

✦ 산업분석 ✦

자동차

유럽연합: 혼돈 속에서 기회 발굴

2026년 9월 14일 | 키움증권 리서치센터

자동차 Analyst 신윤철
RA 권용일



KIWOOM SECURITIES INDUSTRY ANALYSIS

Contents



유럽연합: 혼돈 속에서 기회 발굴 2

Key Charts 3

I. Made in Europe 6

- > 제조업 부흥을 원하는 유럽연합, IAA(산업가속화법) 발효 예정 6
- > IAA와 별개로 생존을 위해 자체 쇄신에 나서는 유럽 자동차 업계 14

II. 투자 전략 20

- > 현대차그룹: BEV 중심의 유럽 현지 생산 확대 전략 20
- > VW Group 감산 시 현대차그룹 역사상 최초 2위 등극 기대 25

기업분석 29

- > 기아 (000270) 30
- > 현대모비스 (012330) 35
- > 한온시스템 (018880) 40
- > 현대위아 (011210) 45
- > 비야디 (1211.HK) 48
- > 스텔란티스 (STLA.US) 55

Compliance Notice

- 당사는 09월 14일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

유럽연합: 혼돈 속에서 기회 발굴

>>> Made in Europe

EU 집행위원회는 유럽연합의 제조업 부흥을 목표로 하는 IAA(Industrial Accelerator Act, 산업 가속화 법안)의 초안을 올해 3월 발표했다. 현재 유럽연합 GDP에서 제조업 비중은 약 15% 내외에 머무르고 있으며, IAA를 통해 2035년까지 EU GDP 제조업 비중을 20%까지 높이고자 한다. 다만 20%는 유럽 제조업이 자동차 산업을 필두로 호시절을 누렸던 1990년대에 마지막으로 기록했던 수치인 만큼 대대적 산업구조 변화가 요구된다.

중국산 친환경차가 높은 관세율에도 불구하고 유럽 내 점유율을 지속 확대할 수 있던 배경에는 중국정부 보조금이 가미된 중국산 원재료, 전장부품 및 배터리셀 탑재 그리고 결정적으로 낮은 인건비가 자리하고 있다. 이에 따라 IAA가 2028년부터 시행될 경우 향후 중국계 브랜드의 유럽연합 내 점유율 확대 추이는 2027년에 최고점 도달 이후 정체될 가능성이 높다고 판단한다.

>>> IAA와 별개로 생존을 위해 자체 쇄신에 나서는 유럽 자동차 업계

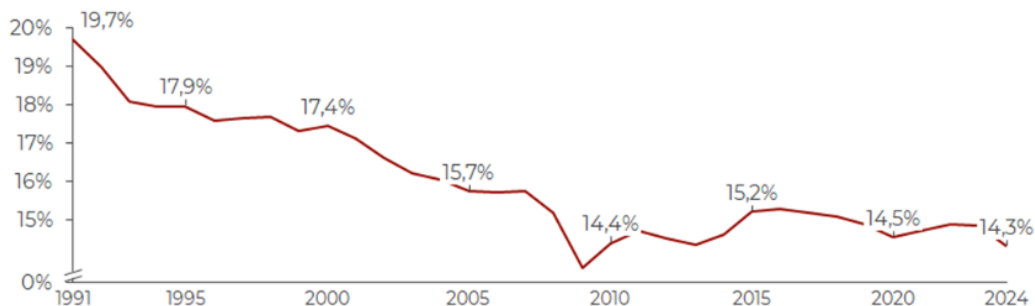
VW Group은 2030년까지 독일 5만 명 감원계획(24년 12월 발표)에 더해 26년 9월에는 기존 계획에 5만 명을 추가했다. 무리한 점유율 회복 시도보다는 비대해진 원가구조의 정상화 작업에 집중하겠다는 의미로 해석된다.

VW Group과 현대차그룹 모두 2030년 영업이익률 타겟을 9~10%로 제시하기 시작했으나 방법론이 상이하다는 점에 주목할 필요가 있다. 미국 노출도가 낮은 VW Group의 Future Plan 2030 핵심은 중국, 유럽에서 경쟁력 부족으로 수요가 부진한 차종과 사양을 과감히 퇴출하여 규모의 경제 효과를 극대화하고자 하는 반면 현대차그룹은 다양성 확대와 외형성장을 통한 차종 및 지역 Mix 개선에 중점을 두고 있으며 이르면 2028년에 지각변동이 예상된다.

특히 기아는 E-GMP 기반 EV2, EV4 슬로바키아 생산에 필요한 부품을 이미 70% 이상 현지 조달하고 있으며 28년까지 eM 도입 계획이 없기에 유럽 현지 서플라이 체인 리스크가 제한적이다. **현대모비스**: 올해 9월부터 슬로바키아에서 E-GMP PE시스템 신공장(연산 28만 대) 가동 시작했으며, **현대위아**: 올해 2월부터 슬로바키아에서 전기차 냉각수 모듈 생산을 시작했다. 기아의 높은 유럽 BEV 노출도는 단기는 부담, 중기로는 빛을 볼 전망이다.

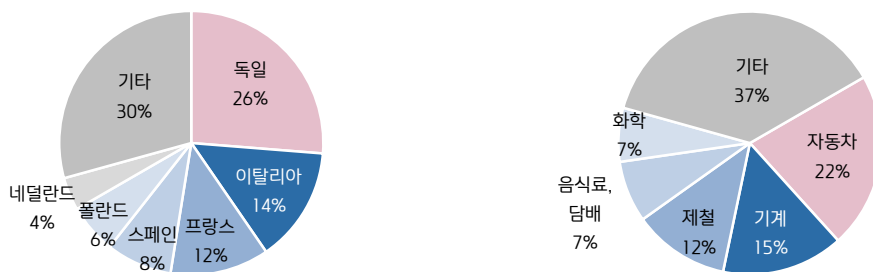
>>> Key Charts

유럽연합 GDP에서 제조업(Industrial Manufacturing) 구성비 추이: 장기 우하향 추세



자료: World Bank, 키움증권 리서치

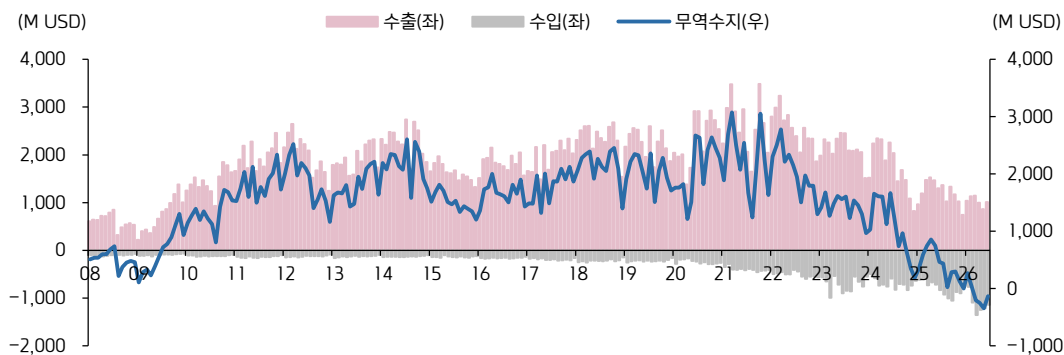
EU 제조업 생산가치 국가별 구성비(2025년 기준) 독일 제조업 내 산업별 분류는 자동차가 1위



자료: Eurostat, 키움증권 리서치

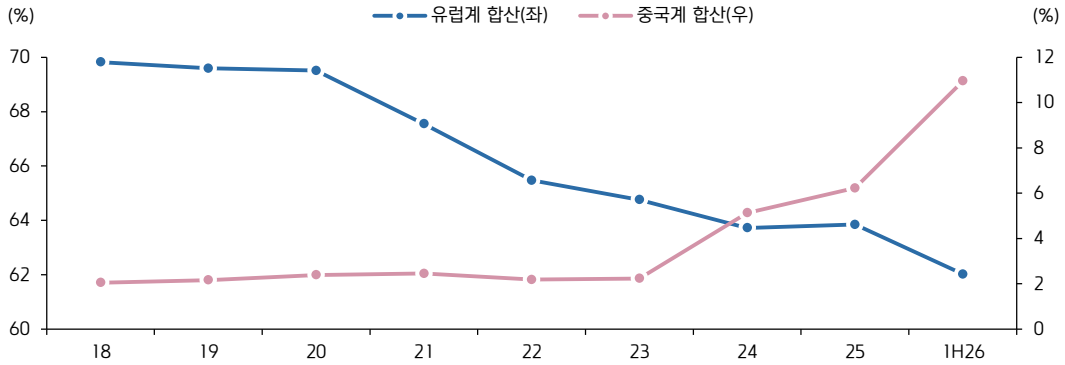
자료: 독일 연방 통계청, 키움증권 리서치
주: 2023년 총부가가치(GVA) 기준

독일의 대중국 자동차·부품 무역수지: 중국산 친환경차의 공세로 2Q26부터 역사상 첫 분기 적자전환



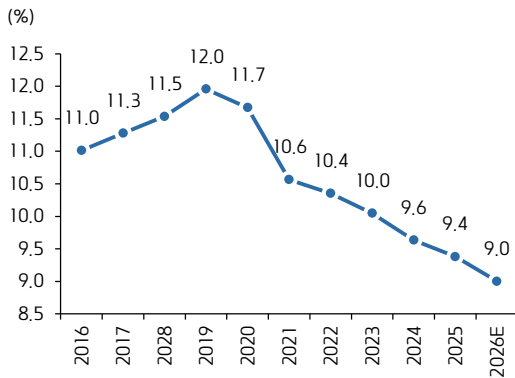
자료: 독일 연방 통계청, 키움증권 리서치

EU 기준 유럽계 브랜드 합산 점유율 vs 중국계 브랜드 합산 점유율 추이 비교



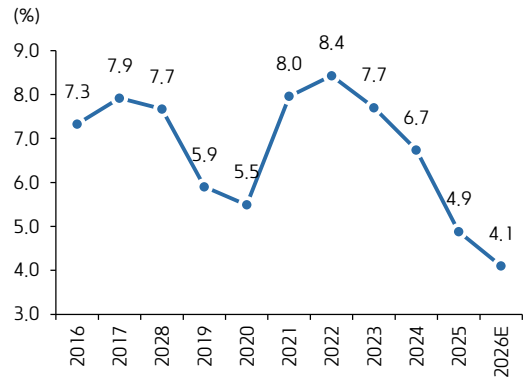
자료: ACEA, 키움증권 리서치

전세계 자동차 생산량에서 VW Group 기여도



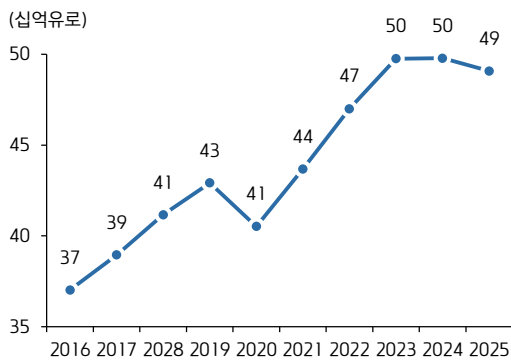
자료: Marklines, 키움증권 리서치

수요 부진으로 VW Group 영업이익률 악화 추세



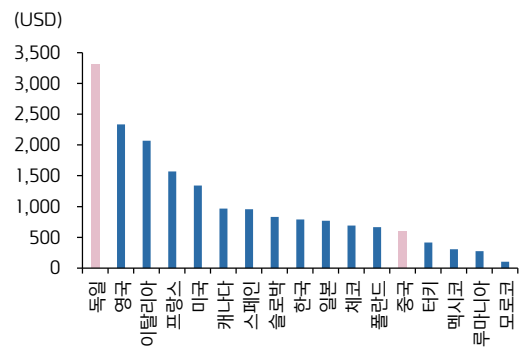
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

