에 처음 적용됐으며, 현재 유럽과 중국을 중심으로 판매되고 있음. 26년 1분기 유럽 BEV 주문이 107% 증가한 것의 중심에도 신형 CLA 모델이 있으며, MB.OS는 S-Class를 비롯한 주요 차종으로 순차 확대될 계획. 구글, 마이크로소프트 등의 AI 기술을 활용한 MBUX AI 음성비서를 지원 중이며, 향후 AI 기반 운전자 보조 시스템 (ADAS)까지 적용할 것으로 기대.

유럽의 요충지가 될 벤츠의 헝가리 Kecskemét 공장



자료: 벤츠, 유진투자증권

벤츠의 MB.OS



자료: 벤츠, 유진투자증권

벤츠 (Mercedes Benz) 분기별 및 실적 예상치

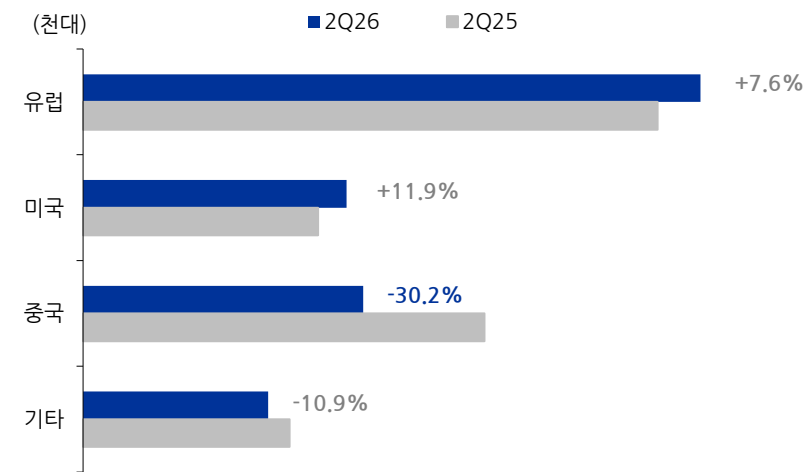
결산기(12월)(백만유로)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2025A	2026E
매출액	33,224	33,153	32,147	33,690	31,602	32,061	132,214	130,370
Benz cars&vans (자동차)	27,007	27,114	27,786	26,470	25,736		108,377	-
Benz mobility (금융)	6,217	6,039	5,805	5,776	5,866	5,956	23,837	-
연결조정			-1,444	1,444	0	-1,561	0	-
영업이익	1,920	988	401	1,300	1,700	-	4,609	6,509
영업이익률(%)	5.8	3.0	1.2	3.9	5.4	-	3.5	5.0
순이익	1,678	915	1,173	1,375	1,418	1,065	5,141	5,029
EPS(유로)	1.74	0.95	1.22	1.43	1.49	1.14	5.34	5.47
증감률(%)	-34.6	-45.4	28.4	17.3	4.1	-23.5	-47.6	2.4
PER(배)	6.0	7.0	8.1	11.2	10.4	8.3	11.2	8.6
ROE(%)	9.4	7.5	6.9	5.5	5.2	5.2	5.5	5.3
PBR(배)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	-	0.6	0.5
PSR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	0.9	1.1	1.5	2.4	1.8	-	2.4	1.0
배당수익률	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	6.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

유럽, 미국 성장을 상쇄한 중국의 부진

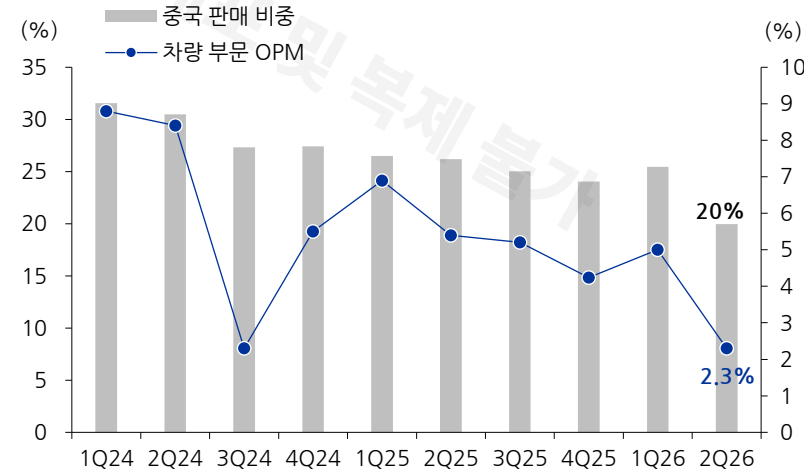
- **중국 부진이 전사 실적을 끌어내림:** 2Q26 매출은 312.6억유로(-7.9%yoy), EBIT는 16.3억유로(-38.7%yoy)을 기록. 유럽 판매는 +7.6%, 미국은 +11.9% 증가했지만 중국 판매가 -30.2% 급감하며 글로벌 판매는 -4.9% 감소.
- **자동차 마진 급락, 물량보다 가격, 믹스 훼손이 더 컸음:** 자동차 사업부 EBIT는 6.3억유로, 마진은 2.3%로 전년 5.4% 대비 크게 하락. 물량, 차종 믹스, 가격 영향이 약 -18억유로로 가장 컸고, 미국 관세가 마진 약 1.25%p, BBA 인수 관련 PPA 상각이 약 1.2%p의 부담으로 반영. 비용과 판관비를 상반기 누적 약 9억유로 절감했지만 환율 영향 -4억유로와 중국 가격 경쟁을 상쇄하기에는 부족.
- **중국 외 지역과 전동화 수요는 상대적으로 견조:** 유럽과 미국 판매는 증가했고, 유럽 BEV 판매도 +38% 성장해 유럽 판매의 약 3대 중 1대가 BEV를 기록. MINI 판매는 +17.1% 증가했으며 전기 MINI 수요가 성장을 견인. 따라서 전 지역이 아닌, 중국 내연기관 시장 급락과 가격 경쟁이 실적을 훼손한 분기로 해석됨.

BMW의 2분기 지역별 판매 증감률



주: 기타 지역은 아시아 태평양, 동유럽, 중동, 아프리카 지역을 의미.
자료: BMW, 유진투자증권

BMW의 중국 판매 비중과 차량 부문 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

신차 출시, 그러나 조심스러운 자본 지출

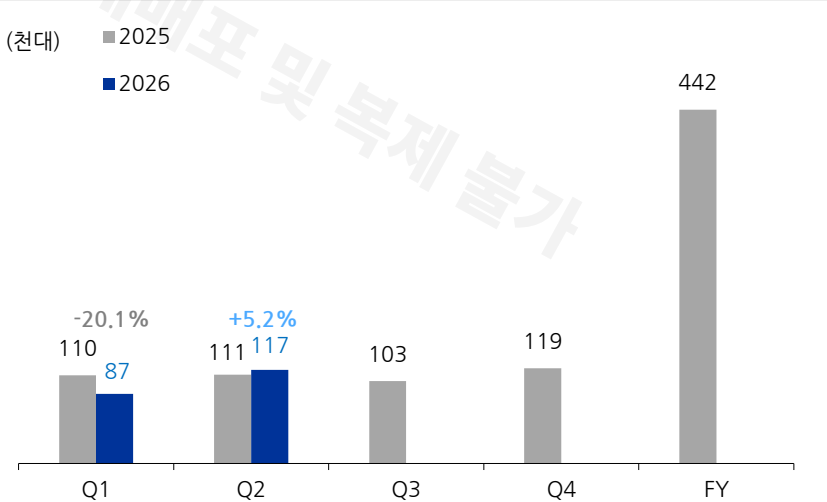
- **하향 조정한 가이드런스 유지:** BMW는 6월 하향한 자동차 사업부 EBIT Margin 1~3%, 자동차 FCF 25억유로 이상의 **기존 연간 가이드نس를 유지**. 중국 시장의 단기 회복을 강하게 전제하기보다는 유럽, 미국의 견조한 주문, 생산 조정과 비용 통제를 통해 가이드نس 범위에 진입한다는 계획. 다만 목표 영업이익률 1~3%에는 독일 인력 구조조정 비용 최대 1.25%p가 이미 포함돼 있어 기본 수익성은 이를 제외한 수준보다 높음.
- **하반기 제품 모멘텀은 Neue Klasse 중심:** 첫 모델 iX3는 2026년 봄 유럽에 출시돼 주문이 10만대에 근접했으며, 생산도 2월부터 2교대로 확대. 미국 판매는 여름부터 시작. 두 번째 모델 i3는 6월 유럽 주문을 시작한 뒤 8월 양산에 돌입. 중국에서는 4월 공개한 현지형 iX3, i3 롱휠베이스의 출시를 준비 중. 하반기 Neue Klasse의 지역, 차종 확대를 통해 판매와 제품 믹스 회복을 추진.
- **재고 정상화와 현금흐름 회복도 필요:** 2분기 생산량이 판매량을 웃돌면서 재고 증가가 FCF에 약 13억유로의 부담으로 작용. BMW는 이미 생산계획을 조정했으며 연말까지 재고를 전년 수준에 가깝게 낮출 계획. **상반기 CAPEX를 30% 이상 줄였고 연간 감가상각이 CAPEX를 웃돌 것으로 예상해**, 하반기에는 신차 램프업과 함께 운전자본 회복이 FCF 달성의 핵심.

올해 1분기 하향했던 가이드نس

구분	기존 가이드نس	신규 가이드نس
Automotive 판매량	전년 수준(Flat)	소폭 감소
Automotive EBIT Margin	4~6%	1~3% (vs 컨센서스 2.71%하회)
Motorcycle EBIT Margin	-	4~6% (vs 중간값 컨센서스 5.45% 하회)
Automotive ROCE	6~10%	1~5%
Group EBT	전년 대비 완만한 감소	전년 대비 큰 폭 감소
Automotive FCF	25억유로 이상	25억유로 이상 (유지)

자료: BMW, 유진투자증권

BMW 유럽 BEV 판매 추이

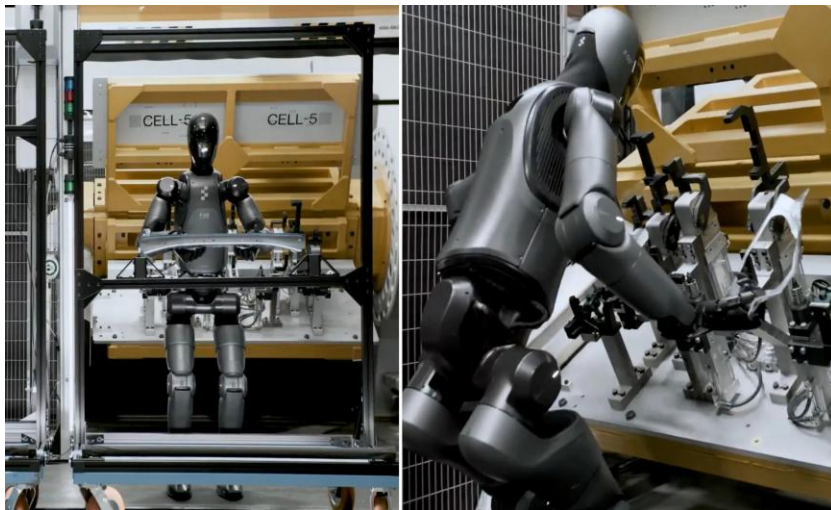


자료: BMW, 유진투자증권

원가 부담의 해법, 생산 자동화와 현지화

- **AI 기반 생산 혁신 본격화:** BMW는 AI를 개발뿐 아니라 생산현장까지 확대 적용하며 생산성을 높이고 있다. 미국 Spartanburg 공장에서는 Figure AI의 휴머노이드 로봇을 실제 생산라인에 투입해 2025년 BMW X3 약 3만대를 생산하는 데 활용했고, 2026년에는 차세대 Figure 03을 물류, 부품 시퀀싱 공정으로 확대 적용. 개발, 구매, 생산 전반에 AI를 접목해 구조적인 원가 경쟁력을 높인다는 전략.
- **Local-for-Local로 관세와 시장 변화 대응:** 중국형 iX3, i3 롱휠베이스는 선양에서 생산하고 현지 기술기업의 기능을 적용해 중국 소비자 요구에 대응. 미국에서는 Woodruff 고전압 배터리 조립시설을 통해 현지 전동화 공급망을 강화하면서 기존 생산기반을 유지할 계획. 지역별 현지 개발, 조달, 생산 비중을 높여 관세와 지정학적 리스크를 줄이는 것이 핵심.
- **하반기 비용 부담은 원자재,관세:** 2Q26 원자재 영향은 전년 대비 대체로 중립적이었지만, 환율은 EBIT에 약 4억유로의 부정적 영향을 미침. 미국 추가 관세도 자동차 사업부 EBIT 마진을 약 1.25%p 낮춤. 하반기에는 환율 부담이 상반기보다 완화될 전망이나, 원자재 가격과 미국 관세 부담은 지속될 것으로 예상.

BMW 생산라인에 투입된 Figure 02



자료: BMW, 유진투자증권

BMW Woodruff 배터리 조립공장



자료: BMW, 유진투자증권

BMW 분기별 및 실적 예상치

결산기(12월)(백만유로)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2025A	2026E
매출액	33,758	33,927	32,314	33,454	31,007	31,259	133,453	129,470
자동차	29,211	23,829	28,510	27,065	27,159	21,076	93,875	90,169
모터사이클	806	971	755	684	779	941	3,176	3,141
금융	10,126	9,127	9,607	7,540	9,837	9,242	36,400	-
기타	3	3	3	-	3	0	2	-
연결조정	-6,388	0	2,029	0	-6,771	0	0	-
영업이익	3,142	2,661	2,261	1,887	2,004	1,631	9,951	5,681
영업이익률(%)	9.3	7.8	7.0	5.6	6.5	5.2	7.5	4.4
순이익	2,097	1,752	1,674	1,771	1,622	1,236	7,294	4,109
EPS(유로)	3.38	2.85	2.67	3.00	2.68	2.05	11.89	6.71
증감률(%)	44.6	-15.7	-6.4	12.3	-10.5	-23.5	2.3	-43.5
PER(배)	7.0	8.2	7.6	7.8	7.0	5.5	7.8	8.9
ROE(%)	7.1	6.3	7.6	7.8	7.1	6.7	7.8	5.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.6	0.4
PSR (배)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	1.7	2.0	2.3	0.7	0.2	1.4	0.7	4.0
배당수익률	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	4.1