VW Group 인건비 상승 추이



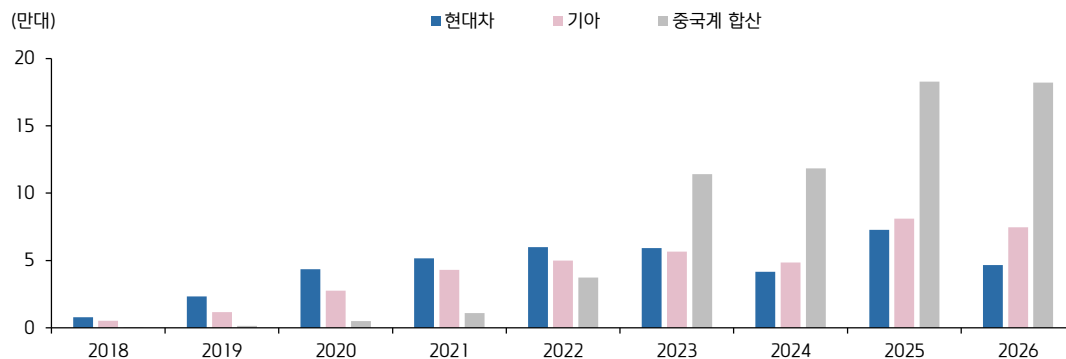
자료: VW Group, 키움증권 리서치

국가별 자동차 생산 대당 인건비 비교



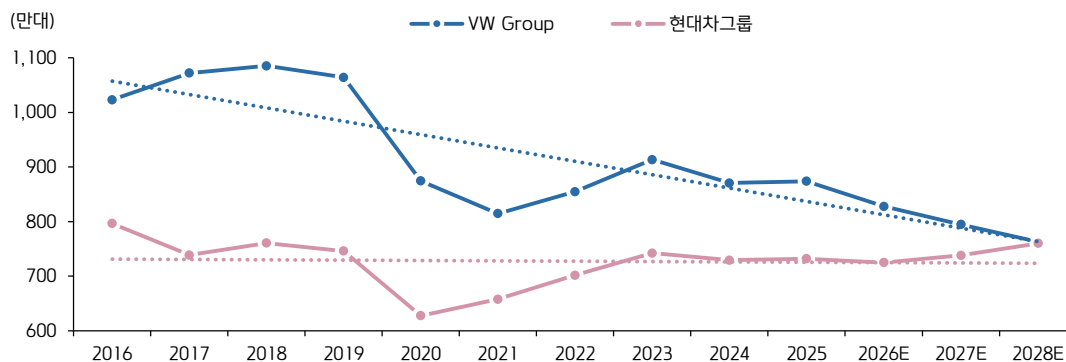
자료: 산업자료, 키움증권 리서치
주: 2024년 기준

현대차그룹, 중국계 브랜드 합산 BEV 판매량 추이(유럽연합 회원국 기준)
: 2026년부터 현대차, 기아의 유럽 시장 BEV 판매전략이 확연히 갈리기 시작



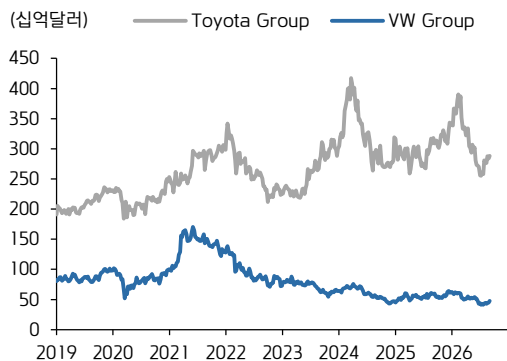
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 2026년은 7월 누계 기준

VW Group, 현대차그룹 글로벌 생산량 비교: 양사의 상반된 전략에 따르면 2028년 중 지각변동 예상



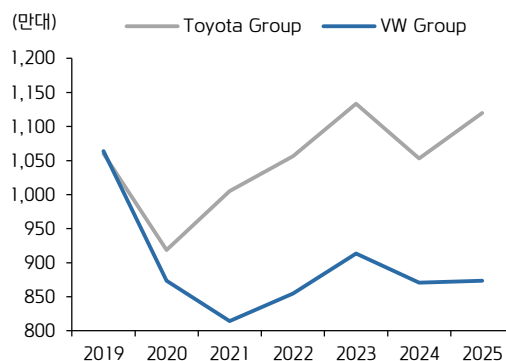
자료: 각 사, 키움증권 리서치

Toyota Group, VW Group 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2021년부터 양 그룹 시총 격차 유의미하게 확대되기 시작

Toyota Group, VW Group 생산량 비교



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2021년부터 생산량 격차가 유의미하게 확대되기 시작

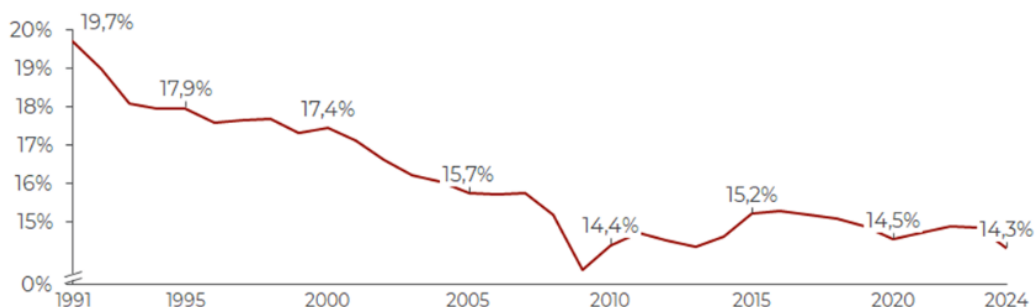
I. Made in Europe

>>> 제조업 부흥을 원하는 유럽연합, IAA(산업가속화법) 발효 예정

2035년까지 제조업으로 유럽연합 GDP 20% 구성 목표

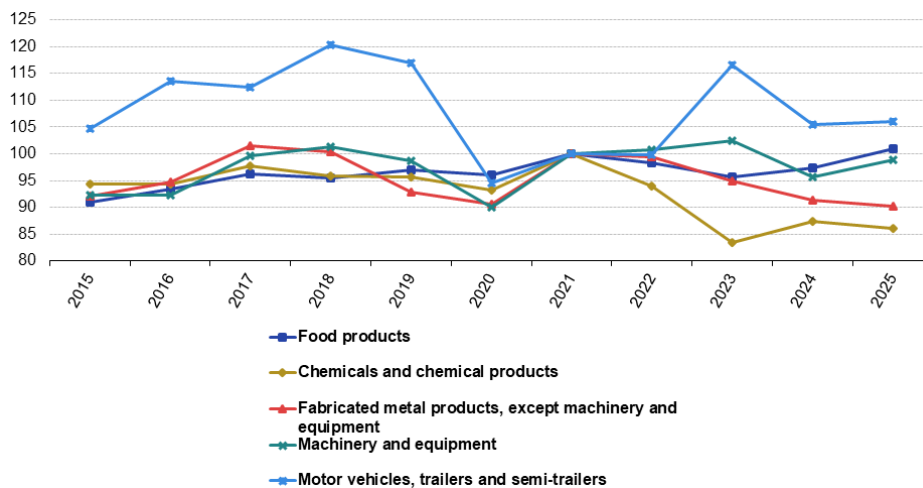
EU 집행위원회는 유럽연합의 제조업 부흥을 목표로 하는 IAA(Industrial Accelerator Act, 산업가속화 법안)의 초안을 올해 3월 발표했다. 현재 유럽연합 GDP에서 제조업(industrial manufacturing) 비중은 약 15% 내외에 머무르고 있으며, IAA를 통해 2035년까지 EU GDP 제조업 비중을 20%까지 높이하고자 하는 것이 주요 골자다. 다만 20%라는 타겟은 유럽 제조업이 자동차 산업을 필두로 호시절을 누렸던 1990년대에 마지막으로 기록했던 수치인 만큼 대대적인 산업구조 변화가 요구된다.

유럽연합 GDP에서 제조업(Industrial Manufacturing) 구성비 추이: 장기 우하향 추세



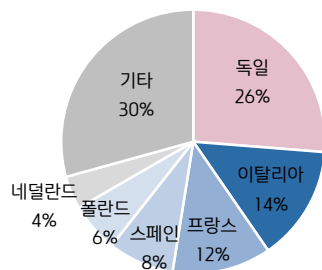
자료: World Bank, 키움증권 리서치

유럽연합의 5대 제조업 생산가치 추이: 자동차 산업은 COVID-19 이전 수준으로 업황 회복 지연 중

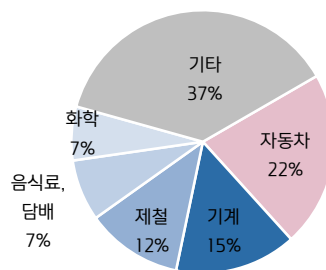


자료: Eurostat, 키움증권 리서치
주: 2021년=100

EU 제조업 생산가치 국가별 구성비(2025년 기준) 독일 제조업 내 산업별 분류는 자동차가 1위

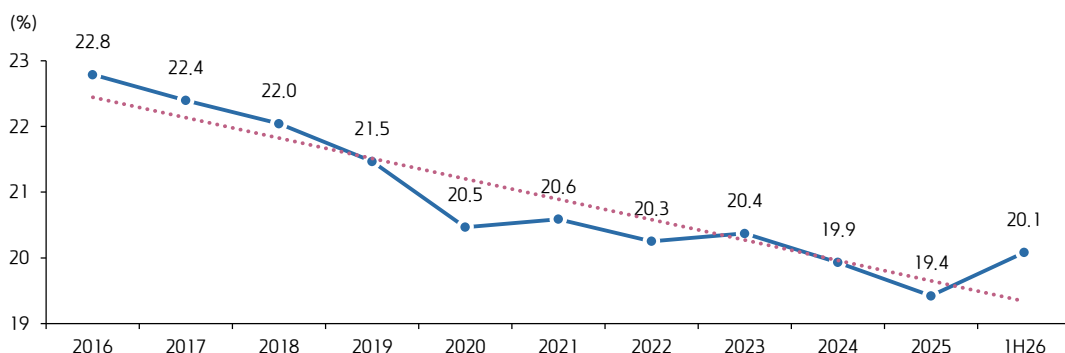


자료: Eurostat, 키움증권 리서치



자료: 독일 연방 통계청, 키움증권 리서치
주: 2023년 총부가가치(GVA) 기준

EU 제조업의 중심인 독일: 독일의 연간 총부가가치(GVA)에서 제조업 비중은 장기 우하향 추세



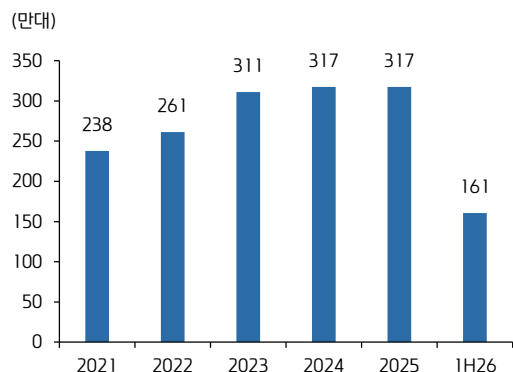
자료: 독일 연방 통계청, 키움증권 리서치
주: 독일 표준산업분류 WZ2008에 속한 WZ08-C: Verarbeitendes Gewerbe 기준

즉 유럽연합의 제조업이 향후 10년간 장기적 반등을 도모하고자 한다면 결국 독일 자동차 산업의 부활 가능성이 논의에서 배제될 수 없을 전망이다. 반면 최근 독일 자동차 시장은 수요 부진으로 인해 판매량 기준으로 서유럽 시장 내에서의 비중 지속 축소 현상을 보이고 있으며, 그동안 주로 미국, 영국, 중국으로 수출되어 왔던 독일산 자동차의 수출량 역시 2023년부터 성장이 정체되어 있다.

결정적으로 2026년 2분기에는 독일의 대중 자동차 및 부품 무역수지가 역사상 처음으로 분기 적자를 기록했다. 전통적으로 독일산 자동차 브랜드 수요가 강했던 중국 등 주요 시장에서 경쟁력이 약화되는 트렌드가 데이터로 확인되고 있으며, 트렌드를 반전시키기 위해서는 결국 정책적으로 강화된 장벽을 세울 수밖에 없는 실정이 되었다. 비록 EU IAA가 미국의 IRA 법안을 표방하고는 있으나 아직은 초안만 공개된 단계이기에 완성차 업계와 부품 업계의 입장 차이가 존재하며 무엇보다 단일 국가인 미국과는 달리 EU는 27개국의 연합이기에 국가 간 입장 차이까지도 조율이 필요한 상황이다.

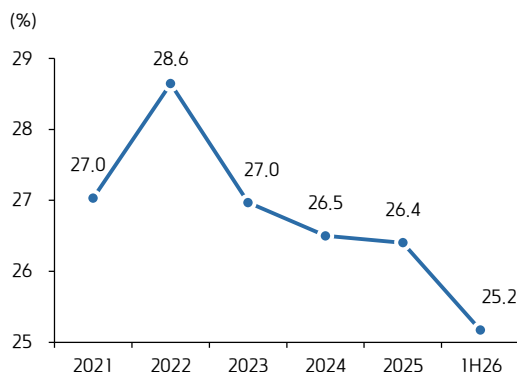
수입관세 부과로 중국산 친환경차의 유럽 침투 확대를 견제하고자 했던 기존의 온건책으로는 유의미한 효과를 기대하기 어렵다는 것이 시간이 갈수록 명확해지고 있다. 이에 따라 관세 이외의 유럽계 자동차 산업을 보호하는 추가적인 장치가 필요하다는 컨센서스가 충분히 형성되고 있다.

Made in Germany 자동차 연간 수출량 추이



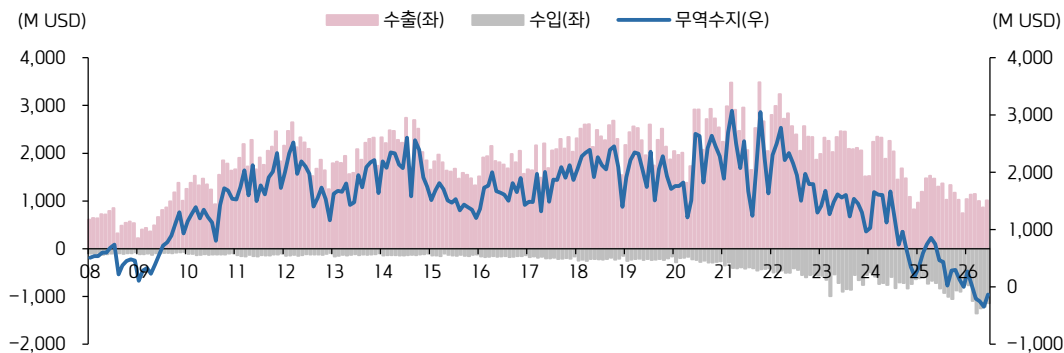
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: PCLT, CKD 생산 기준

EU 자동차 시장 내 독일 시장 비중 추이



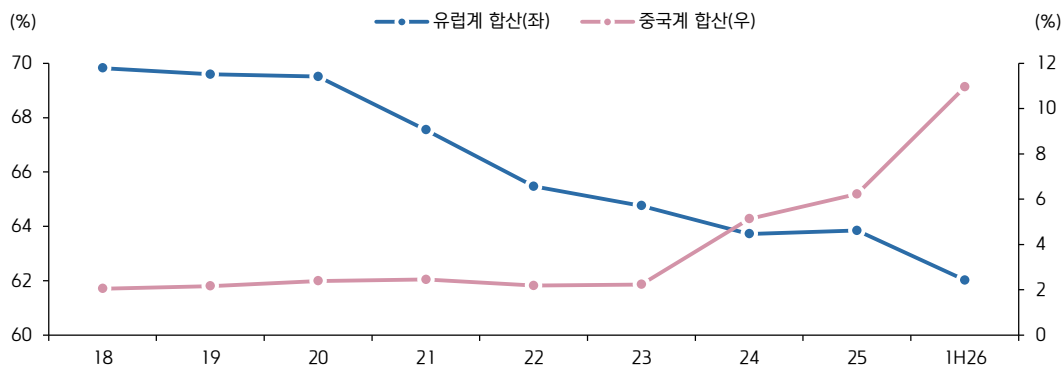
자료: VDA, 키움증권 리서치
주: EU 회원국별 PCLT 판매량 기준

독일의 대중국 자동차·부품 무역수지: 중국산 친환경차의 공세로 2Q26부터 역사상 첫 분기 적자전환



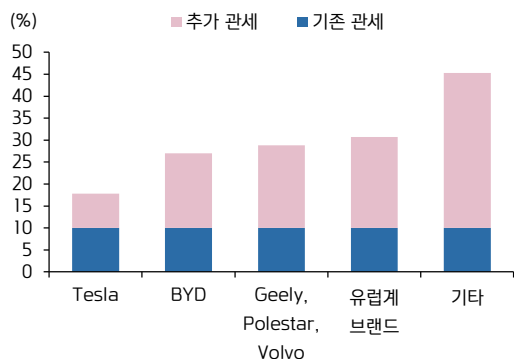
자료: 독일 연방 통계청, 키움증권 리서치

EU 기준 유럽계 브랜드 합산 점유율 vs 중국계 브랜드 합산 점유율 추이 비교



자료: ACEA, 키움증권 리서치

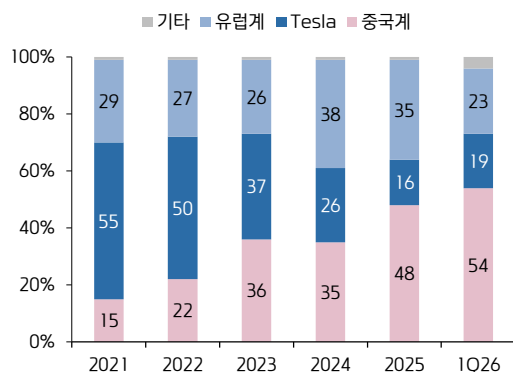
EU: 2025년부터 중국산 BEV에 추가관세 부과



자료: 산업자료, 키움증권 리서치

주: 중국산 PHEV는 현재 관세 적용 대상에서 제외되고 있으나 추후 적용 검토 가능성 존재

중국산 BEV 유럽연합 수입 현황: 2025년 추가 관세 부과 이후 오히려 중국계 브랜드 비중 확대



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

주: BEV 기준

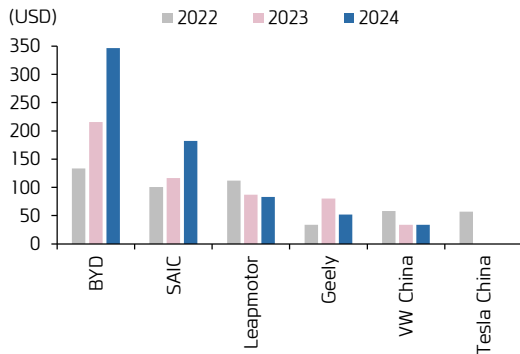
IAA 도입을 통한 유럽연합의 중국산 친환경차 견제 시작: EU 역내 부품조달 요건 도입

유럽연합이 검토 중인 IAA(Industrial Accelerator Act) 조항 중 자동차 산업 관점에서 가장 강력한 장벽은 크게 세 가지로 꼽힌다. IAA 시행 이후부터 유럽연합의 친환경차(BEV, PHEV, FCEV) 보조금 정책의 수혜를 받기 위해서는 ①유럽연합 역내에서 자동차 최종 조립, ②배터리셀을 제외한 차량 전제 부품의 공장도 가치 70% 이상 역내에서 조달, ③배터리셀을 포함한 전기차 구동 시스템의 주요 부품 3개 이상 역내에서 조달 등의 요건들을 빠르면 2028년부터 동시에 충족해야 한다.

현재 유럽연합에서 유의미하게 점유율을 확대해 나가고 있는 Geely, BYD, Chery, SAIC, Leapmotor는 모두 유럽연합 역내에 생산거점을 보유함으로써 ①에 대응하려는 움직임을 보이고 있다. 그러나 IAA 도입에 따른 중국계 브랜드에 대한 직접적인 타격은 오히려 ②, ③에서 발생할 가능성이 높다. 비록 ①을 통해 현재 유럽연합이 중국산 친환경차에 부과하고 있는 수입관세는 회피할 수 있게 되겠지만 유럽 현지 생산으로 전환 과정에서 기존 경쟁구도와 달리 더 이상 원가구조 측면에서 유럽계 브랜드 대비 차별화 요소를 발굴하기 어려워질 수 있기 때문이다. 그만큼 중국 생산이라는 이점은 강력한 무기인데, 2025년 연간 중국의 완성차 및 자동차부품 수입 규모는 2021년 대비 절반 수준으로 축소됐고 이는 2020년대에 정부 주도로 강화된 중국계 친환경차 생태계의 위상을 반영하고 있다.

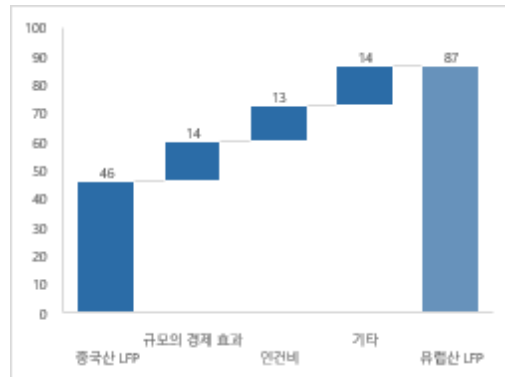
중국산 친환경차가 높은 관세율에도 불구하고 점유율을 지속 확대할 수 있었던 배경에는 중국정부 보조금이 가미된 중국산 원재료, 전장부품 및 배터리셀 탑재 그리고 결정적으로 낮은 인건비가 자리하고 있다. 그러나 IAA가 현안대로 2028년부터 시행된다면 향후 중국계 브랜드의 유럽연합 내 점유율 확대 추이는 2027년에 최고점 도달 이후 정체될 가능성이 높다고 판단한다.