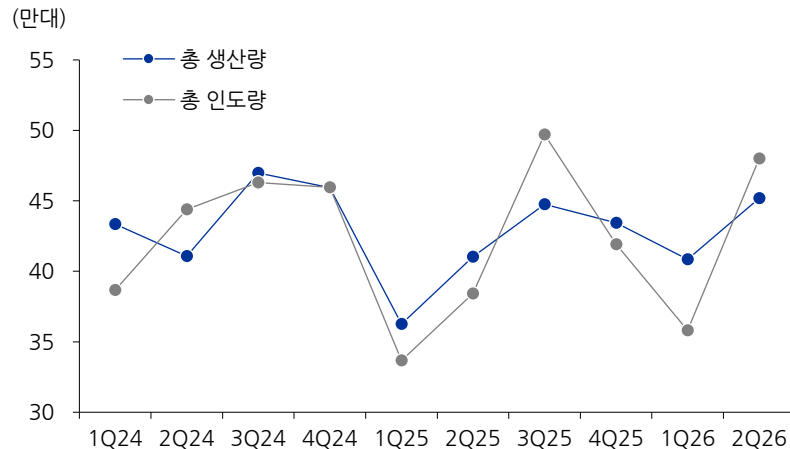
자료: Bloomberg, 유진투자증권

테슬라 2Q26

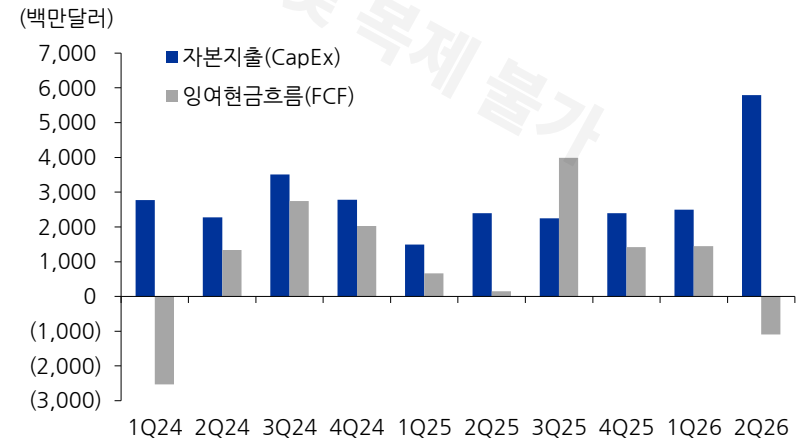
아쉬운 마진, 그리고 늘어나는 CapEx

- **판매 회복에도 수익성은 악화:** 2Q26 매출은 282.4억달러(+25.5%yoy)로 컨센서스를 상회했지만, 영업이익은 4.0억달러(-56.9%yoy)에 그치며 마진은 1.4%로 하락. 전 사업부문 매출이 모두 증가했음에도 영업비용은 43.5억달러(+47.3%yoy)까지 확대. 1분기 인식됐던 보증충당금 조정 및 관세 관련 이익 2.3억달러가 반복되지 않았고, 금리 상승에 따른 차량 금융지원 비용도 증가. 규제 크레딧 매출은 미국의 규제 완화와 유럽 완성차 업체들의 자체 EV 판매 확대로 테슬라 크레딧 구매 수요가 줄면서 감소. ESS도 출하량은 13.5GWh(+40.6%yoy)로 늘었지만 공급업체 배터리 셀 관련 보증비용과 전분기 관세 이익 소멸로 수익성이 악화.
- **역대급 판매에도 이익은 무너진 역설:** 생산은 45.2만대(+10.1%yoy), 인도는 48.0만대(+25.0%yoy)로 역대 2분기 최대. 재고일수는 1분기 27일에서 15일로 하락. 분기 말 수주잔고도 2023년 이후 최대를 기록. 전분기 대비 지역별 인도량은 미주 +60%, 아시아태평양 +27%, 유럽중동아프리카 +12% 증가했고, 한국, 호주, 일본, 대만 등 다수 시장에서 역대 최대 판매를 기록. 판매와 재고 정상화는 확인됐지만, 물량 증가가 이익 증가로 연결되지는 못한 분기.
- **현금창출보다 빠른 투자 확대:** 2분기 CapEx는 57.9억달러로 전분기 대비 두 배 이상 증가했고, R&D 비용은 23.7억달러(+49.2%yoy)로 사상 최고 수준을 기록. 잉여현금흐름(FCF)은 1분기 +14.4억달러에서 2분기 -10.9억달러로 전환. 회사는 연간 CapEx 250억달러 이상 가이드언스를 유지했고, 로봇택시, Optimus, 반도체, AI 컴퓨팅 투자로 향후 2~3년간 CapEx 증가가 이어질 것으로 전망. 최대 300억달러의 차입 여력도 확보 중. 일정 수준의 비효율을 감수하더라도 공장과 생산설비를 더 빨리 완성하는 것이 더 유리하다는 결정.

테슬라 분기별 생산량 및 인도량



테슬라 CapEx 및 FCF 추이

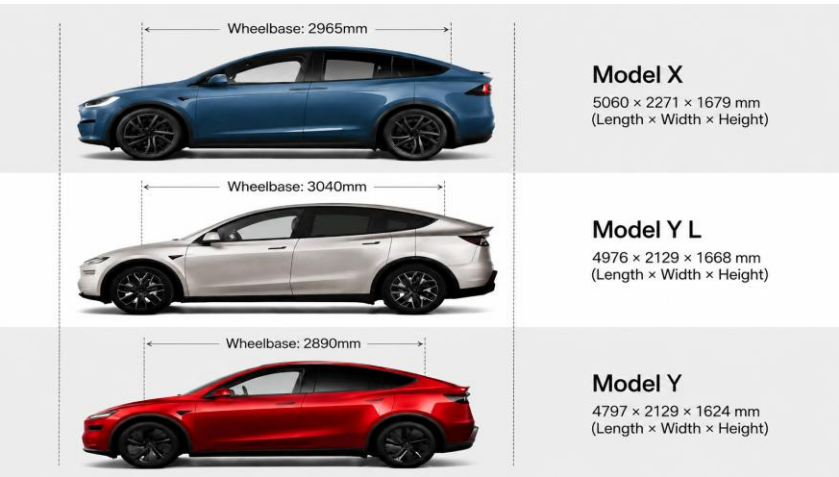


테슬라 2Q26

하반기, 무엇이 관건일까

- **하반기는 곧 공급망 공고화:** 분기 말 수주잔고가 2023년 이후 최대 수준까지 늘어난 가운데 회사는 전 공장의 생산량 확대를 추진. 다만 배터리팩과 전자부품을 증산의 핵심 제약으로 지목. 특히 배터리팩 생산능력은 단기 차량 생산 확대의 가장 큰 병목이며, Berlin 배터리팩, Texas 4680, Nevada LFP 등 생산능력 확충을 진행 중. 하반기 인도량은 추가 수요 확보보다 부품 조달과 생산 병목 해소 속도에 좌우될 전망.
- **자동차 수익성 회복 속도는 불확실:** 원자재 가격 상승과 금리 상승이 비용 부담으로 이어지고 있으며, 저금리, 무이자 할부를 위한 금융지원 비용은 차량 인도 시점에 매출 차감으로 반영. 규제 크레딧 기여도도 낮아진 만큼 자동차 이익은 판매량뿐 아니라 ASP, 대당 원가, 금융지원 규모에 좌우될 전망.
- **Model YL과 사이버캡:** 7월 미국 시장에 Model YL 출시. 기존 Model Y의 롱휠베이스(Long Wheelbase) 버전으로, 3열 좌석과 넓어진 실내공간을 앞세워 미국 SUV 시장을 겨냥한 신모델. 출시 이후부터 긍정적인 초기 고객 반응 확인 중. 사이버캡(Cybercab)은 핸들과 페달이 없는 전용 로보택시 차량으로, 텍사스 기가팩토리에서 생산을 시작했고 설치 기준 연간 생산능력은 12.5만대 이상을 목표로 하고 있음. 다만 신규 하드웨어인 만큼 현재는 스티어링휠과 페달을 장착한 시험 차량으로 별도 주행 데이터를 축적 중이며, 회사는 충분한 데이터가 확보된 이후 도시별 투입 대수를 확대할 계획. 사이버캡에도 Model Y와 동일하게 FSD v15 모델이 적용 가능할 것.

기존 모델 대비 SUV의 특성을 살린 Model YL



자료: 테슬라, 유진투자증권

테슬라의 사이버캡(Cybercab)



자료: 테슬라, 유진투자증권

테슬라 2Q26

명확한 대답이 이제는 필요하다

- **FSD, 상용화가 가장 앞선 AI 사업:** FSD 유료 사용자는 148만명(+16%qoq, +56%yoy)으로 증가. 이 중 55%는 일시불 구매자, 45%는 월 구독자이며 대부분 시장에서 일시불 옵션을 제거해 향후 성장은 구독 중심으로 이어질 전망. 북미에서는 2분기 인도 차량의 약 55%가 출고 시점부터 FSD를 활성화했고, FSD 승인 지역에서 차량 수요와 채택률이 함께 높아지고 있음. 네덜란드에 이어 리투아니아, 에스토니아, 덴마크, 벨기에에서도 승인을 확보했으며, 해당 국가 누적 주행거리는 5,000만km를 넘어선 상태.
- **로보택시, 상용화는 아직 초기 단계:** 무감독 로보택시는 2개 주 6개 도시에서 누적 38만마일 이상을 주행. 현재 FSD V15 초기 버전을 기반으로 여러 도시에서 주행 데이터를 축적하고 있으며, 무감독 주행거리는 연초 이후 주간 두 자릿수 성장세를 기록. 차량 대수 확대보다 자율주행 성능과 안전성 검증을 우선하고 있으나, 로보택시 사업에 대한 신규 업데이트된 내용 미제시.
- **Optimus, 얼마나 기다려야 할까: 옵티머스의 개발 현황 및 양산 시점에 대한 구체적 대답도 부재.** 현재 Model S, X를 생산하던 프레몬트 공장의 라인을 개조하여 Optimus 3 생산라인을 구축 중이며, 설계 생산능력은 연 100만대를 목표로 하고 있음. 옵티머스는 자동차와 달리 핵심 부품의 기존 공급망을 활용하기 어려워 신규 공급망을 구축해야 하는 만큼 초기 생산까지 시간이 오래걸릴 것이라는 전망 제시. 장기적으로는 수직계열화를 강화한 Optimus 4를 Austin에서 연간 1,000만대 규모의 생산능력으로 확대하는 것을 목표로 하고 있음. 옵티머스는 외부에 판매하기보다는 우선적으로 Optimus Academy를 통해 데이터를 축적한 뒤 Tesla 공장에 우선적으로 투입할 계획. 옵티머스에 대한 명확한 가이드라인이 급증하는 자본지출을 정당화할 수 있는 열쇠가 될 것.

Optimus 양산 일정 지연

OPTIMUS - FIRST GENERATION PRODUCTION LINE IN FREMONT



자료: 테슬라, 유진투자증권

Optimus 초기 양산의 핵심 제약 요인

And, with Optimus, there is no supply chain. So, we've had to build up a supply chain in its entirety or in-house the production. And we actually in-house a tremendous amount, the Optimus production line that we're building out in Fremont in place of what used to be the Model S/X production, it looks incredible. I mean, it's quite stunning to see.

So, I just want to make sure to calibrate people correctly. Optimus will follow the sort of normal S-curve of a manufacturing ramp, but the initial portion of the S-curve will be quite flat and long because of the newness of the parts in the robot.

공급망 부재로 초기 생산이 가파르지 않을 것

So, it's sort of aspirationally 10 million units a year versus 1 million units a year of Optimus 3. But, with all the caveats there, which is insanely difficult to scale production. So, yes, Optimus 4 will be much more vertically integrated, so probably doing a lot of the PCB work in-house for that.

규모의 경제를 달성하기 어려움

자료: 테슬라, 유진투자증권

테슬라 (Tesla) 분기별 및 실적 예상치

계산기(12월)(백만달러)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	2025A	2026E
매출액	19,335	22,496	28,095	24,901	22,387	28,236	94,827	106,536
자동차, 서비스	16,605	19,707	24,680	21,064	19,979	25,097	82,056	91,735
ESS	2,730	2,789	3,415	3,837	2,408	3,139	12,771	14,801
영업이익	399	923	1,624	1,409	941	398	4,355	4,320
영업이익률(%)	2.1	4.1	5.8	5.7	4.2	1.4	4.6	4.1
순이익	409	1,172	1,373	840	477	1,114	3,794	5,640
EPS(달러)	0.13	0.36	0.43	0.26	0.15	0.34	1.18	1.71
증감률(%)	-81.9	176.9	19.4	-39.5	-42.3	126.7	-47.1	44.9
PER(배)	135.3	196.2	319.8	373.2	305.9	420.8	373.1	192.2
ROE(%)	9.1	8.4	7.0	4.9	4.9	4.6	4.9	5.6
PBR(배)	11.2	13.2	18.5	20.5	16.6	19.1	20.5	12.8
PSR (배)	8.7	11.0	15.0	15.3	12.3	13.1	15.3	12.3
EV/EBITDA(배)	65.6	92.3	144.5	149.9	116.4	151.2	129.2	92.4
배당수익률	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

03

투자전략

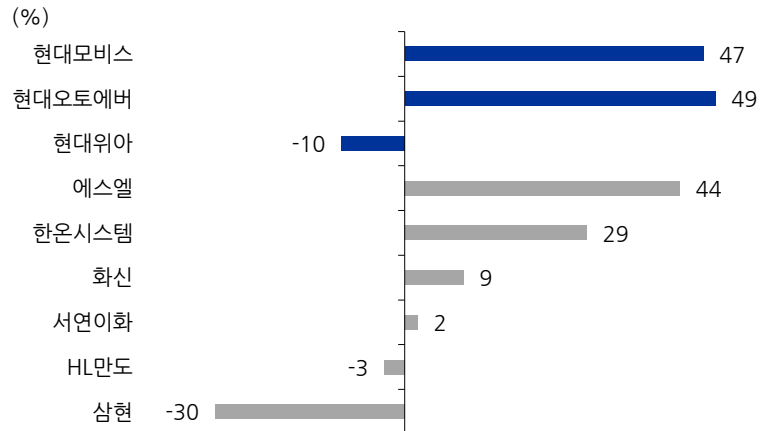
진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

집중에서 확산으로

확장성 가진 부품사에게 유리한 국면

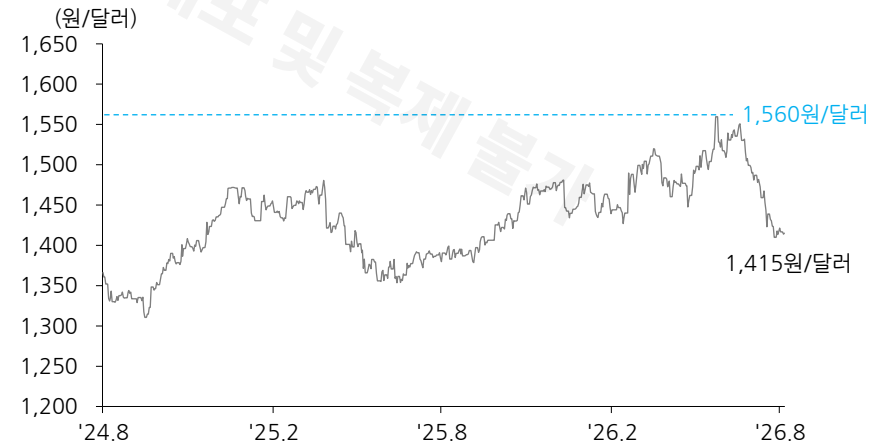
- **저평가된 부품사:** 상반기 주가 상승은 현대차, 현대모비스, 현대오트모버 등 완성차와 핵심 계열 부품사에 집중. 현대위아, HL만도 등 로봇 사업을 영위하지만 BD의 아틀라스와 직접적인 시너지가 없는 경우, 오히려 연초 대비 주가 하락하는 등 부진한 모습이었음. 하지만, 테슬라의 옵티머스 양산, 중국 유니트리 상장, 미국 어질리티 로보틱스, 피규어 AI의 상장이 곧 이어질 것으로 보여 안정적인 로봇 부품 공급이 가능한 업체에게 기회가 올 것으로 기대됨. 특히, HL만도는 글로벌 다변화된 고객사를 보유하고 있을 뿐 아니라 제어, 액추에이터 관련 높은 기술력을 보유
- **부품사에게 유리한 하반기:** 원/달러 환율 하락은 완성차 수익성에 부정적이지만 부품사의 경우, 오히려 플러스로 작용할 가능성 높음. 특히, 반도체 칩 등을 달러로 구입해 공급하는 전장 부품사(현대모비스, HL만도)의 경우, 칩 가격 상승과 환율 상승이 이중고로 작용했는데 비용 부담 완화될 것
- **하반기 EV 생산량 증가:** 전기차 시장은 상반기를 저점으로 상승 추세가 강화될 전망. 미국 시장은 IRA 보조금 삭감 충격에서 벗어나고 있으며 EU 시장은 EV를 중심으로 시장의 활기가 나타남. 통상적으로, 하반기 EV 판매/생산 강화되는 계절성과 함께 주요 메이커의 EV 판매 증가하고 있음. 낮은 EV 판매 수익성으로 인해 완성차 보다 전장 부품사의 수혜폭이 더 클 것으로 예상

국내 주요 부품사들의 연초 대비 주가 상승률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

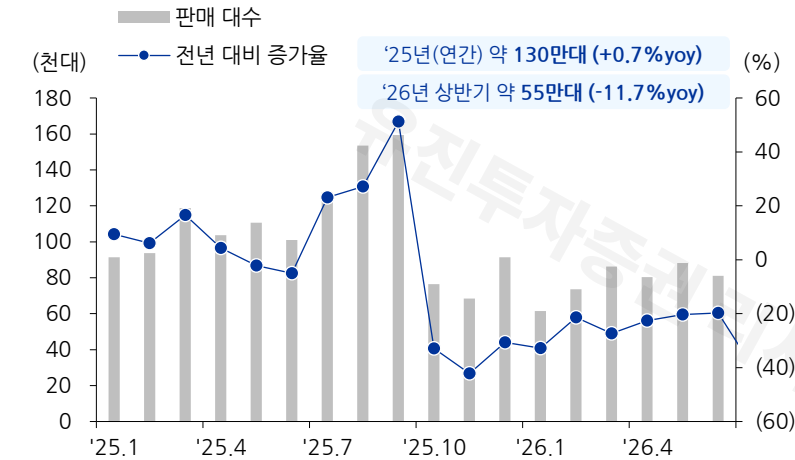
원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

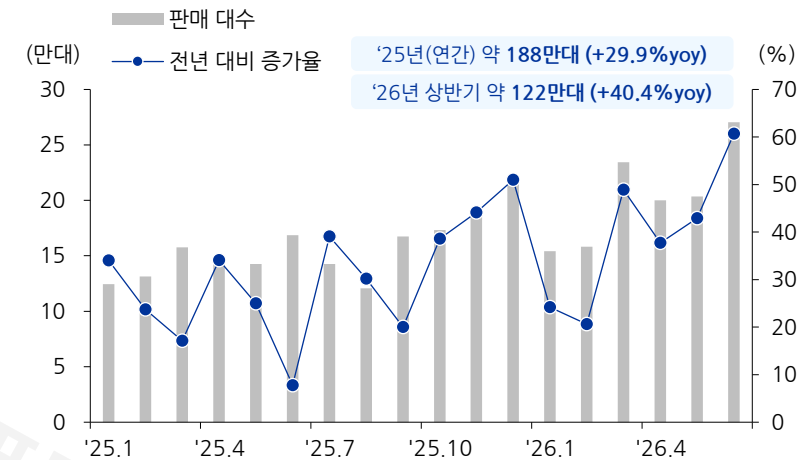
국가별 EV 판매량 추이

미국 월별 EV 판매량 추이



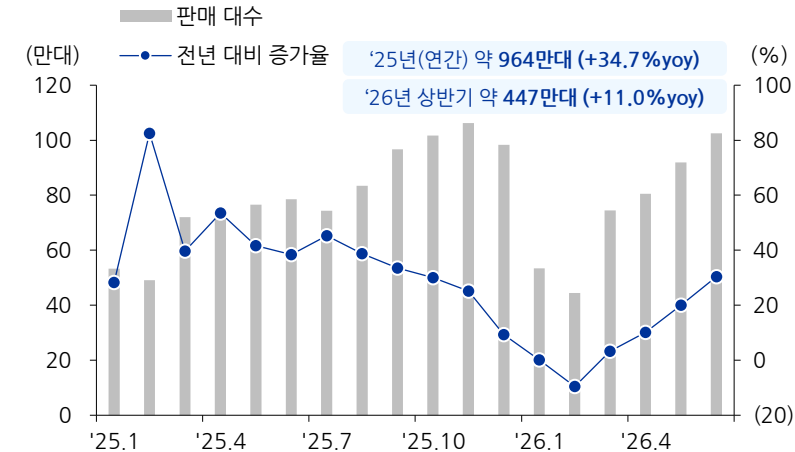
자료: Marklines, 유진투자증권

EU 월별 판매량 추이



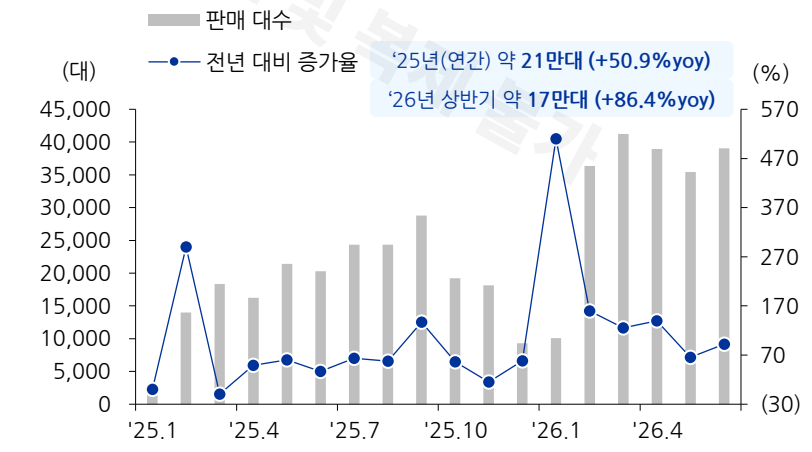
자료: ACEA, 유진투자증권

중국 월별 EV 판매량 추이



자료: Marklines, 유진투자증권

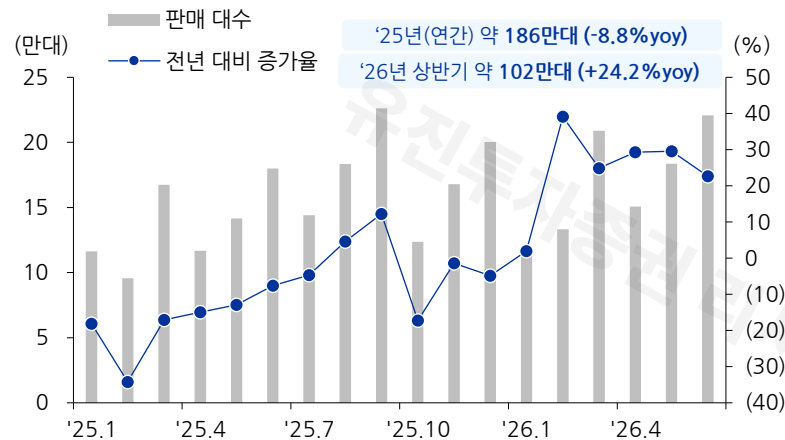
국내 월별 EV 판매량 추이



자료: Marklines, 유진투자증권

테슬라, 현대차/기아 EV 판매량 추이

테슬라 월별 EV 판매량 추이



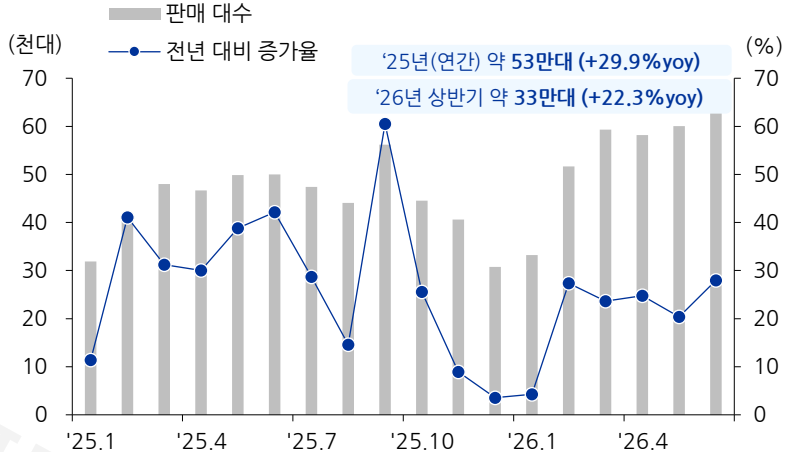
자료: Marklines, 유진투자증권

현대차, 2H26 유럽 아이오닉 3 출시 예정



자료: 현대차, 유진투자증권

현대차, 기아 월별 EV 판매량 추이



자료: 현대차, 기아, 유진투자증권

테슬라, 모델 Y 롱바디 생산 확대



자료: 테슬라, 유진투자증권

AI 인프라 투자 확대 지속

확실한 건 AI 투자는 계속된다는 점

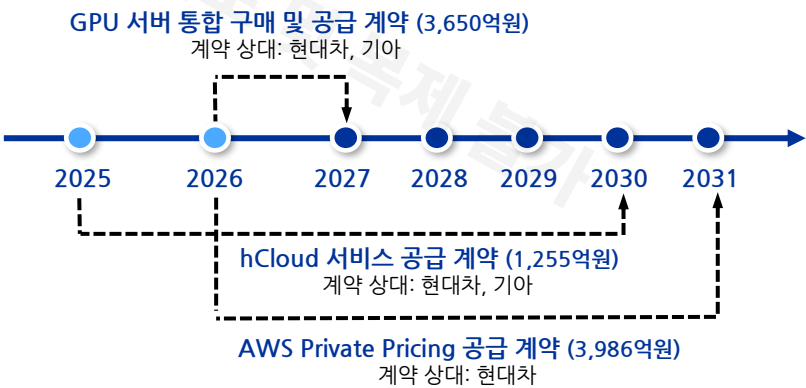
- **대규모 투자와 장기에 걸친 비용 회수:** 휴머노이드 로봇 생산은 매력적인 계획이지만, 과거 EV 부품 공급과 관련된 투자 사례에서 살펴보면, 1) 양산을 위한 대규모 Capex 투자가 필요 2) 상용화가 이루어지고 장기간에 걸쳐 비용이 회수 3) 수요 예측 실패가 대규모 적자로 이어질 가능성 존재하는 등 단기 불확실성이 큼. 계획대로 양산이 이루어지더라도 매출 발생 시점은 2028년, 본격적인 매출 기여 시점은 2030년으로 예상되는 장기 플랜
- **확실한 AI 투자 확대 계획:** 확실한 것은 신사업에 대한 투자가 앞으로 계속돼야 하고 이를 위해서는 대규모 AI 인프라 확충이 선결되어야 한다는 점임. 현대차 그룹은 커넥티드카 서비스를 제공하고 자율주행차 트레이닝을 위해 강력한 컴퓨팅 파워와 클라우드, AI 데이터 센터를 필요로 함. 현대오트모에버는 그룹 SI(System Integration) 계열사로 최근 현대/기아향 대규모 GPU 수주 공시와 AWS 클라우드 공급 계약을 공시함. GPU 공급 계약은 총 3,650억원(매출액 8.6%)으로 내년 2월까지 기간에 걸쳐 인식되며 AWS 약정 계약은 총 4천억원(매출액 9.4%)으로 2031년까지 계약

현대차 미래 투자 계획 (2026년~2030년)

항목	내용	금액
신사업투자	AI, 자율주행, 소프트웨어(SDV), 로봇틱스, 전기차 생산능력 등 확충	50조 5000억원
R&D 투자	모빌리티 산업 경쟁력 지속 강화 위한 신제품 및 핵심 기술 개발	38조 5000억원
경상투자	미래 제조 환경 변화 대비 위한 생산거점 효율화 및 GBC 건설	36조 2000억원
총 투자 금액 (2026년~2030년)		125조 2000억원

자료: 현대차, 유진투자증권

현대오트모에버 GPU 수주 공시



자료: 현대오트모에버, 유진투자증권

Top Picks : HL만도, 현대오토에버

HL만도, 현대오토에버 최선후주 추천

- **실적 변수 완성차 대비 다각화된 부품사에 우호적:** 현대차의 파업 가능성 고조되는 가운데 원/달러 환율 조건 상반기 대비 악화. 구형 모델 재고를 해소하고 신차 출시 전까지 완성차의 본격적인 실적 개선 어려울 듯. 다만, 하반기 계절적으로 글로벌 EV 생산/판매 늘어날 가능성 높고 현대차도 아이오닉 3 출시를 통해 EU 전기차 판매량 확대할 계획. **다각화된 고객사 보유한 전장 부품사에 유리. Top Picks HL만도, 차선후주 한온시스템**
- **확실한 AI 투자 확대 계획:** 하반기 로봇틱스 관련 모멘텀 지속될 전망이나 새로운 성과나 마일스톤 달성이 제시될 가능성은 높지 않음. 휴머노이드 로봇 양산은 전례 없이 도전적인 과제로 스케줄이 다소 지연될 가능성도 염두에 둘 필요가 있음. **올해 하반기부터 매출이 즉각 발생하고 사업 가시성이 높은 AI 투자 확대 수혜주에 주목할 필요 있음. Top Picks로 현대오토에버, 차선후주 현대모비스 제시**

	Top Picks HL만도	Top Picks 현대오토에버	차선후주: 한온시스템	차선후주: 현대모비스
투자포인트	다각화된 고객사, 로봇틱스 부품 공급 역량	AI 인프라 투자 수혜, 가시성 높은 실적 성장	고유가 장기화로 글로벌 EV시장 확대	하반기 EV 생산 증대, 로봇틱스 부품 공급 역량
	로봇틱스 부품 공급 역량 보유	AI 데이터센터(GPU) 투자 확대 수혜	EU 고객사의 EV 생산 확대 지속	로봇틱스 핵심 부품 공급망 관리
	글로벌 주요 고객사의 EV 생산 확대	로봇 관제 및 A/S 사업화	고유가 장기화로 EV 전환 가속화	하반기 EV 생산 확대 수혜
투자의견	매수	매수	매수	매수
목표주가 (원)	75,000	730,000	5,250	740,000

자료: 유진투자증권

글로벌 피어 밸류에이션

		현대차	기아	테슬라	GM	포드	BYD	샤오미	샤오핑	도요타	혼다
	통화	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러
	주가	297.6	94.4	336.9	83.7	13.9	11.4	3.4	5.8	18.4	10.5
	시가총액	60.9	36.9	1,330.5	73.5	55.5	114.2	88.5	11.2	268.7	47.5
매출액	2025A	131.1	80.3	94.8	185.0	187.3	111.9	63.6	10.7	315.4	142.4
	2026E	136.7	88.1	105.9	185.4	182.1	135.0	67.1	13.9	336.7	144.8
	2027E	143.2	92.4	120.3	188.7	184.8	148.5	79.0	17.7	333.1	147.0
	CAGR	5%	7%	13%	1%	-1%	15%	11%	29%	3%	2%
영업이익	2025A	8.1	6.4	4.4	2.9	-9.2	5.1	6.6	-0.4	31.5	8.0
	2026E	8.2	7.2	4.2	14.9	10.6	6.8	4.0	-0.5	25.0	-2.8
	2027E	9.4	7.9	6.5	16.0	11.2	8.7	5.4	0.0	24.7	4.8
	CAGR	8%	11%	22%	134%	-	31%	-10%	-	-11%	-23%
영업이익률	2025A	6.2%	8.0%	4.6%	1.6%	-4.9%	4.6%	10.4%	-3.6%	10.0%	5.6%
	2026E	6.0%	8.1%	4.0%	8.0%	5.8%	5.0%	5.9%	-3.3%	7.4%	-1.9%
	2027E	6.5%	8.5%	5.4%	8.5%	6.1%	5.9%	6.8%	0.1%	7.4%	3.2%
순이익	2025A	6.6	5.3	3.8	2.7	-8.2	4.5	5.8	-0.2	31.3	5.5
	2026E	7.2	6.0	5.6	11.7	7.5	5.8	4.0	-0.3	25.6	-2.8
	2027E	8.1	6.6	7.7	12.2	7.8	7.5	5.3	0.2	23.2	3.4
	CAGR	10%	11%	42.7%	112%	-	28.5%	-5%	-	-14%	-21%
EPS	2025A	25.4	13.6	1.2	3.3	-2.1	0.5	0.2	-0.1	2.4	1.2
	2026E	29.6	15.5	1.7	13.0	1.8	0.6	0.2	-0.1	2.0	-0.7
	2027E	33.6	16.9	2.3	14.4	1.9	0.8	0.2	0.1	1.9	0.8
	CAGR	15%	11%	39%	108%	-	29%	-5%	-	-11%	-16%
P/E(배)	2025A	8.2	6.3	373.1	6.3	11.9	23.9	21.8	-	7.3	7.5
	2026E	10.0	6.1	198.0	6.4	7.6	17.7	21.7	-	10.7	-
	2027E	8.8	5.5	148.2	5.8	7.3	13.8	16.8	45.0	9.7	12.8
ROE(%)	2025A	5.4	11.6	4.6	2.9	-18.3	12.1	12.6	-7.6	13.6	6.7
	2026E	8.3	13.3	5.6	17.7	17.9	15.0	9.4	-5.1	12.2	-1.4
	2027E	8.7	13.3	6.6	17.8	20.0	16.8	11.2	4.7	9.3	4.7
PBR(배)	2025A	0.5	0.8	20.5	1.2	1.5	3.4	3.4	4.5	1.0	0.5
	2026E	0.9	0.8	13.1	1.2	1.5	2.5	2.1	2.5	1.0	0.4
	2027E	0.8	0.7	12.0	1.0	1.4	2.2	1.8	2.3	0.9	0.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 피어 밸류에이션