중국산 친환경차 제조사에 대한 중국정부 보조금 지급 현황(중국 내 생산 대당 보조금으로 환산)



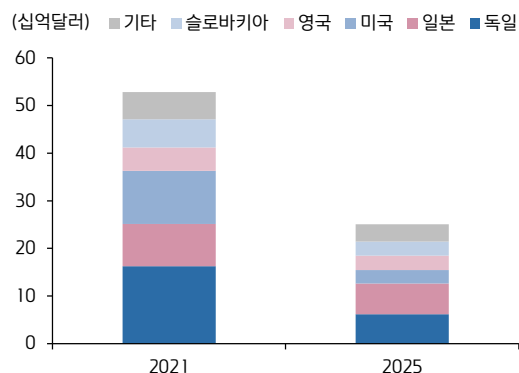
자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: Tesla는 2023년부터 보조금 수령하지 못하고 있음

LFP 배터리셀: 유럽산 vs 중국산 원가 비교



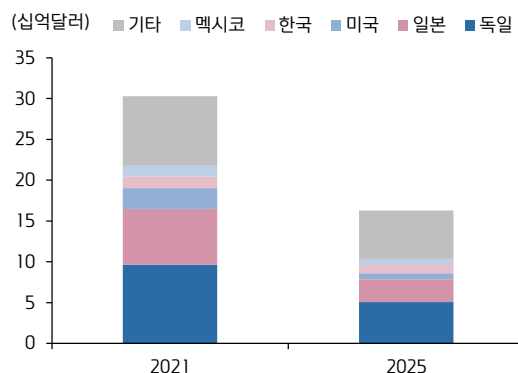
자료: 산업자료, 키움증권 리서치
주: 단위 = USD/kWh

중국에서 수입하는 완성차 규모 축소 현황



자료: 산업자료, 키움증권 리서치

중국에서 수입하는 자동차부품 규모 축소 현황



자료: 산업자료, 키움증권 리서치

중국계 브랜드 유럽연합 역내 생산기지 확보 현황

Group	Site	Country	생산 개시	생산 모델	Capacity
Geely	Ghent (Volvo Car Gent)	Belgium	가동 중	EX30, EX30 Cross Country, EX40, EC40, XC40, V60	약 186,000 대 (2024 년 실적)
	Torslanda	Sweden	가동 중	EX60 (2026.4~) 등	-
	Košice	Slovakia	2027 년 초 (당초 2026 년)	차세대 Volvo BEV (모델명 미공개), Polestar 7 (2028)	연 250,000 대
	Valencia (Ford Almussafes)	Spain	2028	Geely GEA 플랫폼 기반 2 개 모델 + Ford 신형 SUV	-
	Volvo 유럽 공장 (그룹 내 개방)	Sweden / Belgium / Slovakia	2028	Lynk & Co 900, Zeekr 9X, Zeekr 8X PHEV 등 고급 모델 후보	-
	Hethel (Lotus) / Ansty (LEVC)	UK	가동 중	Lotus, LEVC	-
BYD	Szeged	Hungary	시험 2026.1 / 양산 4Q26	Dolphin Surf (1 호), 이후 Atto 2, Atto 3, Dolphin, Seal, Seal U	연 200,000 대 (최대 300,000 대)
	Komárom	Hungary	가동 중	전기버스	-
	제 2 공장 (미정)	Italy / Spain / France 후보	협상 중	미정	-
Chery	Barcelona Zona Franca	Spain	Ebro 2024 년 말 / Omoda-Jaecoo 시험 3Q26	Ebro 브랜드 SUV → Omoda 5, Jaecoo 7 추가 예정	2027 년 50,000 대 → 2029 년 150,000 대
SAIC	Ferrol Outer Port + As Pontes	Spain (Galicia)	2028	미정 (BEV 유력)	연 120,000 대
Leapmotor	Figueruelas, Zaragoza (Stellantis)	Spain	2H26 (8 월 예정)	B10 → 2027 년 B05, A10 (B03X), A05	초기 연 40,000 대
	Villaverde, Madrid (Stellantis)	Spain	미정	신규 모델	-

자료: 키움증권 리서치

다만 아직 유럽연합 집행위원회는 IAA 초안만 제시한 상황이다. 아직 검토 초기다 보니 향후 요건 충족 시 구체적으로 어떤 보조금 혜택이 제공될 지 공개하지 않고 있으므로 월 1만 대 이상의 BEV 판매량이 발생하고 있는 유럽연합 회원 주요 8개국의 현행 친환경차 보조금 정책을 참고 차원에서 정리한다. IAA 요건 충족 시 현행 정책을 적용 받을 수 있도록 실질적인 규정 강화가 이루어질 것으로 가정하는 게 현재로서는 합리적이다.

IAA 시행 이후부터 유럽연합의 친환경차(BEV, PHEV, FCEV) 보조금 정책의 수혜 받기 위한 요건

구분	항목	요건 / 내용
자동차	EU 조립	차량이 EU 내에서 조립될 것 (assembled within the Union)
	부품 70%	배터리를 제외한 차량 부품의 EU 원산지 (ex-works) 가격 비중 $\geq 70\%$
	배터리 부품 3 개	구동배터리에 battery cells 를 포함한 주요 특정 부품 3 개 이상이 EU 원산지
	배터리 부품 5 개	구동배터리에 battery cells + cathode active material + BMS 를 포함한 주요 부품 5 개 이상이 EU 원산지
	e-powertrain 50%	e-powertrain 부품의 EU 원산지 ex-works 가격 비중 $\geq 50\%$
	전장부품 50%	주요 electronic systems 의 EU 원산지 ex-works 가격 비중 $\geq 50\%$
자동차 (특례조항)	소형 EV	Regulation (EU) 2018/858 상 M1E 소분류 소형 전기차는 (a) EU 조립 + [(b) 70% 또는 (c) 배터리 3 개] 중 하나만 충족
	플릿 85% 유연성	제조사 요청 시, 전년도 조립한 요건 충족 PEV, OVC-HEV, FCV 가 같은 기간 EU 등록대수의 85% 이상이면 전 차종을 12 개월간 충족 간주
	크레딧 기준	Regulation (EU) 2019/631 제 5 조상 소형 무공해차량 super-credit 'made in the EU' = (a) EU 조립 + [(b) 70% 또는 (c) 배터리 3 개]
배터리	차량 탑재 배터리	배터리 셀을 포함한 주요 부품 3 개 이상, 발효 3 년 후 2 단계는 배터리 셀, 양극활물질, 배터리관리시스템(BMS)을 포함한 주요 부품 5 개 이상이 EU 원산지여야 함
	배터리, BESS 자체	NZIA (Regulation (EU) 2024/1735) 제 25, 26 조 개정으로 배터리와 배터리에너지저장장치(BESS)를 비롯해 태양광, 태양열, 히트펌프, 풍력, 수전해장치, 수소, 원자력 발전에서 공공조달, 경매 및 지원제도에서 유럽산 비중을 요구
	역할 분담	Batteries Regulation (EU) 2023/1542 가 환경 기준을 담당하고, IAA 리드마켓 조항은 Made in EU 원산지 요건에 집중
FDI(Foreign Direct Investment)	적용 대상	EVs, batteries, solar PV, critical raw materials 분야에서 글로벌 제조능력 40% 초과 보유국 출신 투자자의 EUR 100m 초과 투자에 대한 것. 통보 임계값은 지배권 설정 지분 30%
	6 개 조건 중 4 개 해당	1) 외국투자자 지분 49% 상한 2) JV 요건(EU 법인 내 외국측 49% 이하) 3) IP, 노하우 라이선싱 4) EU 내 R&D 투자 5) EU 근로자 최소 50% 고용 6) EU 제조 투입재 일정 비율
	우회 방지	1) 제 3 국이 직간접 지배하는 EU 법인('foreign investor's subsidiary')도 적용 2) 공동행위, 계열사, 분할 인수 시 지분 합산, 기존 보유분도 합산 3) 통보 시점뿐 아니라 운영 전 기간 준수 감독

자료: EU 집행위원회, 카움증권 리서치

유럽연합 친환경차 보조금 정책 현황: 월 BEV 1만 대 이상 판매 기록 중인 주요 회원국 기준

국가	주요조건	원산지조건	금액	세제혜택	기간
프랑스	차량가격 47,000 유로 미만, 중량 2,400kg 미만, 환경점수 80 점 만점 중 60 점 이상. 가구 소득에 따라 차등 지급. 12 개월 이상, 6,000km 보유의무, 리스는 24 개월 이상. PHEV 제외	1) 환경점수를 전 과정 탄소배출량으로 산정해 비유럽 생산 차량 배제 2) 차량 제조자와 배터리 생산자가 EU 내이고 환경에너지관리청 목록에 기업이 등재된 경우 추가 보조	소득별 3,500 / 4,700 / 5,700 유로. 유럽 배터리 추가 보너스 1,200~2,000 유로	없음 (구매보조 단일)	2025.7.1 부터 ~
스페인	NEV. 가격상한 45,000 유로. 선착순 배분	가점제. EU 최종조립 시 최대지원액의 15% 가산, 배터리팩도 EU 에서 조립되면 추가 10% 가산.	승객용 최대 4,500 유로 / 화물용 5,000 유로 / 이륜 1,100 유로 / 사륜 1,500 유로	IRPF 15% 공제 2026 년 연장	2026.7 시행. 2026.1 이후 구매분 소급 적용. 2030.12.31 까지
독일	개인 신청은 가구 과세소득 80,000 유로 이하. 구매/리스는 등록 후 12 개월 내 신청, 36 개월 보유의무	없음	1,500~6,000 유로. 기본 BEV/FCEV 3,000 유로, PHEV/REEV 1,500 유로, 소득 60,000 유로 미만 1,000 가산, 45,000 유로 미만 2,000 가산, 자녀당 500(최대 2 명)	법인 전기차는 차량가 95,000 유로 이하 대상. 구매연도 감가상각 인정률이 35%에서 75%로 확대. 자동차세 면제	2026.1.1 재도입. BEV 2029.12.31 까지, PHEV/EREV 2027.6.30 까지
이탈리아	소득 수준 40,000 유로 이하 해당. 가격 35,000 유로 이하. 24 개월 보유의무. 타 국가보조와 중복 불가	없음	소득 30,000 유로 미만 11,000 유로 / 30,000~40,000 유로 9,000 유로. 소기업 상용차 최대 20,000 유로		2025.10 부터 ~
네덜란드	개인 대상 구매보조금 없음	없음	구매보조금 없음	자동차세 정상세율 대비 30% 감면, 2029 년 25%	개인 보조금 2024 년 말 종료
스웨덴	가구 합산소득이 전국 평균의 80% 이하 대상. 차량 관련 채무가 없어야 함. 차량가 64,800~450,000 크로나(민간리스는 월 1,800~4,600 크로나). 신차, 중고차 모두 대상. 1 인 1 회	없음	월 1,300 크로나 × 최대 36 개월. 평균소득 50% 미만 가구는 시작가산 18,000 크로나. 2028.7 부터 월 900 크로나로 감액	전기차 연간 자동차세가 내연기관 대비 낮음. 사업용차 과세표준 감액. 충전기 설치 시 공제 50%	2026.3 신청 개시
덴마크	구매보조금 없음. 등록세 감면 방식으로 운영	없음	구매보조금 없음	정상세율의 40%만 적용. 무공해 택시는 CO2 보유세와 그린 보유세 면제	2026 년 재정법 합의. 2027 년 이후 제도는 미정
벨기에	지역 구매보조금 없음	없음	구매보조금 없음	신규 취득한 내연기관 법인차는 공제 없음. 전기 법인차는 2026 년 취득 시 100% 공제 대상. 2027 년부터 단계 축소.	2026 년이 전기 법인차 100% 공제를 확보할 수 있는 마지막 해

자료: 키움증권 리서치

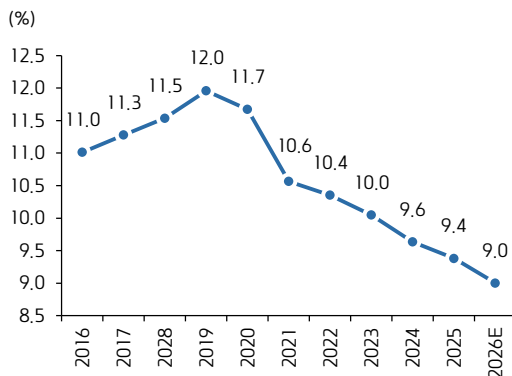
>>> IAA와 별개로 생존을 위해 자체 쇄신에 나서는 유럽 자동차 업계

Volkswagen Group Future Plan 2030: 감원, 단종, 단순화로 중국산 공세에 대응 결정

Toyota Group에 이어 글로벌 생산량 2위를 줄곧 지켜왔던 Volkswagen Group 생산량이 수요 부진으로 점차 축소되고 있다. 불과 2019년까지만 하더라도 전세계 자동차 생산량의 12%를 담당하던 Volkswagen Group은 COVID-19 이후부터 전기차 캐즘을 극복하지 못하고 그 추세가 꺾여버렸다. 2026년 현재 전세계 자동차 생산량의 9%까지 그 비중이 낮아졌으며 수익성 악화가 동반되고 있다.