		현대모비스	현대오토에버	한온시스템	HL만도	현대위아	에스엘	서연이화	화신
	통화	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러
	주가	359.9	318.3	2.5	37.6	44.2	40.0	8.7	6.3
	시가총액	32.7	8.7	2.6	1.8	1.2	1.9	0.2	0.2
매출액	2025A	43.0	3.0	7.7	6.7	6.0	3.7	3.2	1.4
	2026E	45.8	3.4	8.0	6.9	6.3	4.0	-	1.4
	2027E	48.6	3.9	8.3	7.3	6.6	4.3	-	1.6
	CAGR	6%	14%	4%	5%	5%	8%	-	6%
영업이익	2025A	2.4	0.2	0.2	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1
	2026E	2.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	-	0.0
	2027E	2.9	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	-	0.1
	CAGR	12%	18%	34%	13%	13%	11%	-	-3%
영업이익률	2025A	5.5%	6.0%	2.5%	3.8%	2.4%	7.8%	3.6%	5.2%
	2026E	5.8%	6.0%	3.7%	4.2%	2.4%	8.2%	-	2.9%
	2027E	6.1%	6.5%	4.1%	4.4%	2.8%	8.1%	-	4.4%
순이익	2025A	2.6	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0
	2026E	3.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	-	0.0
	2027E	3.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	-	0.0
	CAGR	14%	21%	-	55%	35%	15%	-	2%
EPS	2025A	28.8	4.7	-0.2	1.5	2.6	4.7	1.6	1.4
	2026E	32.8	5.6	0.2	3.0	3.9	5.9	-	1.4
	2027E	37.2	6.8	0.2	3.6	4.7	6.2	-	1.4
	CAGR	14%	21%	-	55%	34%	15%	-	2%
P/E(배)	2025A	9.1	49.5	-	27.7	14.2	6.4	5.9	4.3
	2026E	10.9	56.2	14.6	12.4	11.0	6.8	-	4.6
	2027E	9.6	46.3	12.7	10.4	9.1	6.4	-	4.5
ROE(%)	2025A	7.4	10.5	-0.1	6.5	1.9	15.0	7.7	11.5
	2026E	8.2	11.3	6.2	7.2	4.1	14.6	-	11.1
	2027E	8.6	12.5	6.8	8.1	4.9	14.0	-	10.5
PBR(배)	2025A	0.7	4.9	0.8	1.0	0.6	0.8	0.3	0.5
	2026E	0.9	6.1	0.9	0.9	0.5	0.9	-	0.5
	2027E	0.8	5.5	0.8	0.8	0.4	0.9	-	0.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 피어 밸류에이션

		덴소	마그나	콘티넨탈	애플	발레오
	통화	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러	십억달러, 달러
	추가	11.9	70.3	78.6	48.6	16.8
	시가총액	34.5	18.8	15.7	10.1	4.1
매출액	2025A	50.1	42.0	23.3	12.4	24.4
	2026E	48.6	42.0	20.0	13.2	23.6
	2027E	50.5	42.3	19.0	13.2	24.2
	CAGR	0%	0%	-10%	3%	0%
영업이익	2025A	3.7	2.1	2.3	0.6	1.0
	2026E	3.3	2.7	2.2	1.9	1.1
	2027E	3.8	2.8	2.4	1.9	1.3
	CAGR	1%	16%	4%	82%	10%
영업이익률	2025A	7.3%	5.0%	9.7%	4.7%	4.3%
	2026E	6.8%	6.4%	11.2%	14.1%	4.6%
	2027E	7.4%	6.7%	12.8%	14.7%	5.2%
순이익	2025A	2.9	0.8	-0.3	0.0	0.3
	2026E	2.5	1.9	1.3	1.2	0.4
	2027E	2.9	2.0	1.5	1.3	0.5
	CAGR	-1%	55%	-	-	23%
EPS	2025A	1.1	2.9	3.4	-0.2	1.3
	2026E	1.0	7.1	6.9	5.7	1.6
	2027E	1.2	7.8	7.7	6.5	2.1
	CAGR	3%	63%	51%	-	27%
P/E(배)	2025A	12.0	11.0	23.7	30.6	13.1
	2026E	11.9	9.9	11.5	8.5	10.6
	2027E	10.3	9.0	10.2	7.5	7.9
ROE(%)	2025A	8.7	6.3	5.7	2.4	7.0
	2026E	7.4	15.5	26.3	12.9	9.1
	2027E	8.1	15.7	27.1	13.3	11.4
PBR(배)	2025A	1.0	1.2	2.4	1.8	0.9
	2026E	0.9	1.6	2.9	1.1	1.0
	2027E	0.8	1.4	2.5	1.0	0.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

04

기업분석

- ✓ 현대오트이버(307950.KS)
- ✓ HL만도(204320.KS)
- ✓ 한온시스템(018880.KS)
- ✓ 현대모비스(012330.KS)
- ✓ 현대차(005380.KS)
- ✓ 기아(000270.KS)

(307950)

현대오토에버

확실한 것은 AI 투자가 증가한다는 점

자동차 이재일_6162/lee.jae-il@

현재주가(26.8.19)	436,500원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	11,971	목표주가	730,000원
발행주식수(천주)	27,424		
52주 최고가(원)	1,066,000원	추가상승률(%)	1M 6M 12M
최저가(원)	147,600원		11.1 -0.5 185.5
52주 일간 Beta	1.64		
60일 일평균거래대금(억원)	1,042억원	(원, 십억원)	현재 직전 변동
외국인 지분율(%)	2.3%	투자의견	BUY BUY -
배당수익률(2026E)(%)	0.5%	목표주가	730,000 730,000 -
주주구성(%)		영업이익(26E)	280 280 -
현대자동차 (외 5인)	75.3%	영업이익(27E)	354 354 -
국민연금공단 (외 1인)	8.2%		

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,714	4,252	4,810	5,420	6,201
영업이익	224	255	280	354	440
세전순익	227	255	288	360	446
당기순이익	175	187	218	274	339
EPS(원)	6,228	6,654	7,771	9,776	12,157
증감률(%)	24.0	6.8	16.8	25.8	24.4
PER(배)	20.2	49.9	58.0	46.1	37.1
ROE(%)	10.4	10.3	11.0	12.6	14.1
PBR(배)	2.0	4.9	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA(배)	7.9	19.6	22.2	18.5	15.2

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **현대차 AI 투자 확대 본격화** : 동사는 약 3,650억원 규모의 현대차/기아향 GPU 서버 통합 구매 및 공급계약 체결을 공시. 매출액 대비 규모는 8.6%(25년 연결매출액 대비)로 그룹사 AI 투자 본격화의 시작된 것. 계약기간은 2026년 6월부터 2027년 2월로 세부 내역 공개되지 않았으나 엔비디아로부터 확보할 GPU 5만장 중 일부가 투입될 것으로 추정. AI 인프라 확대 과정에서 동사의 수혜가 확인되었으며 공급 후 서비스 매출도 발생할 것. 대규모 투자 없이 즉각적인 AI 수혜가 확인되는 점이 하드웨어 공급업체와 차별점
- **2026년 실적 전망**: 2026년 매출액 4.8조원(+13.1%yoy), 영업이익 2,800억원(+9.5%yoy), 지배이익 2,130억원(+16.8%yoy)을 전망. 매출과 이익의 고른 성장세가 나타날 것으로 예상. 올해 하반기 GPU 관련 매출 발생하는 점은 +@ 요인으로 볼 수 있음
- **확실한 AI 투자 확대** : 밸류에이션에 부담 존재하나 현대차 그룹의 피지컬 AI 전략의 최대 수혜주인 점 변함 없는 것으로 판단. 인프라 투자 단계에서 매출과 이익 증가 확인할 수 있고 대규모 투자가 필요하지 않는 점도 차별화 포인트. 투자의견 매수와 목표주가 73만원, 업종 최선호주 추천을 유지

분기별 실적 전망

현대오토에버 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	833	1,042	1,054	1,323	936	1,159	1,155	1,468	4,252	4,718
SI	300	388	421	549	357	434	472	615	1,657	1,877
ITO	341	424	435	567	381	483	470	613	1,767	1,946
차량SW	192	230	198	207	198	241	214	241	828	894
매출원가	763	919	938	1,186	862	1,033	1,024	1,299	3,807	4,218
매출총이익	70	123	116	137	73	126	131	170	446	500
판관비	43	41	45	60	52	51	54	73	190	231
영업이익	27	81	71	76	21	75	77	96	255	270
세전이익	28	82	71	75	25	77	78	98	255	278
지배이익	20	58	52	53	18	58	59	74	182	208
성장률(%)										
매출액	13.9	13.5	16.5	14.1	12.3	11.2	9.6	11.0	14.5	11.0
영업이익	-13.1	18.7	34.8	5.3	-20.7	-7.4	8.6	26.0	13.8	5.6
지배이익	-22.9	12.9	18.5	5.6	-8.6	-0.6	13.8	39.3	6.8	14.2
이익률(%)										
매출총이익	8.4	11.8	11.0	10.3	7.8	10.9	11.3	11.6	10.5	10.6
영업이익	3.2	7.8	6.7	5.8	2.3	6.5	6.6	6.6	6.0	5.7
지배이익	2.4	5.6	4.9	4.0	1.9	5.0	5.1	5.0	4.3	4.4

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

현대오토에버(307950.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	3,350	3,605	4,229	4,629	5,206
유동자산	2,215	2,335	2,983	3,360	3,900
현금성자산	794	807	1,520	1,762	2,167
매출채권	1,156	1,229	1,159	1,291	1,422
재고자산	3	2	3	4	4
비유동자산	1,134	1,270	1,247	1,269	1,306
투자자산	406	436	417	434	451
유형자산	184	289	300	318	350
기타	544	545	530	517	505
부채총계	1,619	1,730	2,184	2,370	2,671
유동부채	1,242	1,342	1,834	2,012	2,305
매입채무	999	1,121	1,615	1,800	2,098
유동성이자부채	107	62	58	50	42
기타	137	159	161	163	164
비유동부채	377	388	350	358	366
비유동이자부채	123	137	143	143	143
기타	254	251	207	215	224
자본총계	1,731	1,875	2,046	2,259	2,535
지배지분	1,705	1,847	2,016	2,229	2,505
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	901	1,038	1,199	1,412	1,688
기타	18	22	30	30	30
비지배지분	25	28	30	30	30
자본총계	1,731	1,875	2,046	2,259	2,535
총차입금	229	199	201	193	185
순차입금	(565)	(608)	(1,319)	(1,569)	(1,982)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	256	424	959	559	753
당기순이익	175	187	218	274	339
자산상각비	141	177	219	231	244
기타비현금성손익	88	120	(42)	4	4
운전차분증감	(121)	(7)	564	50	166
매출채권감소(증가)	(266)	(73)	89	(133)	(131)
재고자산감소(증가)	1	1	(1)	(0)	(1)
매입채무증가(감소)	175	73	535	185	299
기타	(32)	(8)	(59)	(1)	(1)
투자현금	(275)	(339)	(133)	(271)	(300)
단기투자자산감소	(111)	(89)	99	(16)	(17)
장기투자증권감소	(8)	0	(2)	(3)	(3)
설비투자	85	169	170	190	217
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(58)	(67)	(47)	(47)	(47)
재무현금	(90)	(167)	(20)	(63)	(66)
차입금증가	(57)	(117)	(20)	(8)	(8)
자본증가	(39)	(50)	(52)	(55)	(58)
배당금지급	39	50	52	55	58
현금 증감	(100)	(81)	814	225	388
기초현금	483	382	301	1,115	1,340
기말현금	382	301	1,115	1,340	1,728
Gross Cash flow	404	485	408	509	587
Gross Investment	285	258	(333)	204	116
Free Cash Flow	119	227	740	305	471

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,714	4,252	4,810	5,420	6,201
증가율(%)	21.2	14.5	13.1	12.7	14.4
매출원가	3,319	3,807	4,304	4,820	5,479
매출총이익	395	446	506	600	722
판매 및 일반관리비	170	190	226	247	282
기타영업손익	8	12	19	9	14
영업이익	224	255	280	354	440
증가율(%)	23.7	13.8	9.5	26.5	24.3
EBITDA	366	433	499	585	684
증가율(%)	19.4	18.2	15.3	17.3	16.9
영업외손익	2	0	8	7	7
이자수익	28	22	19	28	31
이자비용	11	12	15	16	15
자본법손익	(4)	(4)	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(11)	(6)	5	(4)	(9)
세전순이익	227	255	288	360	446
증가율(%)	24.7	12.6	12.6	25.3	23.8
법인세비용	51	69	69	86	107
당기순이익	175	187	218	274	339
증가율(%)	24.9	6.6	16.7	25.5	23.8
지배주주지분	171	182	213	268	333
증가율(%)	24.0	6.8	16.8	25.8	24.4
비지배지분	4	4	5	6	6
EPS(원)	6,228	6,654	7,771	9,776	12,157
증가율(%)	24.0	6.8	16.8	25.8	24.4
수정EPS(원)	6,228	6,654	7,771	9,776	12,157
증가율(%)	24.0	6.8	16.8	25.8	24.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	6,228	6,654	7,771	9,776	12,157
BPS	62,187	67,354	73,505	81,281	91,338
DPS	1,780	1,900	2,000	2,100	2,200
밸류에이션(배, %)					
PER	20.2	49.9	58.0	46.1	37.1
PBR	2.0	4.9	6.1	5.5	4.9
EV/ EBITDA	7.9	19.6	22.2	18.5	15.2
배당수익률	1.4	0.6	0.4	0.5	0.5
PCR	8.5	18.8	30.3	24.3	21.1
수익성(%)					
영업이익율	6.0	6.0	5.8	6.5	7.1
EBITDA이익율	9.9	10.2	10.4	10.8	11.0
순이익율	4.7	4.4	4.5	5.1	5.5
ROE	10.4	10.3	11.0	12.6	14.1
ROC	16.7	16.0	22.3	40.8	58.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(32.6)	(32.4)	(64.5)	(69.5)	(78.2)
유동비율	178.3	173.9	162.6	167.0	169.2
이자보상배율	20.1	21.7	19.1	22.5	29.1
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	3.7	3.6	4.0	4.4	4.6
재고자산회전율	893.0	1,459.1	1,671.3	1,503.5	1,506.7
매입채무회전율	4.3	4.0	3.5	3.2	3.2

(204320)

HL만도

하반기는 다르다

자동차 이재일_6162/lee.jae-il@

현재주가(26.8.19)	52,000원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	2,442	목표주가	75,000원
발행주식수(천주)	46,957		
52주 최고가(원)	79,100원	주가상승률(%)	1M 6M 12M
최저가(원)	32,150원		16.1 -13.6 48.6
52주 일간 Beta	0.67		
60일 일평균거래대금(억원)	537억원	(원, 십억원)	현재 직전 변동
외국인 지분율(%)	18.1%	투자의견	BUY BUY -
배당수익률(2026E)(%)	1.3%	목표주가	75,000 75,000 -
주주구성(%)		영업이익(26E)	407 407 -
에이치엘홀딩스(외 4인)	30.3%	영업이익(27E)	465 465 -
국민연금공단(외 1인)	10.6%		

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,723	10,181	10,591
영업이익	359	357	407	465	537
세전순익	265	218	327	354	425
당기순이익	158	123	221	262	314
EPS(원)	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
증감률(%)	-4.2	-23.0	100.4	20.2	21.8
PER(배)	14.7	27.6	12.5	10.4	8.5
ROE(%)	5.5	3.8	7.2	8.1	9.1
PBR(배)	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	5.0	5.5	4.5	4.0	3.4

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **상반기 주가 소외** : 올해 상반기 현대차를 비롯한 BD 관련 부품사가 업종 주가를 주도. 동사는 로보틱스 기술력 보유하고 있음에도 수혜 폭 미미하였음. 올해 하반기는 테슬라, 유니트리, 어질리티 로보틱스, 피겨 AI 등 글로벌 로봇 기업의 상장 및 양산이 주요 화두가 될 것. 동사는 핵심 부품 공급 역량과 다각화된 고객사를 보유하고 있어 확장성 측면에서 잠재력 클 것으로 기대
- **2026년 실적 전망**: 2026년 매출액 9.7조원(+3%yoy), 영업이익 4,070억원(+14%yoy), 지배이익 2,000억원(+100%yoy)을 전망. 하반기 글로벌 고객사의 신차 효과로 중국/인도의 성장세가 지속되는 가운데 한국/미주 지역 외형도 상반기 부진을 딛고 반등할 것으로 기대. 상저하고의 실적 패턴 나타날 것으로 예상
- **하반기는 다르다** : 상반기 호실적으로 다소 높았던 밸류에이션 부담 해소됨. 올해 상저하고 실적으로 하반기 수익성 상반기 대비 강화될 것으로 보이며 로봇 핵심 부품사로서의 매력도 발현될 것. 투자의견 매수와 목표주가 7.5만원, 부품사 최선호주 추천을 유지

분기별 실적 전망

HL만도 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,462	2,312	2,495	2,373	2,543	9,455	9,723
한국	760	821	784	799	749	803	768	807	3,165	3,127
중국	444	486	503	615	462	534	508	621	2,048	2,126
미국	623	665	632	619	620	656	657	656	2,538	2,587
인도	243	226	216	241	261	266	242	260	925	1,029
유럽	201	204	187	188	220	237	198	199	779	854
매출원가	1,951	2,036	1,959	2,065	1,951	2,088	2,012	2,147	8,011	8,198
매출총이익	320	365	362	397	361	407	361	397	1,444	1,525
판관비	241	260	268	317	267	300	263	287	1,087	1,118
영업이익	79	104	94	80	94	107	97	109	357	407
세전이익	62	34	66	57	86	93	68	80	218	327
지배이익	28	4	44	24	48	54	45	54	100	200
성장률(%)										
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	1.8	3.9	2.2	3.3	6.9	2.8
영업이익	4.7	16.2	14.1	(28.2)	18.2	2.8	3.3	37.3	(0.9)	14.0
지배이익	(80.0)	0.9	흑전	(43.6)	71.2	1094.8	3.4	124.8	(6.9)	100.4
이익률(%)										
매출총이익	14.1	15.2	15.6	16.1	15.6	16.3	15.2	15.6	15.3	15.7
영업이익	3.5	4.3	4.1	3.2	4.0	4.3	4.1	4.3	3.8	4.2
지배이익	1.2	0.2	1.9	1.0	2.1	2.1	1.9	2.1	1.1	2.1

자료: HL만도, 유진투자증권

HL만도(204320.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7,052	7,137	7,588	7,977	8,237
유동자산	3,677	3,719	4,113	4,464	4,673
현금성자산	582	819	1,076	1,301	1,506
매출채권	2,152	1,978	2,007	2,093	2,056
재고자산	838	804	911	950	989
비유동자산	3,375	3,417	3,475	3,513	3,564
투자자산	745	628	656	682	710
유형자산	2,410	2,560	2,584	2,593	2,614
기타	220	229	235	238	240
부채총계	4,379	4,261	4,548	4,727	4,726
유동부채	2,900	3,047	3,526	3,708	3,709
매입채무	1,884	1,880	2,038	2,126	2,212
유동성이자부채	885	989	1,308	1,400	1,314
기타	132	178	180	182	184
비유동부채	1,479	1,214	1,022	1,019	1,017
비유동이자부채	1,282	1,049	848	840	832
기타	197	165	174	180	185
자본총계	2,673	2,876	3,040	3,250	3,511
지배지분	2,519	2,714	2,867	3,078	3,338
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,237	1,311	1,465	1,675	1,936
기타	631	752	752	752	752
비지배지분	154	162	172	172	172
자본총계	2,673	2,876	3,040	3,250	3,511
총차입금	2,167	2,038	2,156	2,240	2,146
순차입금	1,585	1,218	1,079	939	639

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	435	721	556	600	777
당기순이익	158	123	221	262	314
자산상각비	335	361	384	389	392
기타비현금성손익	197	271	(125)	(14)	(14)
운전자본증감	(163)	67	57	(37)	84
매출채권감소(증가)	(202)	154	3	(86)	36
재고자산감소(증가)	(41)	36	(85)	(39)	(38)
매입채무증가(감소)	241	(40)	302	87	86
기타	(162)	(83)	(163)	1	1
투자현금	(397)	(364)	(419)	(429)	(445)
단기투자자산감소	0	0	(3)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(2)	(9)	(29)	(10)	(10)
설비투자	310	344	298	356	371
유형자산처분	3	11	4	0	0
무형자산처분	(50)	(44)	(44)	(44)	(44)
재무현금	(177)	(96)	85	53	(127)
차입금증가	(127)	(134)	88	84	(94)
자본증가	(51)	(52)	(35)	(31)	(33)
배당금지급	51	52	35	31	33
현금 증감	(79)	264	259	224	205
기초현금	615	536	800	1,058	1,282
기말현금	536	800	1,058	1,282	1,487
Gross Cash flow	690	755	515	637	692
Gross Investment	560	297	360	466	360
Free Cash Flow	130	459	156	171	333

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	8,848	9,455	9,723	10,181	10,591
증가율(%)	5.4	6.9	2.8	4.7	4.0
매출원가	7,525	8,011	8,198	8,573	8,908
매출총이익	1,323	1,444	1,525	1,607	1,683
판매 및 일반관리비	964	1,087	1,118	1,142	1,146
기타영업손익	13	13	3	2	0
영업이익	359	357	407	465	537
증가율(%)	28.5	(0.5)	14.0	14.3	15.4
EBITDA	694	718	791	854	929
증가율(%)	15.5	3.5	10.1	8.0	8.7
영업외손익	(93)	(139)	(80)	(112)	(112)
이자수익	29	23	24	28	29
이자비용	113	107	71	95	97
자본법손익	25	(3)	(2)	(2)	(2)
기타영업외손익	(35)	(52)	(32)	(43)	(43)
세전순이익	265	218	327	354	425
증가율(%)	17.6	(18.0)	50.4	8.1	20.1
법인세비용	107	95	106	92	110
당기순이익	158	123	221	262	314
증가율(%)	2.4	(22.4)	80.3	18.3	20.1
지배주주지분	130	100	200	241	293
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	100.4	20.2	21.8
비지배지분	28	23	21	21	21
EPS(원)	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	100.4	20.2	21.8
수정EPS(원)	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
증가율(%)	(4.2)	(23.0)	100.4	20.2	21.8

주요투자지표	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	2,767	2,130	4,269	5,131	6,249
BPS	53,635	57,793	61,063	65,544	71,093
DPS	700	750	650	700	750
밸류에이션(배, %)					
PER	14.7	27.6	12.5	10.4	8.5
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.0	5.5	4.5	4.0	3.4
배당수익률	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4
PCR	2.8	3.7	4.8	3.9	3.6
수익성(%)					
영업이익율	4.1	3.8	4.2	4.6	5.1
EBITDA이익율	7.8	7.6	8.1	8.4	8.8
순이익율	1.8	1.3	2.3	2.6	3.0
ROE	5.5	3.8	7.2	8.1	9.1
ROIC	5.6	5.1	7.0	8.7	10.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	59.3	42.4	35.5	28.9	18.2
유동비율	126.8	122.1	116.6	120.4	126.0
이자보상배율	3.2	3.3	5.8	4.9	5.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	4.6	4.6	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율	11.3	11.5	11.3	10.9	10.9
매입채무회전율	5.2	5.0	5.0	4.9	4.9

(018880)

한온시스템

확연한 체질 개선

자동차 이재일_6162/lee.jae-il@

현재주가(26.8.19)	3,490원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	3,582	목표주가	5,250원
발행주식수(천주)	1,026,263	주가상승률(%)	1M 6M 12M
52주 최고가(원)	5,940원		0.0 -33.8 10.1
최저가(원)	2,755원		
52주 일간 Beta	0.73		
60일 일평균거래대금(억원)	617억원	(원, 십억원)	현재 직전 변동
외국인 지분율(%)	7.0%	투자의견	BUY BUY -
배당수익률(2026E)(%)	0.0%	목표주가	5,250 5,250 -
주주구성(%)		영업이익(26E)	404 404 -
한국타이어엔테크놀로지 (외 16인)	51.1%	영업이익(27E)	429 429 -
국민연금공단 (외 1인)	5.3%		

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	9,999	10,884	11,241	11,544	12,048
영업이익	96	270	404	429	463
세전순익	-330	-135	438	523	577
당기순이익	-359	-197	321	402	443
EPS(원)	-471	-193	261	318	352
증감률(%)	적전	na	흑전	21.8	10.5
PER(배)	na	na	14.0	11.5	10.4
ROE(%)	-13.9	-6.0	8.3	9.8	9.8
PBR(배)	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.4	4.9	5.4	4.8	4.3

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **확연한 체질 개선:** 동사는 원가 구조 개선과 운영 효율화를 통한 중장기 영업이익률 정상화와 Capex 투자 속도 조절과 글로벌 생산 거점 재편을 통한 재무 건전화를 추진. 이로 인해, 지난 해에는 일회성 구조조정 비용 빈발하였으나 올해는 성과로 연결되며 4%대의 영업이익률 진입이 가시화 되고 있으며, 단기 부채 축소, 현금흐름 개선으로 인한 재무구조 개선도 확인되고 있음
- **하반기 신규 사업:** 동사는 북미 고객사의 EV 프로그램 축소로 연간 수주 목표치 크게 미달하고 있으나 A/S 부문 신설, AI 데이터센터 열관리 사업 진출을 신규 사업으로 추진하고 있음. 신사업 가시화 시점으로 올해 3분기를 지목하고 있어 곧 성과를 확인할 수 있을 것
- **2026년 실적 전망:** 2026년 매출액 11.2조원(+3.3%yoy), 영업이익 4,040억원(+49.7%yoy), 지배이익 3,140억원(흑전%yoy)을 전망. 지난해와 달리 일회성 구조조정 비용이 추가 발생하고 있지 않고 단기 부채 축소로 이자 비용 부담도 축소
- **중장기 전망 긍정적:** 고유가 장기화 EV 전환 가속화돼 실적 정상화 기조 빨라지고 있음. 포드, GM 등 미국 메이커의 전기차 프로그램 축소가 단기 부진 요인이거나 IRA 보조금 축소 충격의 저점은 통과한 것으로 판단. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 5,250원을 유지하며 업종 차 선호주로 추천

분기별 실적 전망

한온시스템 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	2,617	2,859	2,706	2,703	2,748	2,875	2,738	2,880	10,884	11,241
유럽	837	915	839	838	962	1,006	914	963	3,374	3,846
미국	785	858	812	811	742	776	828	835	3,265	3,181
한국	680	798	731	730	742	776	658	744	2,939	2,920
아시아	314	288	325	324	302	316	338	337	1,306	1,294
매출원가	2,427	2,604	2,418	2,424	2,460	2,563	2,459	2,560	9,874	10,042
매출총이익	190	254	288	278	288	312	279	320	1,010	1,199
판매비	169	190	192	188	191	209	195	201	740	795
영업이익	21	64	95	90	97	104	85	119	270	404
세전이익	-17	-26	91	-183	107	111	92	127	-135	438
지배이익	-24	-16	55	-213	67	84	69	95	-199	314
성장률(%)										
매출액	8.8	11.7	8.3	6.6	5.0	0.6	1.2	6.6	8.9	3.3
영업이익	-67.7	-10.2	-1.0	흑자전환	361.2	61.3	-11.3	32.5	182.6	49.7
지배이익	적자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	25.8	흑자전환	적자지속	흑자전환
이익률(%)										
매출총이익	0.0	8.9	10.6	10.3	0.0	10.9	10.2	11.1	9.3	10.7
영업이익	0.8	2.2	3.5	3.3	3.5	3.6	3.1	4.1	2.5	3.6
지배이익	-0.9	-0.6	2.0	-7.9	2.4	2.9	2.5	3.3	-1.8	2.8

자료: 한온시스템, 유진투자증권

#

(012330)

현대모비스

전동화, 로봇, A/S

자동차 이재일_6162/lee.jae-il@

현재주가(26.8.19)	509,000원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	46,183	목표주가	740,000원
발행주식수(천주)	90,733		
52주 최고가(원)	822,000원	주가상승률(%)	1M 6M 12M
최저가(원)	283,000원		5.6 15.6 68.5
52주 일간 Beta	0.87		
60일 일평균거래대금(억원)	3,430억원	(원, 십억원)	현재 직전 변동
외국인 지분율(%)	37.6%	투자의견	BUY BUY -
배당수익률(2026E)(%)	1.1%	목표주가	740,000 740,000 -
주주구성(%)		영업이익(26E)	3,779 3,779 -
기아 (외 9인)	32.7%	영업이익(27E)	4,117 4,117 -
국민연금공단 (외 1인)	9.5%		

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	57,237	61,118	64,154	68,835	71,930
영업이익	3,073	3,357	3,779	4,117	4,280
세전순익	5,264	5,115	5,619	6,220	6,372
당기순이익	4,060	3,665	4,172	4,665	4,842
EPS(원)	43,611	40,292	45,934	51,373	53,326
증감률(%)	19.3	-7.6	14.0	11.8	3.8
PER(배)	5.4	9.3	11.3	10.1	9.7
ROE(%)	9.4	7.7	8.4	8.9	8.5
PBR(배)	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.1	7.2	9.3	8.3	7.5

자료: 유진투자증권

Investment Point

- A/S 기반 수익성 강화: 동사는 상반기 완성차의 생산 차질, 반도체 비용 부담 증가, 전동화 부문 적자 지속에도 불구하고 기대 이상의 수익성을 유지. 캐시카우인 A/S 부문의 실적이 전사 이익을 지지해 주는 가운데, 원자재/관세 등 각종 비용 증가를 완성차와의 협의를 통해 보전 받았기 때문. 하반기 환율 하락으로 달러 구매 부품의 매입 원가 하락시, 비용 부담 추가로 완화될 수 있을 것
- 전동화, 로봇: IRA EV 보조금 축소로 인한 전동화 공장 가동률 하락이 단기 실적에 부정적으로 작용하고 있으나, 생산/판매 감소의 저점 구간 통과한 것으로 판단. 고유가 지속으로 친환경차에 대한 소비자 관심도 높아질 것으로 기대되며, 유럽 전동화 투자로 글로벌 OEM의 전동화 수주 확대도 가능할 전망. 하반기에도 로봇 핵심 부품 공급사로서의 매력도 유지될 것
- 하반기에도 양호한 실적/주가 예상: 상반기 부정적 대외 요인에도 불구하고 기대 이상의 이익 체력 입증. 전동화 사업과 로봇 신사업의 가시성 높아지는 하반기에도 주가 상승 탄력 유지될 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 74만원을 유지하며 업종 차선후주로 추천

분기별 실적 전망

현대모비스 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	16,325	15,922	16,347	61,118	64,154
자동차 부품	11,474	12,607	11,675	12,044	12,042	12,894	12,430	12,859	47,800	50,226
A/S	3,278	3,330	3,357	3,354	3,519	3,430	3,491	3,488	13,318	13,929
매출원가	12,690	13,738	12,903	12,958	13,411	13,919	13,565	13,863	52,288	54,758
매출총이익	2,062	2,198	2,129	2,440	2,149	2,406	2,357	2,484	8,830	9,396
판관비	1,286	1,328	1,349	1,510	1,347	1,431	1,401	1,439	5,472	5,617
영업이익	777	870	780	930	803	975	956	1,046	3,357	3,779
세전이익	1,471	1,345	1,261	1,038	1,292	1,355	1,418	1,554	5,115	5,619
지배이익	1,031	932	929	763	882	1,059	1,063	1,164	3,656	4,168
성장률(%)										
매출액	6.4%	8.7%	7.4%	4.7%	5.5%	2.4%	5.9%	6.2%	6.8%	5.0%
영업이익	43.1%	36.8%	-14.1%	-5.6%	3.3%	12.1%	22.5%	12.4%	9.2%	12.6%
지배이익	19.7%	-6.4%	1.1%	-40.3%	-14.5%	13.6%	14.3%	52.6%	-9.9%	14.0%
이익률(%)										
매출총이익	14.0%	13.8%	14.2%	15.8%	13.8%	14.7%	14.8%	15.2%	14.4%	14.6%
영업이익	5.3%	5.5%	5.2%	6.0%	5.2%	6.0%	6.0%	6.4%	5.5%	5.9%
지배이익	7.0%	5.9%	6.2%	5.0%	5.7%	6.5%	6.7%	7.1%	6.0%	6.5%