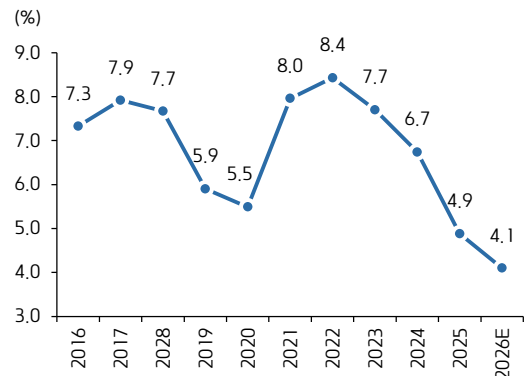
이에 Volkswagen Group 경영진은 2030년까지 독일에서 5만 명을 감원하겠다는 기존 계획(2024년 12월 발표)에 더해 2026년 9월에는 5만 명을 추가로 감원하겠다는 계획을 발표했다. 이는 유럽연합 차원의 IAA 시행과는 별개로 진행할 자체 경영 쇄신안이며 결국 무리한 점유율 회복 시도보다는 비대해진 원가구조를 정상화하는 작업에 집중할 예정이다. 이를 통해 2030년까지 영업이익률을 9%까지 회복하겠다는 목표를 함께 제시했다.

전세계 자동차 생산량에서 VW Group 기여도



자료: Marklines, 키움증권 리서치

수요 부진으로 VW Group 영업이익률을 악화 추세



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Volkswagen Group Future Plan 2030: 2024년 12월 1차 발표, 2026년 9월 2차 발표

	기존	신규
확정 시점	노사 단체협약을 통해서 2024년 12월 20일 확정	2026년 9월 3일 감독이사회에서 승인
감원 규모 및 시점	2030년까지 독일 사업장에서 약 50,000명	그룹사 전체에서 약 50,000명 추가로 감원, 시점은 미확정
브랜드별 세부 인원	폭스바겐 브랜드 35,000명, 아우디 7,500명, 포르쉐 3,900명, 카리아드 1,600명 (기타 2,000명)	브랜드별 배분 미공개
직군 구성	아우디 7,500명은 주로 관리 및 개발 부문, 카리아드 1,600명은 소프트웨어 인력	폭스바겐의 관리, 인프라, 핵심사업 지원 부문 비용이 동종 기업 평균 대비 약 20% 높다는 경영진의 코멘트. 의사결정 단계 단축, 임원 성과-보너스 체계 그룹 통일을 위한 Management roles를 포함한 인력이라고 발표
공장 폐쇄	당초 사측이 검토하던 폭스바겐 공장 3개 폐쇄안을 철회하는 조건으로 노사 합의	엠덴, 츠비카우, 하노버, 네카홀름(아우디) 4곳은 현재 생산 중인 차종의 생산이 2031~2034년 사이 종료 예정 그 이후 배정할 차종이 정해지지 않은 상태, 폐쇄 확정은 아님
비용절감 목표	인건비 연 15억 유로 절감, 구조·생산 조치 포함 연 40억 유로 이상, 중기 기준 총 연 150억 유로 이상	2030년 영업이익률 9% (영업이익 약 310억 유로), 오버헤드 비용 370억 유로, 2027~2031년 설비투자+R&D 1,350억 유로
사업 포트폴리오 정리	관련 조항 없음	보유 지분 및 사업을 약 1/3 수준으로 축소, 비전력 사업은 매각 또는 재편하고 부동산 자산도 재검토
세부 지역 전략	관련 조항 없음	북미는 수익성 높은 세그먼트에 집중, 중국은 시장 성장 전망을 하향 조정해 사업 재편, 중국 거점 활용한 수출 확대 목표

자료: 키움증권 리서치

Volkswagen Group과 현대차그룹이 동일하게 2030년 영업이익률 타겟을 9~10%로 제시하기 시작했으나 방법론이 상이하다는 점에 주목할 필요가 있다. 미국 노출도가 낮아 유럽과 중국에서 중국계 경쟁사들과 직접 경쟁을 펼쳐야 하는 Volkswagen Group의 Future Plan 2030 핵심은 경쟁력이 부족해 수요가 부진한 차종과 사양을 과감히 퇴출하여 규모의 경제 효과를 극대화하는 비용 효율화에 있는 반면 현대차그룹은 북미, 인도 중심으로 다양성 확대와 외형성장을 통해 차종 및 지역 믹스 개선 노력에 중점을 두고 있다.

특히 Volkswagen Group는 2026년 상반기에 BEV 판매량 43.9만 대(-5.8% YoY)를 기록했지만 그룹의 최대 판매처인 유럽에서만 성장(+8.4% YoY)이 나타났고 기타 주요 시장에서는 모두 큰 폭의 역성장을 보였다(중국: -47.9% YoY, 미국: -68.8% YoY, 기타: -23.2% YoY). Future Plan 2030에서 밝힌 단종 라인업의 대상 모델명은 아직 구체적으로 공개되지 않았지만 판매실적이 부진한 BEV를 주력으로 생산하는 Emden, Zwickau가 다운사이징 계획에 포함됐음을 고려 시 아무래도 BEV 라인업이 단종 대상의 주축이 될 가능성이 높다고 판단한다.

VW Group 2030년 영업이익률 목표치 9% 제시: 2035년까지 라인업 50% 단종 & 옵션 75% 삭제

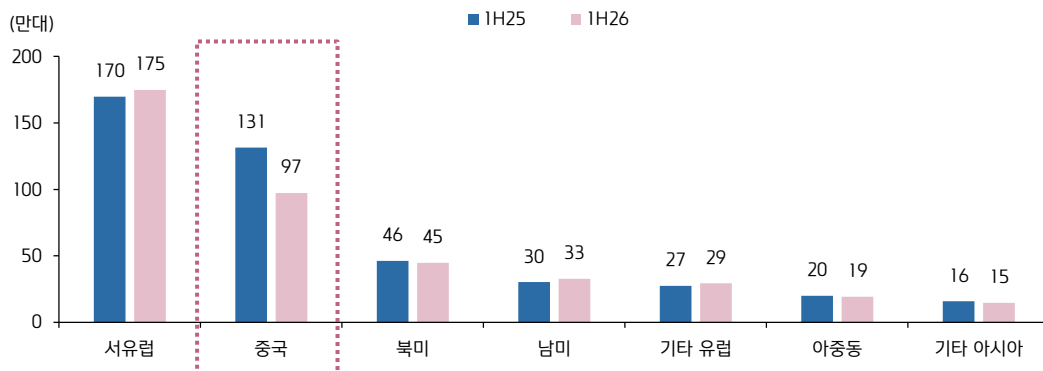
The most extensive transformation program in the Volkswagen Group's history

The Future Plan 2030 is the most strategically profound transformation program in the Volkswagen Group's history. Its 12 initiatives are designed to make the Group and its brands more resilient and competitive under demanding market conditions:

- **Strengthening the financial basis:** The core automotive business takes center stage. As market conditions evolve, the Volkswagen Group plans for annual sales of nine million vehicles. The primary financial target is an operating margin of nine percent by 2030. This corresponds to an operating result of approximately €31 billion, with €37 billion in overhead costs and a target of €135 billion for capital expenditure and research and development in the planning period 2027 to 2031. Based on the Future Plan, the individual items of capital expenditure as well as research and development costs will be presented to the Supervisory Board in a validated and detailed form as part of the usual process in the course of Planning Round 75.
- **Focusing on the most compelling vehicles:** By 2035, the Volkswagen Group will streamline its model portfolio by around 50 percent and reduce its offering complexity by around 75 percent. The prioritized models aim to excel in design and technology - and benefit from the focus on fewer variants: Higher volumes per model, lower costs, stronger economies of scale. The Volkswagen Group is systematically tailoring its platforms, electronic

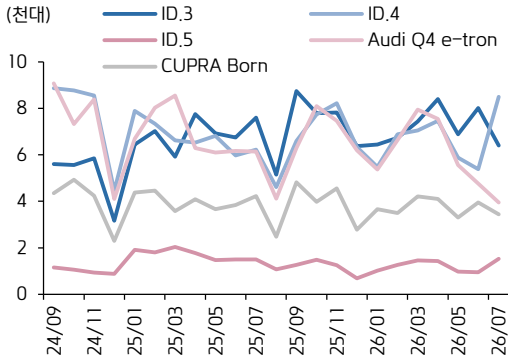
자료: Volkswagen Group, 키움증권 리서치
주: 2026년 9월 3일 발표

VW Group 상반기 지역별 판매량 비교: 2위 시장인 중국 -25.9% YoY 기록하며 수익성에 큰 타격



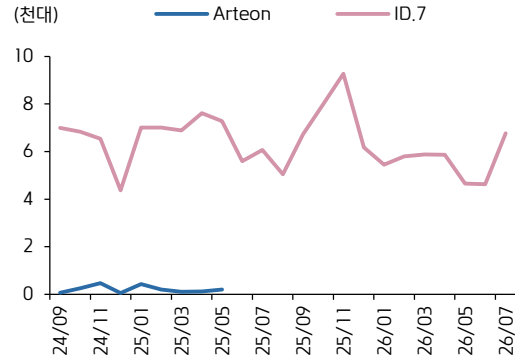
자료: VW Group, 키움증권 리서치

VW Group Emden 공장 생산실적



자료: Marklines, 키움증권 리서치

VW Group Zwickau 공장 생산실적



자료: Marklines, 키움증권 리서치

현대차 2030년 영업이익률 목표치 9+@% 제시: 제네시스 및 생산능력 확대를 통한 볼륨 사이클 전개



자료: 현대차 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치
주: 2026년 8월 26일 발표

기아 2030년 영업이익률 목표치 10% 제시: 친환경차 중심의 점유율 확대를 통한 볼륨 사이클 전개



다시 기아는 향후 5년의 계획을 제시합니다.

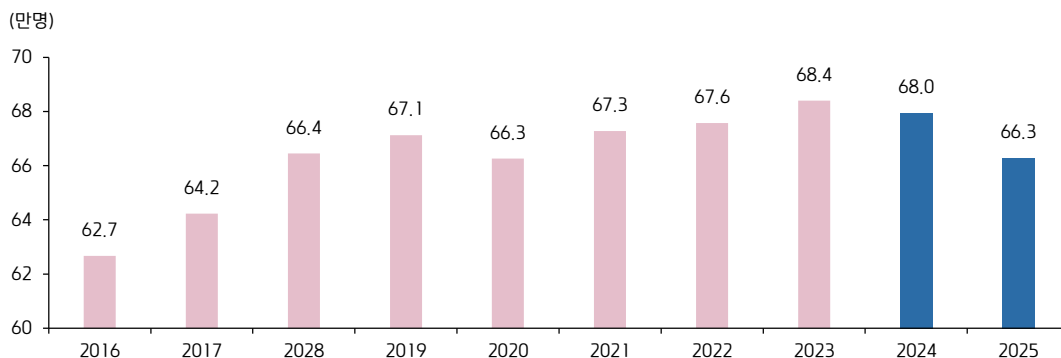
기아는 2030년까지 100만대 볼륨 성장을 통해 413만대 판매, 글로벌 시장점유율 1%포인트 확대한 4.5%, 매출은 170조원, 영업이익은 17조원 달성을 목표로 설정하였습니다.

자료: 기아 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치
주: 2026년 4월 9일 발표

하지만 10만 명에 달하는 감원 계획, 어떻게 가능했는가?