자료: 현대모비스, 유진투자증권

현대모비스(012330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	66,597	70,401	73,873	79,471	85,058
유동자산	28,424	30,366	31,521	35,623	39,631
현금성자산	4,790	4,924	4,311	6,917	9,802
매출채권	10,396	10,931	12,168	13,054	13,706
재고자산	6,763	6,862	7,317	7,849	8,242
비유동자산	38,173	40,034	42,352	43,848	45,427
투자자산	25,002	26,422	28,342	29,493	30,691
유형자산	12,003	12,347	12,746	13,104	13,496
기타	1,167	1,266	1,264	1,251	1,240
부채총계	20,479	21,188	23,318	24,754	26,001
유동부채	12,745	13,058	14,148	14,931	15,515
매입채무	8,888	9,172	10,394	11,151	11,709
유동성이자부채	1,217	1,307	1,149	1,149	1,149
기타	2,640	2,579	2,605	2,631	2,657
비유동부채	7,733	8,130	9,170	9,823	10,487
비유동이자부채	2,337	2,361	2,864	3,264	3,664
기타	5,396	5,768	6,306	6,559	6,823
자본총계	46,118	49,213	50,555	54,717	59,057
지배지분	46,081	49,168	50,508	54,671	59,010
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,378	1,378	1,378
이익잉여금	42,911	45,225	49,038	53,200	57,540
기타	1,311	2,075	(399)	(399)	(399)
비지배지분	37	45	47	47	47
자본총계	46,118	49,213	50,555	54,717	59,057
총차입금	3,554	3,668	4,013	4,413	4,813
순차입금	(1,236)	(1,256)	(298)	(2,504)	(4,989)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	4,253	4,473	355	3,863	4,257
당기순이익	4,060	3,665	4,172	4,665	4,842
자산상각비	985	1,168	1,251	1,264	1,297
기타비현금성손익	(360)	674	(7,869)	(4,557)	(4,547)
운전자본증감	(822)	(708)	(505)	(713)	(539)
매출채권감소(증가)	335	(281)	(634)	(886)	(653)
재고자산감소(증가)	(1,057)	39	(220)	(533)	(392)
매입채무증가(감소)	(254)	(111)	601	757	558
기타	155	(355)	(251)	(51)	(52)
투자현금	(4,589)	(3,234)	(1,202)	(1,158)	(1,273)
단기투자자산감소	(1,776)	(1,293)	(47)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(839)	(476)	421	525	482
설비투자	2,204	1,348	1,440	1,518	1,586
유형자산처분	116	66	1	0	0
무형자산처분	(157)	(163)	(91)	(91)	(91)
재무현금	(255)	(1,205)	49	(99)	(99)
차입금증가	314	(207)	49	400	400
자본증가	(569)	(998)	(580)	(499)	(499)
배당금지급	406	583	580	499	499
현금 증감	(291)	134	(613)	2,606	2,885
기초현금	5,079	4,788	4,922	4,309	6,915
기말현금	4,788	4,922	4,309	6,915	9,800
Gross Cash flow	4,685	5,506	1,054	4,576	4,796
Gross Investment	3,635	2,648	1,660	1,871	1,812
Free Cash Flow	1,050	2,858	(606)	2,705	2,984

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	57,237	61,118	64,154	68,835	71,930
증가율(%)	(3.4)	6.8	5.0	7.3	4.5
매출원가	49,174	52,288	54,758	58,897	61,231
매출총이익	8,063	8,830	9,396	9,938	10,699
판매 및 일반관리비	4,989	5,472	5,620	5,820	6,419
기타영업손익	12	10	3	4	10
영업이익	3,073	3,357	3,779	4,117	4,280
증가율(%)	33.9	9.2	12.6	8.9	4.0
EBITDA	4,058	4,525	5,030	5,381	5,577
증가율(%)	26.0	11.5	11.1	7.0	3.6
영업외손익	2,191	1,758	1,840	2,103	2,091
이자수익	454	420	436	476	499
이자비용	129	177	166	182	200
자본법손익	1,788	1,400	1,602	1,602	1,602
기타영업외손익	79	114	(32)	207	190
세전순이익	5,264	5,115	5,619	6,220	6,372
증가율(%)	18.4	(2.8)	9.8	10.7	2.4
법인세비용	1,204	1,450	1,447	1,555	1,529
당기순이익	4,060	3,665	4,172	4,665	4,842
증가율(%)	18.6	(9.7)	13.8	11.8	3.8
지배주주지분	4,056	3,656	4,168	4,661	4,838
증가율(%)	18.5	(9.9)	14.0	11.8	3.8
비지배지분	5	9	5	4	4
EPS(원)	43,611	40,292	45,934	51,373	53,326
증가율(%)	19.3	(7.6)	14.0	11.8	3.8
수정EPS(원)	43,611	40,292	45,934	51,373	53,325
증가율(%)	19.3	(7.6)	14.0	11.8	3.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	43,611	40,292	45,934	51,373	53,326
BPS	495,499	541,872	556,648	602,519	650,343
DPS	6,000	6,500	5,500	5,500	6,000
밸류에이션(배, %)					
PER	5.4	9.3	11.3	10.1	9.7
PBR	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.1	7.2	9.3	8.3	7.5
배당수익률	2.5	1.7	1.1	1.1	1.2
PCR	4.7	6.1	44.6	10.3	9.8
수익성(%)					
영업이익율	5.4	5.5	5.9	6.0	6.0
EBITDA이익율	7.1	7.4	7.8	7.8	7.8
순이익율	7.1	6.0	6.5	6.8	6.7
ROE	9.4	7.7	8.4	8.9	8.5
ROC	11.9	10.8	12.0	12.8	13.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(2.7)	(2.6)	(0.6)	(4.6)	(8.4)
유동비율	223.0	232.6	222.8	238.6	255.4
이자보상배율	23.8	19.0	22.7	22.6	21.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	5.6	5.7	5.6	5.5	5.4
재고자산회전율	9.3	9.0	9.0	9.1	8.9
매입채무회전율	6.6	6.8	6.6	6.4	6.3

(005380)

현대차

기다림이 약간 길어질 듯

자동차 이재일_6162/lee.jae-il@

현재주가(26.8.19)	414,000원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	84,770	목표주가	▼750,000원		
발행주식수(천주)	204,758	주가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	783,000원				
최저가(원)	212,000원		-2.6	-19.3	89.0
52주 일간 Beta	1.24	(원, 십억원)	현재	직전	변동
60일 일평균거래대금(억원)	6,357억원	투자의견	BUY	BUY	-
외국인 지분율(%)	25.1%	목표주가	750,000	900,000	▼
배당수익률(2026E)(%)	3.1%	영업이익(26E)	11,833	11,833	-
주주구성(%)		영업이익(27E)	14,697	14,697	-
현대모비스 (외 12인)	30.7%				
국민연금공단 (외 1인)	7.3%				

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	190,933	199,779	209,968
영업이익	14,240	11,468	11,833	14,697	15,867
세전순익	17,781	13,842	15,150	18,025	19,270
당기순이익	13,230	10,365	11,539	13,699	14,645
EPS(원)	59,817	46,132	51,271	62,219	67,947
증감률(%)	5.8	-22.9	11.1	21.4	9.2
PER(배)	3.5	6.4	8.5	7.0	6.4
ROE(%)	12.4	8.4	8.9	10.2	10.4
PBR(배)	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	9.9	13.7	15.6	13.4	12.6

자료: 유진투자증권

Investment Point

- **상반기 실적 부진:** 동사는 상반기 글로벌 수요 둔화와 협력사 화재로 인한 물량 차질로 2분기 연속 자동차 부문 매출 역성장을 경험함. 각종 비용 증가 요인과 물량 감소가 겹치며 1분기 영업이익은 전년비 30.8%, 2분기는 20.8% 감소하였음. 다만, 주가는 실적보다는 로봇틱스 신사업에 대한 기대감에 좌우되는 모습
- **기다림이 약간 길어질 듯:** 하반기 아반떼와 투싼의 풀모델체인지와 그랜저 하이브리드 투입으로 판매 반전이 예상됨. 다만, 노사 간 협상 지연으로 3분기 파업 손실이 누적되고 있음. 실제 신차가 투입돼 판매로 이어지기까지의 시차도 감안해야 되기 때문에 3분기보다는 4분기 시점에 가시적인 실적 개선을 볼 수 있을 것
- **8월 CID, 로봇틱스 모멘텀 유효:** 8월 26일 CEO Investor Day 행사에서 장기 사업 전망과 미래 신사업에 대한 내용이 공유될 것으로 기대. 신사업 관련 새로운 뉴스가 나온다면 현대차 CID를 통해 최초 공개될 가능성 높음. 주가 반전의 분수령이 될 가능성 배제할 수 없을 것. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나 글로벌 피어의 주가 하락을 반영해 목표주가는 75만원으로 하향 조정함

분기별 실적 전망

현대차 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	44,408	48,287	46,721	46,838	45,939	49,215	46,388	49,391	186,254	190,933
자동차	34,718	37,030	36,715	37,169	34,539	36,832	34,553	37,483	145,632	143,407
금융	7,398	8,269	7,189	7,377	8,991	9,504	8,986	9,590	30,233	37,071
기타	2,292	2,988	2,817	2,293	2,409	2,879	2,849	2,319	10,390	10,455
매출원가	35,428	39,177	38,437	38,995	37,922	40,479	37,781	40,038	152,038	156,220
매출총이익	8,980	9,110	8,284	7,843	8,017	8,736	8,607	9,354	34,217	34,713
판매비	5,346	5,508	5,747	6,148	5,502	5,885	5,567	5,927	22,749	22,880
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	2,851	3,041	3,427	11,468	11,833
세전이익	4,465	4,385	3,326	1,666	3,522	3,646	3,734	4,249	13,842	15,150
지배이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,521	2,639	3,003	9,446	10,498
성장률(%)										
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	1.9	-0.7	5.5	6.3	2.5
영업이익	2.1	-15.8	-29.1	-39.9	-30.8	-20.8	19.8	102.1	-19.5	3.2
지배이익	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-26.0	-15.9	16.7	191.8	-24.6	11.1
이익률(%)										
매출총이익	20.2	18.9	17.7	16.7	17.5	17.8	18.6	18.9	18.4	18.2
영업이익	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	5.8	6.6	6.9	6.2	6.2
지배이익	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.1	5.7	6.1	5.1	5.5

자료: 현대차, 유진투자증권

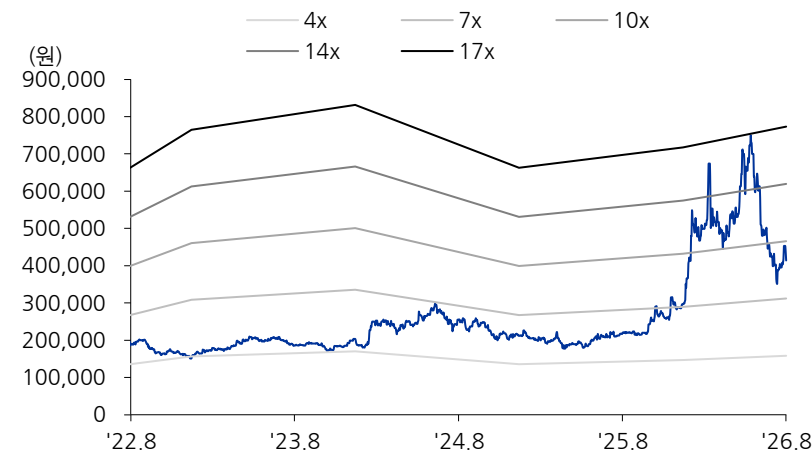
목표주가 변경

현대차 목표주가 변경

2026년 EPS(원)	46,391	수정 EPS 기준
적용 P/E(배)	16	글로벌 모빌리티 테크 기업 Valuation 하단 적용
현재주가(원)	414,000	
목표주가(원)	750,000	기존 90만원 대비 17% 하향 조정
Upside(%)	81.2%	-

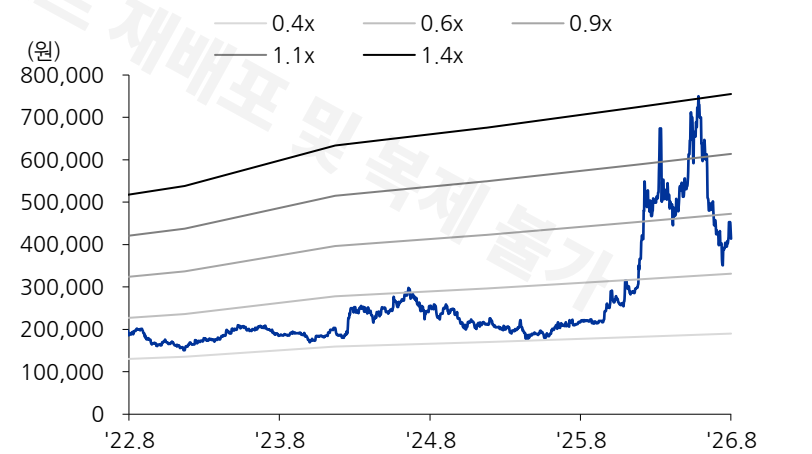
자료: 회사자료, 유진투자증권

현대차 역사적 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

현대차 역사적 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	339,798	368,845	386,988	401,226	418,171
유동자산	115,764	120,777	119,248	119,685	122,480
현금성자산	27,947	24,585	21,519	19,563	18,804
매출채권	10,320	13,886	12,227	13,762	15,489
재고자산	19,791	20,662	23,242	23,477	24,674
비유동자산	224,034	248,067	267,740	281,541	295,691
투자자산	171,817	190,050	204,939	213,261	221,920
유형자산	44,534	48,750	52,664	57,511	62,452
기타	7,683	9,268	10,137	10,769	11,319
부채총계	219,522	241,197	254,575	259,529	266,150
유동부채	79,510	88,579	98,263	101,918	107,204
매입채무	30,057	32,426	34,641	34,992	36,776
유동성이자부채	36,641	44,598	51,951	55,139	58,522
기타	12,811	11,555	11,671	11,788	11,905
비유동부채	140,013	152,617	156,312	157,611	158,947
비유동이자부채	121,487	132,172	133,735	134,135	134,535
기타	18,525	20,446	22,578	23,477	24,412
자본총계	120,276	127,648	132,413	141,697	152,021
지배지분	109,103	115,447	119,799	129,083	139,407
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,764	7,764	7,764
이익잉여금	96,596	101,312	111,129	120,413	130,737
기타	3,362	4,865	(583)	(583)	(583)
비지배지분	11,173	12,202	12,614	12,614	12,614
자본총계	120,276	127,648	132,413	141,697	152,021
총차입금	158,128	176,770	185,685	189,273	193,057
순차입금	130,181	152,184	164,167	169,710	174,253

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(5,662)	(5,991)	10,397	15,198	17,128
당기순이익	13,230	10,365	11,539	13,699	14,645
자산상각비	4,287	5,016	5,233	5,625	6,071
기타비현금성손익	19,663	20,904	(8,626)	(6,480)	(6,217)
운전자본증감	(35,160)	(34,325)	(318)	(1,925)	(1,651)
매출채권감소(증가)	(590)	(2,548)	3,578	(1,535)	(1,727)
재고자산감소(증가)	(1,159)	(466)	(1,748)	(235)	(1,197)
매입채무증가(감소)	834	(370)	2,249	350	1,785
기타	(34,244)	(30,941)	(4,397)	(506)	(511)
투자현금	(14,623)	(10,347)	(16,473)	(17,580)	(18,387)
단기투자자산감소	(733)	3,443	(594)	(294)	(306)
장기투자증권감소	(2,222)	(2,214)	(2,467)	(3,154)	(3,369)
설비투자	8,061	8,367	9,034	8,974	9,432
유형자산처분	172	246	70	0	0
무형자산처분	(2,180)	(2,674)	(2,122)	(2,130)	(2,130)
재무현금	19,493	15,425	1,641	132	195
차입금증가	19,041	19,718	1,781	3,588	3,783
자본증가	(4,145)	(4,394)	(2,827)	(3,456)	(3,589)
배당금지급	3,913	3,689	2,618	3,456	3,589
현금 증감	(152)	(654)	(4,078)	(2,249)	(1,065)
기초현금	19,167	19,015	18,361	14,282	12,033
기말현금	19,015	18,361	14,282	12,033	10,968
Gross Cash flow	37,180	36,285	12,749	17,124	18,779
Gross Investment	49,050	48,115	16,198	19,211	19,732
Free Cash Flow	(11,870)	(11,830)	(3,449)	(2,087)	(953)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	190,933	199,779	209,968
증가율(%)	7.7	6.3	2.5	4.6	5.1
매출원가	139,482	152,038	156,220	161,508	169,535
매출총이익	35,749	34,217	34,713	38,271	40,433
판매 및 일반관리비	21,510	22,749	22,880	23,574	24,566
기타영업손익	17	6	1	3	4
영업이익	14,240	11,468	11,833	14,697	15,867
증가율(%)	(5.9)	(19.5)	3.2	24.2	8.0
EBITDA	18,527	16,484	17,066	20,322	21,937
증가율(%)	(7.7)	(11.0)	3.5	19.1	7.9
영업외손익	3,542	2,374	3,317	3,328	3,403
이자수익	1,069	958	962	968	1,013
이자비용	451	572	643	655	668
자본법손익	3,114	2,510	2,140	2,140	2,140
기타영업외손익	(190)	(522)	858	875	919
세전순이익	17,781	13,842	15,150	18,025	19,270
증가율(%)	0.9	(22.2)	9.4	19.0	6.9
법인세비용	4,232	3,477	3,610	4,326	4,625
당기순이익	13,230	10,365	11,539	13,699	14,645
증가율(%)	7.8	(21.7)	11.3	18.7	6.9
지배주주지분	12,527	9,446	10,498	12,740	13,913
증가율(%)	4.7	(24.6)	11.1	21.4	9.2
비지배지분	703	919	1,041	959	732
EPS(원)	59,817	46,132	51,271	62,219	67,947
증가율(%)	5.8	(22.9)	11.1	21.4	9.2
수정EPS(원)	59,817	46,132	47,391	58,192	63,772
증가율(%)	5.8	(22.9)	2.7	22.8	9.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	59,817	46,132	51,271	62,219	67,947
BPS	401,961	435,007	451,407	486,389	525,289
DPS	12,000	10,000	13,020	13,520	14,020
밸류에이션(배, %)					
PER	3.5	6.4	8.5	7.0	6.4
PBR	0.5	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	9.9	13.7	15.6	13.4	12.6
배당수익율	5.7	3.4	3.0	3.1	3.2
PCR	1.5	2.2	9.1	6.7	6.1
수익성(%)					
영업이익율	8.1	6.2	6.2	7.4	7.6
EBITDA이익율	10.6	8.9	8.9	10.2	10.4
순이익율	7.5	5.6	6.0	6.9	7.0
ROE	12.4	8.4	8.9	10.2	10.4
ROIC	11.1	5.9	5.6	6.5	6.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	108.2	119.2	124.0	119.8	114.6
유동비율	145.6	136.3	121.4	117.4	114.2
이자보상배율	31.5	20.0	18.4	22.4	23.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	18.3	15.4	14.6	15.4	14.4
재고자산회전율	9.4	9.2	8.7	8.6	8.7
매입채무회전율	6.1	6.0	5.7	5.7	5.9