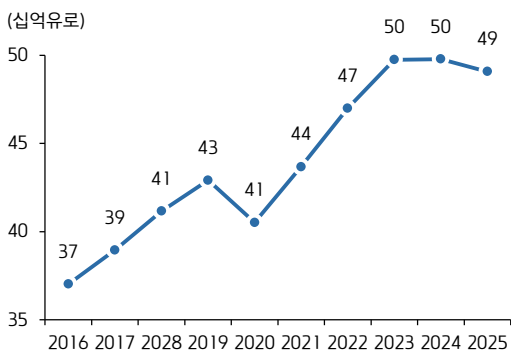
2025년 말 기준 Volkswagen Group의 전세계 임직원 수는 66.3만 명(-2.4% YoY)으로 집계되며 이중 28.4만 명(-3.2% YoY)이 독일에서 근무하고 있다. 2024년 12월에 발표됐던 1차 Future Plan 2030에 따르면 독일에서만 2030년까지 5만 명 감원을 계획하고 있으며, 2026년 9월에 발표된 2차 Future Plan 2030에서는 글로벌 대상으로 추가 5만 명 감원을 계획하고 있다. 특히 1차는 독일 임직원의 17.5%를 축소하는 계획이었기에 독일 금속노조와 협상에 난항을 겪기도 했으며, 로봇 도입을 통한 생산성 효율화를 추구하는 현대차그룹과 달리 가장 어렵지만 가장 확실한 비용절감의 성공법을 택한 셈이다. 경영진은 향후 고정비 절감의 핵심이 될 인건비 절감 계획안을 어떻게 관철할 수 있었을까?

VW Group 글로벌 임직원 수 현황: 고비용 독일 중심으로 강력한 감원 사이클 전개 중



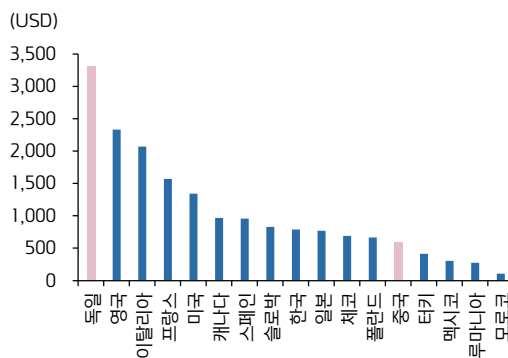
자료: VW Group, 키움증권 리서치

VW Group 인건비 상승 추이



자료: VW Group, 키움증권 리서치

국가별 자동차 생산 대당 인건비 비교



자료: 산업자료, 키움증권 리서치
주: 2024년 기준

일단 한국과 마찬가지로 Volkswagen Group의 강제적인 인력 감축은 사실상 불가하다. 산하 브랜드별로 세부 조건은 다르지만 고용안정협약이 강제 해고를 원천 봉쇄하고 있으며, 감독이사회 20석 중 10석이 근로자 대표로 구성된 공동 결정의 구조상 노측 동의 없는 감원 집행은 어렵다. 결과적으로 Volkswagen Group의 발표한 감원 계획은 해고의 형태가 아닌 자연퇴직, 조기퇴직, 위로금 합의해지 등 자발적 경로로만 가능하다고 볼 수 있다.

2024년 12월 발표된 그룹 전체 기준 5만 명 감원 계획은 Volkswagen 3.5만 명, Audi 7,500명, Porsche 3,900명, Cariad 1,600명으로 구성되며 구체적 구조조정 방법론은 Volkswagen 3.5만 명에서 잘 드러난다. Volkswagen은 구조조정 계획 3.5만 명 중 2.4만 명을 조기퇴직 형태로 감원할 계획이다. 조기퇴직은 만 57세부터 적용되며 6~7년에 걸쳐 진행되는데, 해당 기간의 전반부는 정상 근무하고 후반부는 출근 없이 급여를 수령하는 구조이며 후반부 지급 임금 수준은 통상 임금의 78~95%다.

독일의 평균 은퇴 연령이 64.7세라는 점을 감안하면 실질적 경제적 불이익이 크지 않으므로 경영진은 구조조정 대상자의 약 70%가 이 제안을 수락할 것으로 예측하고 있다. 나머지 1.1만 명은 조기퇴직 대상이 아닌 임직원의 자발적 퇴직과 그에 따른 보상을 통해 채울 예정이다. 결국 감원의 3분의 2 이상이 정년이 임박한 임직원의 조기은퇴로 구성되었기 때문에 IG Metall(독일 금속노조)이 3.5만 명이라는 대규모 감원 계획을 수용했다고 볼 수 있다. 특히 경영진 입장에서 의미 있었던 협상 성과는 구조조정으로 발생한 공석을 원칙적으로 충원하지 않는 자연감소 유도안에 있다.

Volkswagen Group의 2030년 타겟 구조조정 계획안

	내용
강제해고 금지	회사가 제안하고 근로자가 수락해야 성립. 어느 쪽도 강요 불가. 폭스바겐의 경우 2024 발표 구조조정 기준 2030년 말까지 고용안정협약 유효. 회사 사정에 의한 해고 불가
공동결정 구조	감독이사회 20석 중 10석이 근로자 대표로 구성되어 경영진의 일방적 결정을 견제하는 구조
폭스바겐법 제 4조	생산시설의 신설 및 이전은 감독이사회 2/3(14명/20명) 동의 필요
조기퇴직 제도	7년을 근무기(전반 3.5년 정상근무)와 면제기(후반 3.5년 출근 없이 급여 수령)로 구분. 해당 기간 동안 연봉은 개인 급여 수준에 따라 종전 순임금의 78~95%로 책정
고액 위로금 지급 + 조기 서명 프리미엄	근속/직급/연령/사업장에 따라 차등 지급. 회사 설명상 개별 사례 최대 40만 유로 지급. 초기 단계에 빠르게 서명하면 별도 최대 5만 유로 특별 프리미엄 지급
신규 채용 제한 및 견습생 축소	결원 미충원. 견습직 채용을 2026년부터 연 1,400명에서 600명으로 감축
인건비 직접 삭감	VW 브랜드 약 13만 명 대상. 임금 인상 대신 급여의 5%를 펀드에 적립, 약 1,290 유로 휴가 추가수당 폐지. 연 15억 유로 절감 목표
시간	2024년 합의는 2030년까지 6년간 실행, 신규 계획은 시한 미제시지만 최소 6년에 걸쳐 시행될 것으로 추정

자료: VW Group, 키움증권 리서치

다만 2026년 9월 3일 감독이사회가 만장일치로 승인한 2차 Future Plan 2030에는 2024년 발표안에 더해 5만 명의 추가 구조조정이 필요하다는 분석이 담겼다. 추가 5만 명의 산출 근거는 제시되지 않았으나 Blume CEO의 발언에서 이유를 엿볼 수 있다. Blume는 경영지원 및 관리 부문 비용이 Peer 대비 30% 높다고 언급하며, 기존의 인건비 구조가 유지된다는 가정 하에 비용 격차를 인원 수로 역산하면 글로벌 5만 명 수준이 산출된다고 밝혔다.

Future Plan 2030의 공식적인 문서에서는 국가별 구조조정 타겟은 공개하지 않았으며 단순히 구조조정 대상은 글로벌이라 명시했으며 대상 직군 역시 미공개지만 경영지원 및 관리직이 주요 타겟이 될 것으로 추측할 수 있다. IG Metall은 경영진의 2차 계획안에 즉각 반발하고 나섰으나 노사 협의에 따라 올해 연말까지는 파업이 금지되어 있으며, 독일 내 생산기지가 구조조정에 대거 포함됐기에 상당한 갈등이 예상된다. 다만 1위 Toyota Group과의 격차 확대, 3위 현대차그룹과의 역전 우려가 현실화 되어가는 상황인 만큼 1차와 마찬가지로 협상을 이끌어 낼 수 있을 것으로 보인다.

VW Group의 기존 2024년 인력감축 계획 vs 신규 2026년 인력감축 계획

	기존	신규
확정 시점	노사 단체협약을 통해서 2024년 12월 20일 확정	2026년 9월 3일 감독이사회에서 승인
감원 규모 및 시점	2030년까지 독일 사업장에서 약 50,000명	그룹사 전체에서 약 50,000명 추가로 감원, 시점은 미확정
브랜드별 세부 인원	폭스바겐 브랜드 35,000명, 아우디 7,500명, 포르쉐 3,900명, 카리아드 1,600명	브랜드별 배분 미공개
직군 구성	아우디 7,500명은 주로 관리 및 개발 부문, 카리아드 1,600명은 소프트웨어 인력	폭스바겐의 관리, 인프라, 핵심사업 지원 부문 비용이 동종 기업 평균 대비 약 20% 높다는 경영진의 코멘트. 의사결정 단계 단축, 임원 성과·보너스 체계 그룹 통일을 위한 Management roles를 포함한 인력이라고 발표.
공장 폐쇄	당초 사측이 검토하던 폭스바겐 공장 3개 폐쇄안을 철회하는 조건으로 노사 합의	엠덴, 츠비카우, 하노버, 네카줄름(아우디) 4곳은 현재 생산 중인 차종의 생산이 2031~2034년 사이 종료 예정 그 이후 배정할 차종이 정해지지 않은 상태, 폐쇄 확정은 아님
비용절감 목표	인건비 연 15억 유로 절감, 구조·생산 조치 포함 연 40억 유로 이상, 중기 기준 총 연 150억 유로 이상	2030년 영업이익률 9% (영업이익 약 310억 유로), 오버헤드 비용 370억 유로, 2027~2031년 설비투자+R&D 1,350억 유로
사업 포트폴리오 정리	관련 조항 없음	보유 지분 및 사업을 약 1/3 수준으로 축소. 비전략 사업은 매각 또는 재편하고 부동산 자산도 재검토
세부 지역 전략	관련 조항 없음	북미는 수익성 높은 세그먼트에 집중. 중국은 시장 성장 전망을 하향 조정해 사업 재편, 중국 거점 활용한 수출 확대 목표

자료: VW Group, 키움증권 리서치

II. 투자 전략

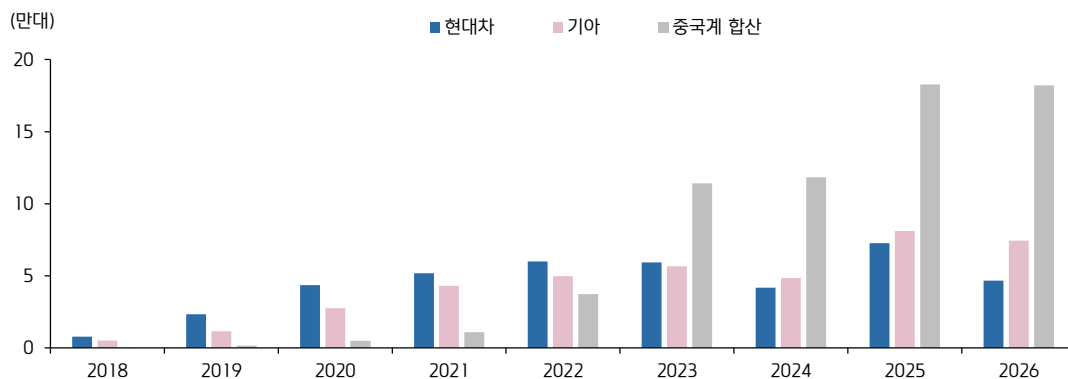
>>> 현대차그룹: BEV 중심의 유럽 현지 생산 확대 전략

현대차 튀르키예 공장(HMTR)은 IAA 수혜 배제 가능성, 기아에게 상대적으로 유리

현대차, 기아는 2026 CEO Investor Day를 통해 각각 2030년 유럽 연간 판매 목표치로 83.3만 대(2025년 60.1만 대), 74.6만 대(2025년 50.8만 대)를 제시한 바 있다. 양사 모두 유럽에서 친환경차 중심의 볼륨 성장을 도모할 예정이며 2030년 유럽 연간 BEV 판매 목표치로 현대차는 최소 42만 대(2025년 11.6만 대), 기아는 49.4만 대(2025년 11.4만 대)를 제시했다. 즉 기아가 유럽에서 현대차 대비 BEV 노출도를 높게 가져가는 구도가 중기적으로도 지속 및 강화될 전망이다.