(000270)

기아

펀더멘탈은 업계 최고 수준

자동차 이재일_6162/lee.jae-il@

현재주가(26.8.19)	133,000원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	51,925	목표주가	▼220,000원
발행주식수(천주)	390,413		
52주 최고가(원)	212,500원	주가상승률(%)	1M 6M 12M
최저가(원)	100,000원		-11.2 -21.8 27.9
52주 일간 Beta	0.66		
60일 일평균거래대금(억원)	1,768억원	(원, 십억원)	현재 직전 변동
외국인 지분율(%)	39.3%	투자의견	BUY BUY -
배당수익률(2026E)(%)	4.5%	목표주가	220,000 250,000 ▼
주주구성(%)		영업이익(26E)	10,448 10,448 -
현대자동차 (외 6인)	37.0%	영업이익(27E)	11,894 11,894 -
국민연금공단 (외 1인)	6.8%		

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	125,947	130,177	138,314
영업이익	12,667	9,078	10,448	11,894	13,468
세전순익	13,500	10,241	11,848	13,133	14,733
당기순이익	9,775	7,554	8,705	9,719	10,902
EPS(원)	24,575	19,367	22,297	24,889	27,921
증감률(%)	12.6	-21.2	15.1	11.6	12.2
PER(배)	4.1	6.3	6.2	5.5	4.9
ROE(%)	19.1	12.9	13.9	14.3	14.4
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	1.6	2.4	2.4	1.9	1.4

자료: 유진투자증권

Investment Point

- 판매 호조로 매출 고속 성장: 동사는 2분기 매출액은 전년비 12.6% 증가한 33조원, 영업이익은 4.9% 감소한 2.6조원을 기록. 판매 호조와 원화 약세 효과로 10% 이상의 매출 성장 달성한 점 긍정적. 특히, HEV/EV 판매량이 큰 폭으로 늘어나면서 전동화 시장에서의 경쟁력을 입증하였음
- 고민되는 EV 수익성: 동사는 텔루라이드 HEV 증산, 스포티지 HEV 메타플랜트 생산을 통해 하반기 미국 시장 하이브리드 판매 물량을 확대할 계획. 또한, EV 판매 점유율을 위해 다소의 가격 경쟁도 감내할 계획이기 때문에 연말까지 판매 증가 추세 이어갈 것으로 보임. 다만, 중국산 EV의 글로벌 시장 침투로 가격 경쟁 격화되고 있어 EV 판매 증가가 수익성에는 부정적으로 작용할 가능성이 높음
- 펀더멘탈은 업계 최고 수준: 동사는 올해 연초 가이드스인 연간 영업이익 10.2조원 달성이 가능할 것으로 전망(2Q 실적발표). 이를 위해서는 하반기 5.4조원(1H26 4.8조원)의 영업이익을 달성해야 함. 현 환율 조건에서 다소 도전적인 과제가 될 수 있으나 판매충당보증금 환입 효과와 HEV 믹스 개선을 통해 달성 가능성도 충분히 존재한다고 판단. 동사에 대한 투자 의견 매수 유지하나 글로벌 피어의 밸류에이션 하락 반영해 목표주가를 22만원으로 하향 조정함

분기별 실적 전망

기아 분기별 실적 전망

(단위:십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	33,037	31,197	32,210	114,142	125,947
한국	4,931	5,312	5,192	4,943	5,192	5,881	5,455	5,559	20,379	22,087
북미	11,908	13,237	12,995	12,527	12,479	14,569	14,566	15,176	50,667	56,791
유럽	6,444	6,193	5,967	5,814	7,198	7,367	6,303	6,372	24,418	27,241
인도	1,485	1,262	1,233	1,376	1,505	1,487	1,425	1,619	5,357	6,035
기타	3,250	3,346	3,299	3,427	3,127	3,733	3,449	3,485	13,322	13,794
매출원가	21,937	23,474	23,277	22,945	23,698	26,994	24,958	25,575	91,633	101,225
매출총이익	6,081	5,875	5,409	5,143	5,804	6,043	6,239	6,635	22,508	24,722
판매비	3,072	3,111	3,947	3,300	3,599	3,414	3,556	3,704	13,430	14,274
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,629	2,683	2,931	9,078	10,448
세전이익	3,243	3,000	1,887	2,111	2,635	3,068	2,965	3,179	10,241	11,848
지배이익	2,393	2,269	1,425	1,474	1,831	2,328	2,194	2,352	7,561	8,705
성장률(%)										
매출액	6.9	6.5	8.2	3.5	5.3	12.6	8.8	14.7	6.2	10.3
영업이익	-12.2	-24.1	-49.2	-32.2	-26.7	-4.9	83.5	59.1	-28.3	15.1
지배이익	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-23.5	2.6	54.0	59.5	-22.6	15.1
이익률(%)										
매출총이익	21.7	20.0	18.9	18.3	19.7	18.3	20.0	20.6	19.7	19.6
영업이익	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	8.0	8.6	9.1	8.0	8.3
지배이익	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.0	7.0	7.3	6.6	6.9

자료: 기아, 유진투자증권

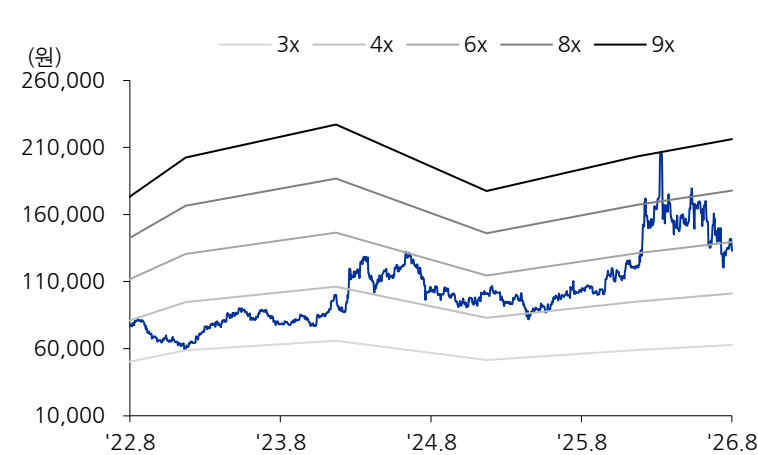
목표주가 변경

기아 목표주가 변경

2026년 EPS(원)	22,297	-
적용 P/E(배)	10	레거시 메이커 밸류에이션 상단 적용
현재주가(원)	133,000	
목표주가(원)	220,000	기존 25만원 대비 12% 하향 조정
Upside(%)	65.4%	-

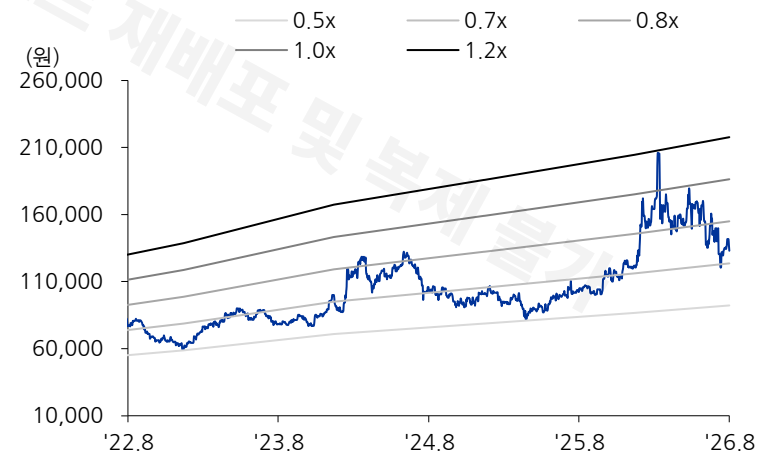
자료: 회사자료, 유진투자증권

기아 역사적 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

기아 역사적 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

기아(000270.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	92,756	98,979	107,347	116,360	126,104
유동자산	41,797	44,426	49,398	55,047	61,358
현금성자산	18,943	21,914	23,284	27,638	32,951
매출채권	6,842	6,963	8,217	8,636	8,958
재고자산	12,419	14,666	17,005	17,873	18,539
비유동자산	50,958	54,553	57,949	61,313	64,746
투자자산	28,936	29,813	30,978	32,235	33,544
유형자산	17,928	19,934	21,802	23,526	25,317
기타	4,094	4,806	5,170	5,551	5,884
부채총계	36,916	37,789	42,949	44,587	45,968
유동부채	26,977	28,378	33,207	34,552	35,624
매입채무	17,275	18,982	23,368	24,560	25,475
유동성이자부채	1,149	1,436	1,798	1,871	1,947
기타	8,553	7,961	8,040	8,121	8,202
비유동부채	9,938	9,410	9,742	10,035	10,343
비유동이자부채	2,490	1,316	901	866	832
기타	7,448	8,094	8,841	9,169	9,511
자본총계	55,840	61,190	64,398	71,773	80,136
지배지분	55,831	61,188	64,397	71,772	80,135
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	60,660	68,034	76,397
기타	1,691	2,758	(173)	(173)	(173)
비지배지분	9	3	2	2	2
자본총계	55,840	61,190	64,398	71,773	80,136
총차입금	3,639	2,752	2,700	2,737	2,779
순차입금	(15,303)	(19,162)	(20,584)	(24,901)	(30,173)

현금흐름표 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	12,564	9,054	6,951	12,830	14,300
당기순이익	9,775	7,554	8,705	9,719	10,902
자산상각비	2,549	2,714	3,127	3,320	3,570
기타비현금성손익	7,116	5,741	(3,158)	(1,209)	(1,196)
운전자본증감	(4,287)	(4,328)	(2,533)	(23)	(0)
매출채권감소(증가)	(1,073)	395	(340)	(419)	(322)
재고자산감소(증가)	(1,497)	(2,643)	(2,459)	(867)	(666)
매입채무증가(감소)	790	879	766	1,192	915
기타	(2,506)	(2,959)	(500)	71	72
투자현금	(10,153)	(4,960)	(5,571)	(6,480)	(6,812)
단기투자자산감소	(1,377)	3,975	303	(308)	(321)
장기투자증권감소	(1,493)	(1,065)	(638)	(581)	(626)
설비투자	3,485	3,765	3,981	4,293	4,562
유형자산처분	62	172	6	0	0
무형자산처분	(1,192)	(1,226)	(1,132)	(1,132)	(1,132)
재무현금	(3,570)	(4,175)	(193)	(2,305)	(2,496)
차입금증가	(923)	(841)	(183)	37	42
자본증가	(2,694)	(3,259)	(2,642)	(2,342)	(2,538)
배당금지급	2,194	2,559	2,642	2,342	2,538
현금 증감	(787)	432	1,693	4,046	4,993
기초현금	14,353	13,567	13,998	15,691	19,737
기말현금	13,567	13,998	15,691	19,737	24,730
Gross Cash flow	19,441	16,009	9,823	12,853	14,301
Gross Investment	13,062	13,263	8,408	6,194	6,491
Free Cash Flow	6,378	2,746	1,415	6,659	7,809

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	125,947	130,177	138,314
증가율(%)	7.7	6.2	10.3	3.4	6.3
매출원가	82,678	91,633	101,225	103,737	109,393
매출총이익	24,771	22,508	24,722	26,440	28,920
판매 및 일반관리비	12,104	13,430	14,274	14,546	15,452
기타영업손익	10	11	6	2	6
영업이익	12,667	9,078	10,448	11,894	13,468
증가율(%)	9.1	(28.3)	15.1	13.8	13.2
EBITDA	15,216	11,792	13,575	15,214	17,038
증가율(%)	9.0	(22.5)	15.1	12.1	12.0
영업외손익	833	1,163	1,399	1,239	1,265
이자수익	1,024	953	1,074	1,141	1,215
이자비용	101	75	105	98	99
자본법손익	395	415	512	512	512
기타영업외손익	(485)	(130)	(82)	(316)	(363)
세전순이익	13,500	10,241	11,848	13,133	14,733
증가율(%)	6.5	(24.1)	15.7	10.9	12.2
법인세비용	3,725	2,687	3,143	3,415	3,831
당기순이익	9,775	7,554	8,705	9,719	10,902
증가율(%)	11.4	(22.7)	15.2	11.6	12.2
지배주주지분	9,773	7,561	8,705	9,717	10,901
증가율(%)	11.3	(22.6)	15.1	11.6	12.2
비지배지분	2	(7)	(0)	2	2
EPS(원)	24,575	19,367	22,297	24,889	27,921
증가율(%)	12.6	(21.2)	15.1	11.6	12.2
수정EPS(원)	24,575	19,367	22,297	24,889	27,921
증가율(%)	12.6	(21.2)	15.1	11.6	12.2

주요투자지표	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	24,575	19,367	22,297	24,889	27,921
BPS	140,395	156,726	164,946	183,835	205,256
DPS	6,500	6,800	6,000	6,500	6,500
밸류에이션(배, %)					
PER	4.1	6.3	6.2	5.5	4.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	1.6	2.4	2.4	1.9	1.4
배당수익율	6.5	5.6	4.4	4.7	4.7
PCR	2.1	3.0	5.5	4.2	3.7
수익성(%)					
영업이익율	11.8	8.0	8.3	9.1	9.7
EBITDA이익율	14.2	10.3	10.8	11.7	12.3
순이익율	9.1	6.6	6.9	7.5	7.9
ROE	19.1	12.9	13.9	14.3	14.4
ROC	64.5	41.8	46.7	49.3	50.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(27.4)	(31.3)	(32.0)	(34.7)	(37.7)
유동비율	154.9	156.5	148.8	159.3	172.2
이자보상배율	124.8	120.8	99.0	121.6	135.7
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
매출채권회전율	18.2	16.5	16.6	15.4	15.7
재고자산회전율	9.1	8.4	8.0	7.5	7.6
매입채무회전율	6.4	6.3	5.9	5.4	5.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%
(2026.6.30 기준)		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						현대오토에버(307950.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 주가대비	최고(최저) 주가 대비	
2024-08-27	Buy	215,000	1년	-32.2	-5.3	
2024-10-15	Buy	215,000	1년	-32.8	-5.3	
2024-11-18	Buy	215,000	1년	-32.4	-5.3	
2025-01-21	Buy	215,000	1년	-31.4	-5.3	
2025-04-16	Buy	215,000	1년	-28.5	-5.3	
2025-05-28	Buy	215,000	1년	-25.5	-5.3	
2025-07-16	Buy	215,000	1년	-25.7	-5.3	
2025-10-29	Buy	215,000	1년	-15.1	-5.3	
2025-11-03	Buy	240,000	1년	8.6	96.5	
2025-11-12	Buy	240,000	1년	13.2	96.5	
2025-12-02	Buy	240,000	1년	31.2	96.5	
2026-01-02	Buy	240,000	1년	62.8	30	
2026-01-13	Buy	510,000	1년	-16.4	-1	
2026-02-02	Buy	510,000	1년	-18.4	-1	
2026-03-10	Buy	510,000	1년	-21	-14.3	
2026-03-16	Buy	510,000	1년	-21.4	-14.3	
2026-03-23	Buy	510,000	1년	-22.4	-14.3	
2026-04-01	Buy	510,000	1년	-21.6	-14.3	
2026-04-21	Buy	700,000	1년	-19.8	9.3	
2026-05-06	Buy	700,000	1년	-10.2	9.3	
2026-05-29	Buy	880,000	1년	-36.6	-61.6	
2026-07-10	Buy	880,000	1년	-55.5	-50.2	
2026-07-30	Buy	730,000	1년	-42.1	-32.9	
2026-08-20	Buy	730,000	1년			