물론 BEV의 수익성 기여도가 낮아진 현 상황에서 BEV 노출도를 무리하게 가져가는 기아의 전략을 단기적인 관점에서는 긍정적으로 평가하기 어렵다. 따라서 당사는 이를 기아 판매전략의 구조적 취약점으로 제시하고 있는 입장이며, IAA 시행 전까지는 유럽 내 중국계 BEV와의 판가 경쟁에서 인센티브 지출이 지속될 가능성이 높다. 특히 현행 E-GMP 대비 20% 이상 원가절감 목표로 개발된 현대차그룹 2세대 BEV 전용 플랫폼 eM을 현대차는 GV90을 통해 이미 도입을 시작했으나 기아는 2029년부터 최초 도입 예정이다. 당분간 기아는 E-GMP 기반 보급형 라인업으로 중국 BEV 견제를 이어 나가야 하는 환경이므로 고전이 예상되는 반면 IAA가 시행되면 상황은 반전될 수 있을 것으로 판단한다.

현대차그룹, 중국계 브랜드 합산 BEV 판매량 추이(유럽연합 회원국 기준)
: 2026년부터 현대차, 기아의 유럽 시장 BEV 판매전략이 확연히 갈리기 시작



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 2026년은 7월 누계 기준

현대차는 유럽에서 체코(HMMC, 연산 33만 대)와 튀르키예(HMTR, 연산 20만 대) 공장을, 기아는 유럽에서 슬로바키아(KaSK, 연산 35만 대) 공장을 운영 중이다. 현대차는 유럽 판매량의 약 65%를 HMMC(45%)와 HMTR(20%)에서, 기아는 약 45%를 KaSK에서 소화하고 있다. 다만 튀르키예가 유럽연합 회원국이 아닌 현 구조에서 튀르키예산 친환경차는 IAA 수혜 대상에서 배제될 가능성이 있다는 점이 향후 리스크 요인으로 부각될 수 있으며 2024년부터 튀르키예 공장 건설을 논의해왔던 BYD가 최근 해당 프로젝트 중단을 결정한 배경 역시 이와 연계된 것으로 해석 가능하다.

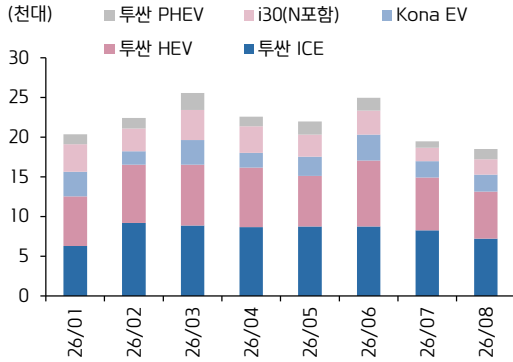
현대차는 올해 8월부터 HMTR에서 연간 4만 대 이상 판매목표로 유럽전략형 BEV 신차 아이오닉3 양산을 시작했다. IAA 시행 예상 시점인 2028~2029년쯤 아이오닉3 페이스리프트를 출시하며 생산기지를 HMMC로 이전하는 형태의 대응 전략을 검토해 볼 수 있겠으나 이 역시 증설 CapEx 불확실성을 수반할 수 있다. 이미 HMTR 생산량의 유럽 내 유통 비중이 70% 가까이 육박함을 감안 시 HMTR이 타권역 수요를 흡수하기에 제약이 따를 가능성이 높고, 신흥국으로의 수출 생산기지로 활용하기에도 이미 중국 BHMC가 그 역할을 수행하고 있기에 중첩된다. 다만 현대차 2026 CEO Investor Day에서 발표한 유럽 EV 경쟁력 강화안에는 아직 IAA가 검토 초기인 만큼 HMTR을 선제적 배제하지는 않은 것으로 추측한다.

현지 부품 조달 비중을 70% 이상으로 설정하며 IAA 요건 충족 예정이나 관건은 HMTR의 수혜 여부



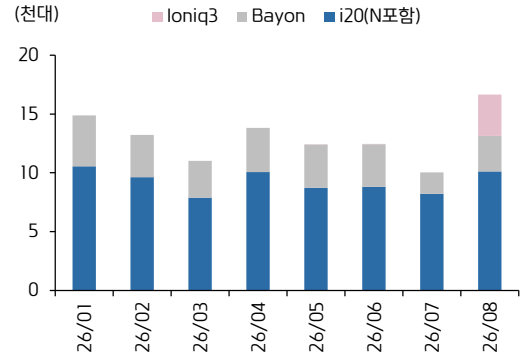
자료: 현대차 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치

현대차 HMMC 모델별 출하량 추이



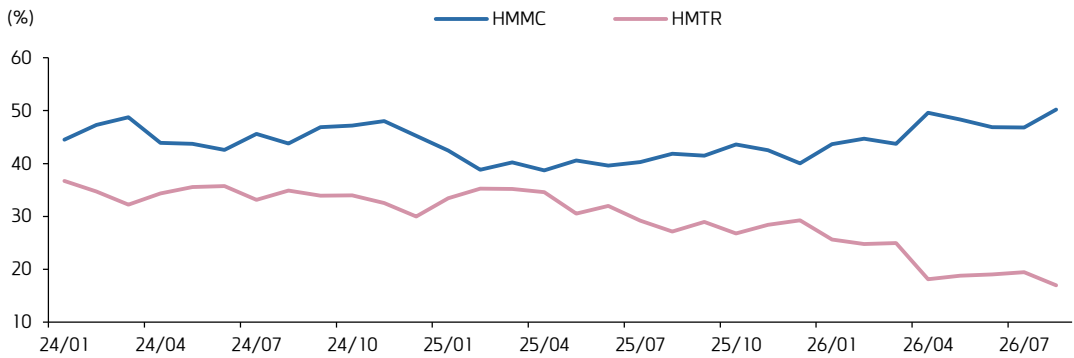
자료: 현대차, 키움증권 리서치

현대차 HMTR 모델별 출하량 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

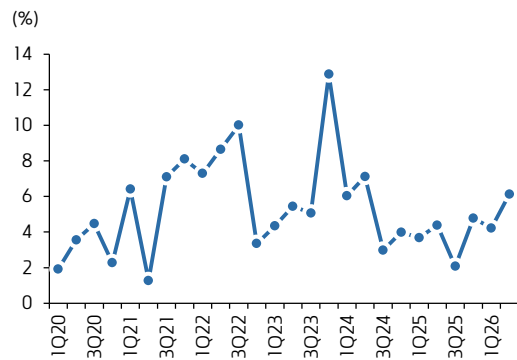
현대차 유럽 소매판매에서 HMMC, HMTR에서 생산된 물량의 비중 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

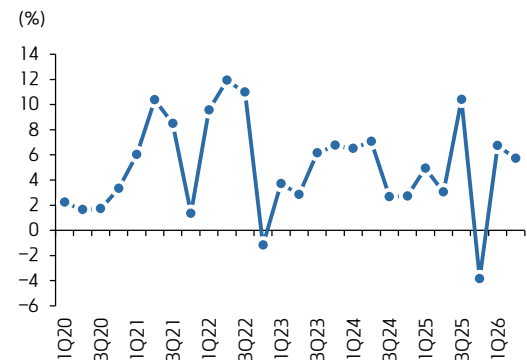
주: 2026년 8월 소매판매 데이터에는 아직 HMTR의 Ioniq 3 물량 미반영

HMMC 순이익률 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

HMTR 순이익률 추이



자료: 현대차, 키움증권 리서치

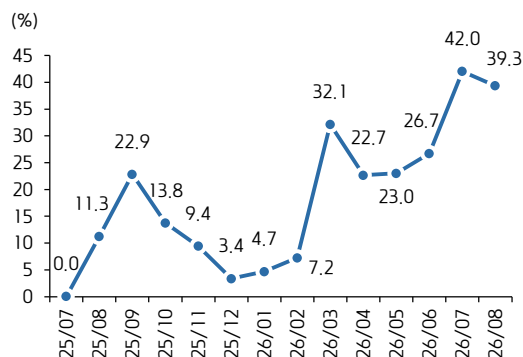
반면 기아는 유럽연합 회원국 슬로바키아에 소재한 KaSK에 대해 별도 증설 없이 현 생산능력 35만 대 체제를 유지하되 E-GMP 기반 BEV 라인업 중심으로 생산라인을 재편할 전망이다. 2027년에는 KaSK에서 연간 EV2, EV4 합산 18~20만 대가 생산될 예정이며 이미 2025년 하반기에 EV4, 2026년 상반기에 EV2 양산이 KaSK에서 시작됐다. 이에 따라 2026년 하반기 들어서는 KaSK 출하량의 약 40%까지 BEV 비중이 올라가기 시작했다.

2025년 하반기 EV4 출하를 기점으로 KaSK 수익성 악화가 시작됐고, 2026년 상반기부터 EV2까지 합세하며 현재의 KaSK는 기아의 연결 마진 개선에 기여하지 못하는 생산기지가 된 상황이다. 2027년에 가동률이 충분히 정상화된다면 수익성이 일부 개선될 여지가 있겠으나 기아가 제시하고 있는 2030년 연결 영업이익률 10% 달성에 기여하는 생산기지로 근본적으로 거듭나기 위해서는 결국 중국계 BEV와의 출혈경쟁 판도에 변화가 발생해야 한다.

당사는 IAA 시행이 그 계기가 될 수 있다고 판단한다. 기아는 E-GMP 기반의 EV2, EV4를 KaSK에서 생산하는 데 소요되는 부품을 이미 70% 이상 현지에서 조달하고 있으며 2028년까지는 eM 도입 계획이 없기 때문에 유럽 현지 서플라이체인 구축 관점에서의 리스크는 극히 제한적일 전망이다. 아직 배터리셀은 한국에서 수입해오는 구조이지만 향후 IAA 시행 시 삼성SDI, LG에너지솔루션의 헝가리, 폴란드 공장으로부터 현지 조달이 가능할 전망이다. 현대모비스가 유럽 현지 부품조달 서포트를 위해 2026년 9월부터 슬로바키아 E-GMP PE시스템 신공장(연산 28만 대) 가동을 시작했으며, 현대위아도 2026년 2월부터 슬로바키아에서 전기차용 냉각수 모듈 생산을 시작했다.

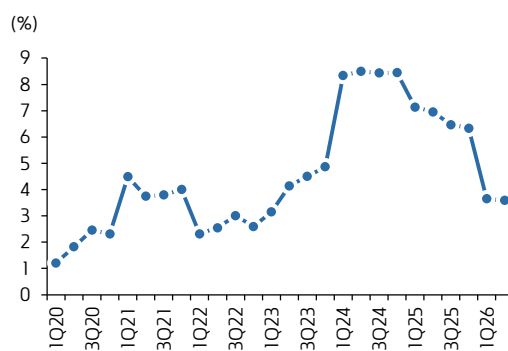
CATL 역시 헝가리 공장을 가동 중이지만 지금까지 중국으로부터 배터리셀을 들여와 헝가리에서는 최종 모듈만 조립하는 구조였기에, 실질적으로 배터리셀까지 헝가리에서 생산하게 됐을 때도 국내 배터리사 대비 원가경쟁력 우위에 있을 지는 미지수다. 이미 EV2 출시를 계기로 유럽 시장에서 기아와 중국계 BEV의 평균 판가 괴리는 15~20% 수준까지 축소된 상황이며, BEV 최대 원가요인인 배터리셀을 비롯한 배터리시스템 핵심부품에서 발생하는 제조원가 갭까지 IAA 시행을 계기로 축소될 수 있다면 단기적으로는 다소 불리해 보이는 기아의 공격적인 유럽 BEV 점유율 방어전략이 비로소 빛을 보기 시작할 것으로 기대된다.