(원)

1,000,000

800,000

600,000

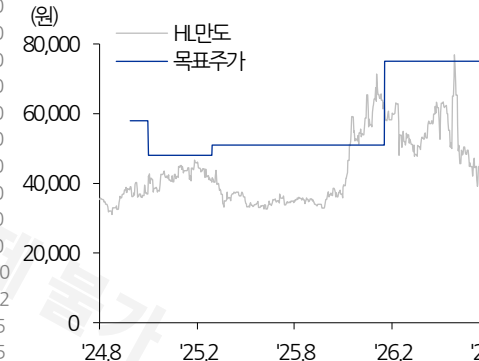
400,000

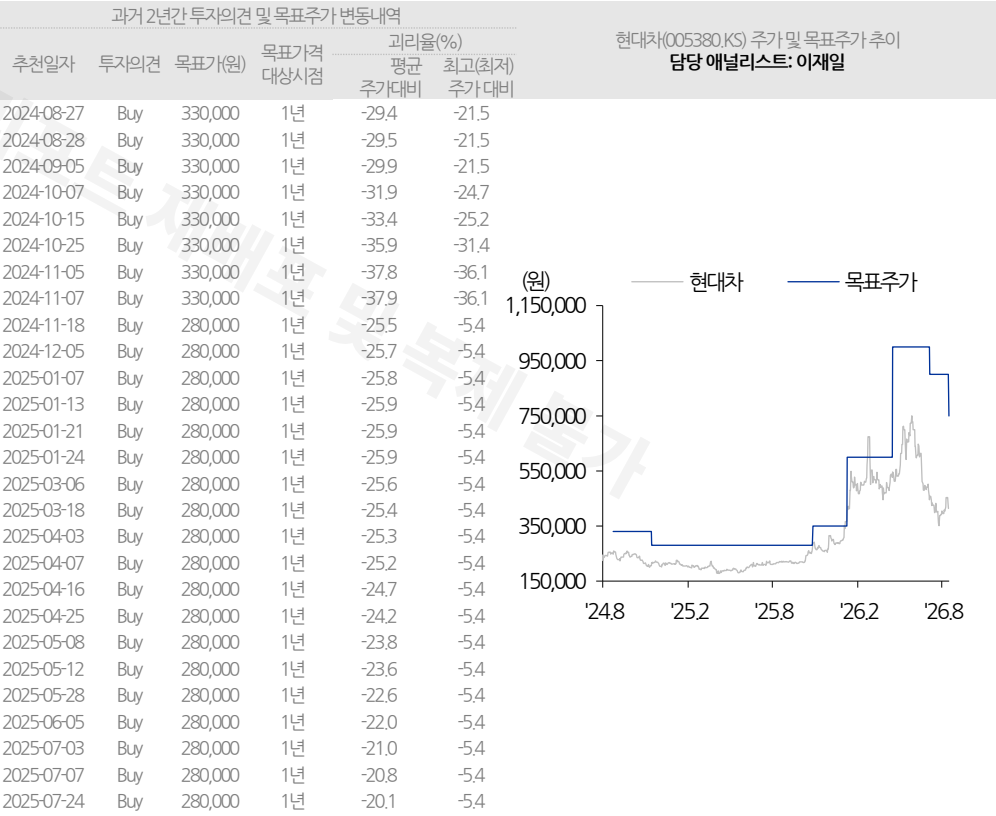
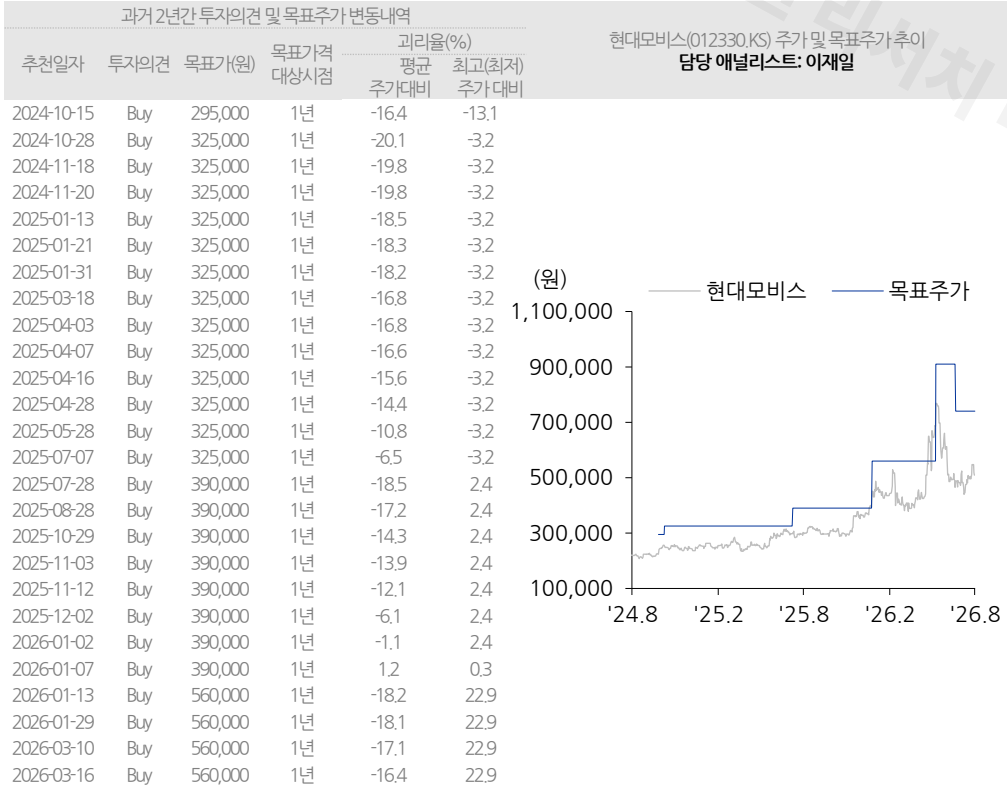
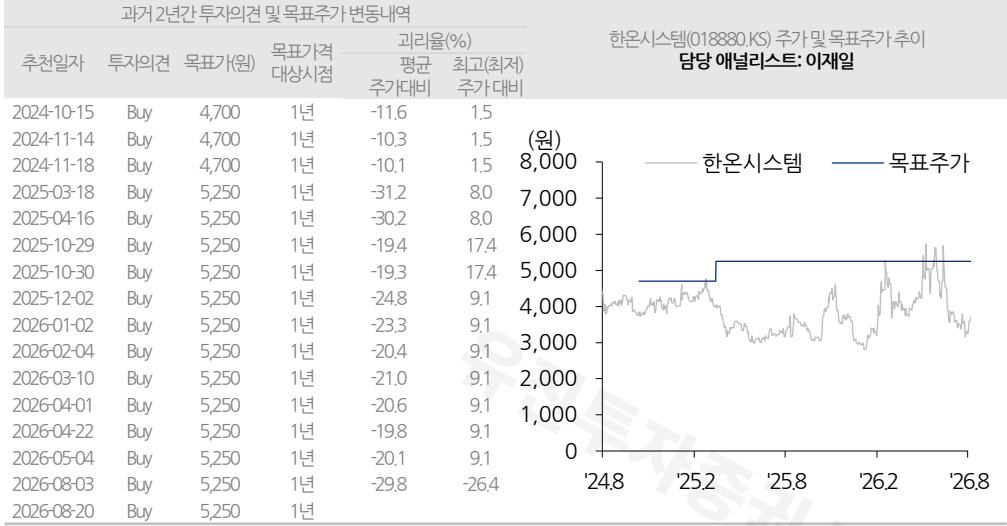
200,000

0

'248 '252 '258 '262 '268

— 현대오토에버 — 목표주가

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						HL만도(204320.KS) 추가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이재일
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균	최고(최저)	
				주가 대비	주가 대비	
2024-10-15	Buy	58,000	1년	-35.7	-30.7	
2024-10-28	Buy	58,000	1년	-36.5	-31.8	
2024-11-18	Buy	48,000	1년	-11.9	-2.8	
2025-01-13	Buy	48,000	1년	-9.3	-2.8	
2025-03-18	Buy	51,000	1년	-20.2	40	
2025-04-07	Buy	51,000	1년	-20.1	40	
2025-04-16	Buy	51,000	1년	-19.7	40	
2025-04-28	Buy	51,000	1년	-19.3	40	
2025-07-16	Buy	51,000	1년	-14.4	40	
2025-07-24	Buy	51,000	1년	-13.7	40	
2025-07-28	Buy	51,000	1년	-13.4	40	
2025-10-29	Buy	51,000	1년	2.6	40	
2025-10-31	Buy	51,000	1년	3.5	40	
2025-11-12	Buy	51,000	1년	7.7	40	
2025-12-02	Buy	51,000	1년	16.0	40.0	
2026-01-02	Buy	51,000	1년	22.7	10.2	
2026-02-06	Buy	75,000	1년	-28.1	2.5	
2026-03-10	Buy	75,000	1년	-29	2.5	
2026-03-16	Buy	75,000	1년	-28.9	2.5	
2026-04-01	Buy	75,000	1년	-28.7	2.5	
2026-04-24	Buy	75,000	1년	-28	2.5	
2026-04-30	Buy	75,000	1년	-28.3	2.5	
2026-07-31	Buy	75,000	1년	-30.2	-23.9	
2026-08-20	Buy	75,000	1년			



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						현대차(005380.KS) 주가 및 목표주가 추이						과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 주가 및 목표주가 추이					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일						추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일					
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비											평균 주가대비	최고(최저) 주가대비						
2025-07-25	Buy	280,000	1년	-20.1	-5.4							2025-01-21	Buy	120,000	1년	-14.5	11.0						
2025-08-06	Buy	280,000	1년	-19.6	-5.4							2025-01-31	Buy	120,000	1년	-14.5	11.0						
2025-09-08	Buy	280,000	1년	-18.0	-5.4							2025-03-06	Buy	120,000	1년	-13.8	11.0						
2025-09-23	Buy	280,000	1년	-15.9	-5.4							2025-03-18	Buy	120,000	1년	-13.6	11.0						
2025-10-29	Buy	280,000	1년	-5.4	-5.4							2025-04-03	Buy	120,000	1년	-13.2	11.0						
2025-10-31	Buy	350,000	1년	-18.0	4.9							2025-04-07	Buy	120,000	1년	-13.0	11.0						
2025-11-12	Buy	350,000	1년	-17.2	4.9							2025-04-10	Buy	120,000	1년	-12.8	11.0						
2025-12-02	Buy	350,000	1년	-13.2	4.9							2025-04-16	Buy	120,000	1년	-12.4	11.0						
2025-12-04	Buy	350,000	1년	-12.5	4.9							2025-04-28	Buy	120,000	1년	-11.7	11.0						
2026-01-02	Buy	350,000	1년	-3.0	4.9							2025-05-08	Buy	120,000	1년	-11.3	11.0						
2026-01-07	Buy	350,000	1년	2.2	-2.7							2025-05-12	Buy	120,000	1년	-11.1	11.0						
2026-01-08	Buy	350,000	1년	4.7	4.9							2025-05-28	Buy	120,000	1년	-10.1	11.0						
2026-01-13	Buy	600,000	1년	-15.8	12.3							2025-06-05	Buy	120,000	1년	-9.6	11.0						
2026-01-30	Buy	600,000	1년	-14.9	12.3							2025-07-03	Buy	120,000	1년	-8.3	11.0						
2026-02-06	Buy	600,000	1년	-14.5	12.3							2025-07-07	Buy	120,000	1년	-8.1	11.0						
2026-03-06	Buy	600,000	1년	-16.6	-9.2							2025-07-24	Buy	120,000	1년	-7.2	11.0						
2026-03-10	Buy	600,000	1년	-16.7	-9.2							2025-07-28	Buy	120,000	1년	-7.1	11.0						
2026-03-16	Buy	600,000	1년	-17.2	-9.2							2025-08-06	Buy	120,000	1년	-6.7	11.0						
2026-04-01	Buy	600,000	1년	-17.4	-10.3							2025-09-08	Buy	120,000	1년	-5.0	11.0						
2026-04-06	Buy	600,000	1년	-16.1	-10.3							2025-10-29	Buy	120,000	1년	-0.8	11.0						
2026-04-13	Buy	600,000	1년	-13.4	-10.3							2025-11-03	Hold	120,000	1년	-0.8	11.0						
2026-04-21	Buy	1,000,000	1년	-40.8	-25							2025-11-12	Hold	120,000	1년	0.0	11.0						
2026-04-24	Buy	1,000,000	1년	-40.4	-25							2025-12-02	Hold	120,000	1년	2.5	11.0						
2026-05-08	Buy	1,000,000	1년	-39.6	-25							2025-12-04	Hold	120,000	1년	2.8	-0.2						
2026-05-29	Buy	1,000,000	1년	-42.8	-25							2026-01-02	Hold	120,000	1년	5.8	2.1						
2026-06-19	Buy	1,000,000	1년	-50.5	-41.9							2026-01-07	Hold	120,000	1년	7.6	4.1						
2026-06-22	Buy	1,000,000	1년	-51.2	-48.9							2026-01-08	Hold	120,000	1년	9.4	7.8						
2026-07-03	Buy	1,000,000	1년	-52.8	-49.8							2026-01-13	Buy	170,000	1년	-5.4	21.2						
2026-07-10	Buy	900,000	1년	-54.9	-49.7							2026-01-29	Buy	170,000	1년	-4.9	21.2						
2026-07-24	Buy	900,000	1년	-55.8	-49.7							2026-02-06	Buy	170,000	1년	-4.3	21.2						
2026-08-06	Buy	900,000	1년	-53.6	-49.7							2026-03-06	Buy	170,000	1년	-7.5	3						
2026-08-20	Buy	750,000	1년									2026-03-10	Buy	170,000	1년	-7.5	3						
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						기아(000270.KS) 주가 및 목표주가 추이						과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역											
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일						추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)							
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비											평균 주가대비	최고(최저) 주가대비						
2024-09-05	Buy	165,000	1년	-41.0	-36.0							2026-03-16	Buy	170,000	1년	-8.1	3						
2024-10-07	Buy	165,000	1년	-42.4	-38.7							2026-04-01	Buy	170,000	1년	-10.2	-6.4						
2024-10-15	Buy	165,000	1년	-43.1	-40.7							2026-04-06	Buy	170,000	1년	-9.9	-6.4						
2024-10-28	Buy	165,000	1년	-43.2	-41.0							2026-04-10	Buy	170,000	1년	-9.5	-6.4						
2024-11-05	Buy	165,000	1년	-43.7	-42.4							2026-04-13	Buy	170,000	1년	-8.8	-6.4						
2024-11-07	Buy	165,000	1년	-44.0	-42.7							2026-04-21	Buy	300,000	1년	-47.4	-40.2						
2024-11-18	Buy	120,000	1년	-14.9	11.0							2026-04-27	Buy	300,000	1년	-47.3	-40.2						
2024-12-04	Buy	120,000	1년	-14.7	11.0							2026-05-08	Buy	300,000	1년	-47.2	-40.2						
2024-12-05	Buy	120,000	1년	-14.4	11.0							2026-05-29	Buy	300,000	1년	-48.6	-43.3						
2025-01-07	Buy	120,000	1년	-14.5	11.0							2026-06-19	Buy	300,000	1년	-51.5	-46.4						
2025-01-13	Buy	120,000	1년									2026-07-03	Buy	300,000	1년	-48.7	-46.4						
												2026-07-10	Buy	250,000	1년	-45.6	-40.1						
												2026-07-27	Buy	250,000	1년	-47.3	-43.3						
												2026-08-06	Buy	250,000	1년	-45.3	-43.3						
												2026-08-20	Buy	220,000	1년								