KaSK 출하량에서 BEV 비중 확대 추이



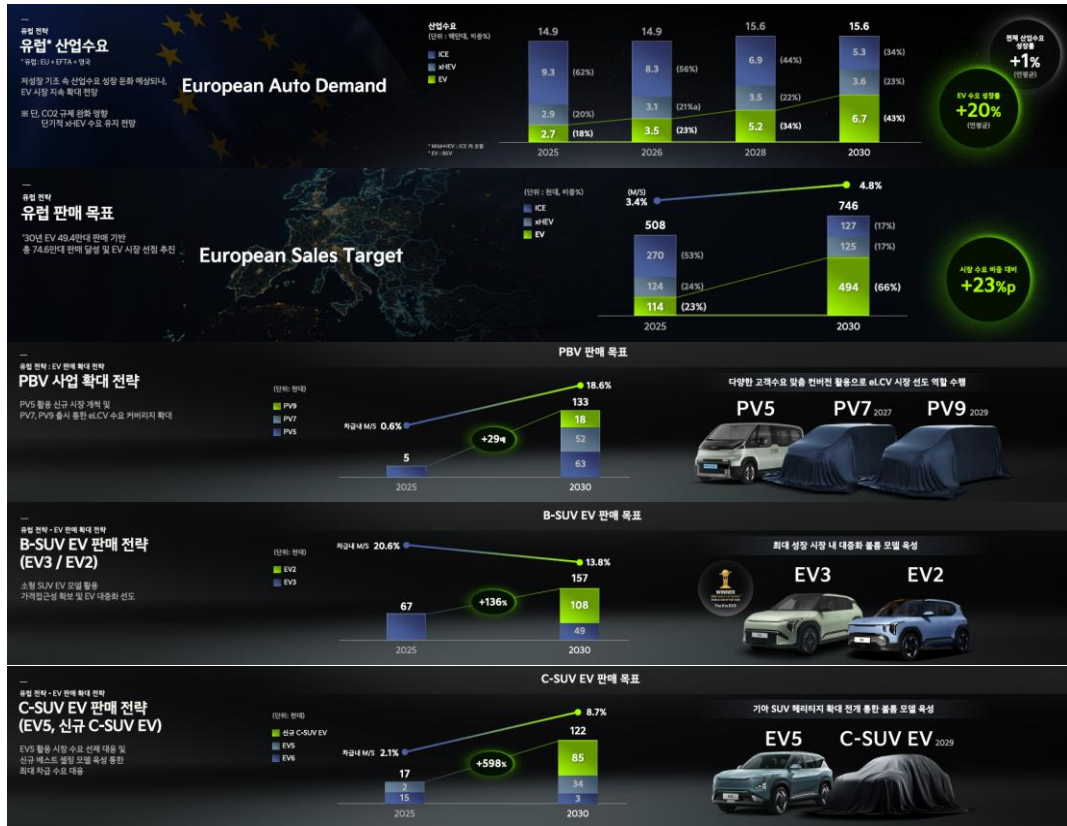
자료: 기아, 기움증권 리서치

KaSK 순이익률 추이



자료: 현대차, 기움증권 리서치

2030년까지 철저히 BEV 중심으로 전개될 기아의 유럽 판매전략



자료: 기아 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치

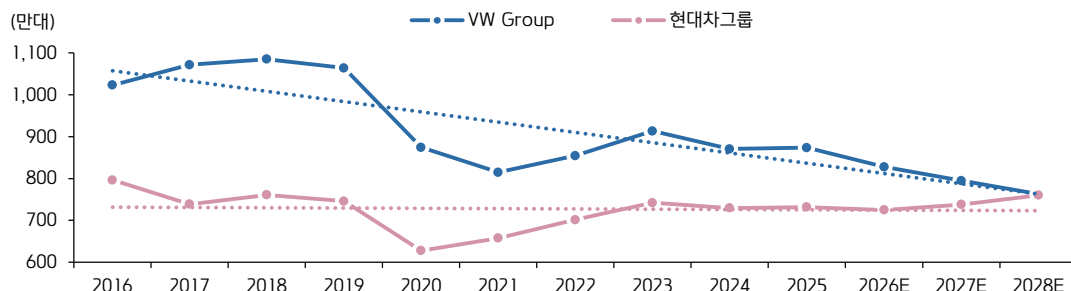
>>> VW Group 감산 시 현대차그룹 역사상 최초 2위 등극 기대

이르면 2028년부터 랭킹 변동 예상, 2027년에 유의미한 갭 축소 여부 확인될 필요

Volkswagen Group과 현대차그룹의 글로벌 생산량은 2028년을 기점으로 역전이 시작될 것으로 판단한다. 2019년까지 글로벌 생산량 1위였던 Volkswagen Group은 COVID-19 발생을 기점으로 시작된 다운사이클로 인해 2020년부터 Toyota Group에 1위를 내주기 시작했으며 Future Plan 2030에 따르면 2035년까지 현행 라인업의 50%가 단종 예정이다. 물론 수요 부진 모델 위주로 단계적 단종이 검토될 것이므로 실질적 볼륨 감소는 20~25% 수준에 그칠 것으로 예상되지만 그럼에도 불구하고 이는 향후 10년간 연평균 2% 볼륨 감소를 요구하는 수치이므로 랭킹의 지각변동이 예상된다. Volkswagen Group 경영진은 50% 단종 계획에도 불구하고 2030년 연간 판매 목표치로 9백만 대를 제시하고 있으나 실현 가능성은 낮아 보인다.

현대차그룹은 2030년 연간 판매 목표치 현대차 555만 대, 기아 413만 대를 제시하고 있다. 양사 합산 기준 약 200만 대 이상의 생산능력 확대를 요구하는 목표치이며 공격적인 라인업 확대 계획을 수반한다. 2027년부터 HMGMA 가동률 상승을 발판 삼아 본격적인 볼륨 성장 사이클에 진입할 전망이다. 수익성 높은 인도/미국 중심 지역 Mix 개선 전략은 Volkswagen Group과 가장 차별화되는 경쟁력이다. 인도, 미국은 여전히 중국계 브랜드 진입이 사실상 막혀 있는 시장인 반면 Volkswagen Group은 전통적으로 인도, 미국보다 유럽, 중국에 공을 들여왔기에 구조적 다운사이클이 불가피한 상황이다.

VW Group, 현대차그룹 글로벌 생산량 비교: 양사의 상반된 전략에 따르면 2028년 중 지각변동 예상



자료: 각 사, 키움증권 리서치

VW Group & 현대차, 기아 합산 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2022년 9월 Porsche IPO는 일시적 밸류 충격 요인으로 판단

VW Group, 현대차, 기아 12M Fwd P/E 비교



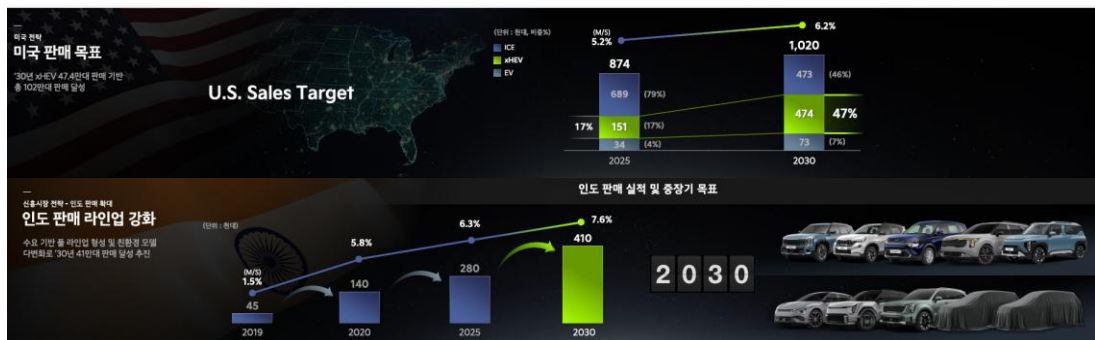
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

현대차그룹은 2030년까지 인도, 미국 생산능력 확대로 지역 Mix 개선을 추진할 전망

현지화된 상품 포트폴리오 및 현지 생산역량 강화

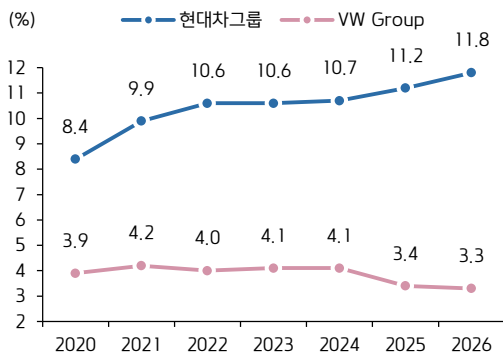
권역별 생산 거점 강화 및 그룹 차원의 생산 시너지를 통한 수익성 극대화

+127만 2030년 글로벌 생산 능력 확대



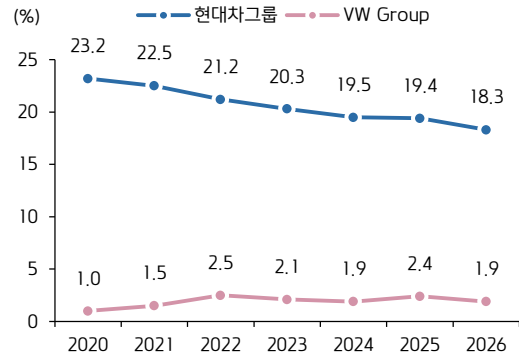
자료: 현대차 & 기아 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치

미국: 현대차그룹, VW Group 점유율 비교



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2026년은 8월 누계 기준

인도: 현대차그룹, VW Group 점유율 비교



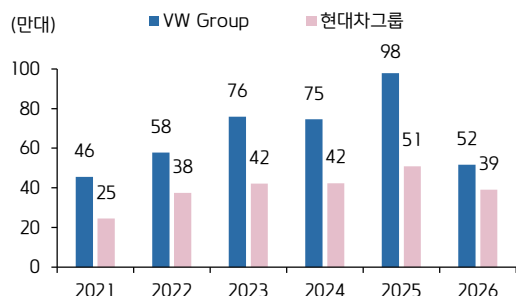
자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2026년은 8월 누계 기준

IAA가 시행된다 하더라도 안정적인 장기 물량 확보를 위해서는 결국 유럽연합 이외 시장에서도 경쟁력을 확보할 수 있어야 하는데, 이 관점에서 Volkswagen Group 1세대 BEV 전용 플랫폼 MEB가 흥행에 실패하며 기대를 충족하지 못하고 있음이 치명적이다. 2025년 기준 연간 2~3백만 대 판매 타겟으로 개발된 플랫폼이지만 2025년에 결국 98만 대 판매에 그쳤기 때문이다. MEB의 부진을 발판 삼아 2027~2028년 중 2세대 BEV 전용 플랫폼 SSP를 출시할 예정이나 이 역시 현재로서는 성공을 담보하기 어렵다.

산업수요가 HEV 과도기를 건너 뛰고 BEV로 즉각 전환될 것임에 배팅했던 케이스기에 미국을 비롯한 HEV 수요가 강세를 보이는 선진 시장에 강력히 침투할 수 있는 신차 라인업마저 사실상 부재하게 됐다. 마일드 하이브리드는 견고한 편이나 최근 글로벌 하이브리드 수요는 현대차그룹이 강점을 지닌 풀하이브리드(FHEV)에 집중되고 있다. 뒤늦게 FHEV 개발에 나선 Volkswagen Group은 2026년 말 목표로 Golf, T-ROC FHEV를 최초 출시할 계획이나 결국 2020년대 초 상이한 의사결정을 내렸던 Volkswagen Group과 현대차그룹이 2위 자리를 두고 치열한 싸움을 펼칠 구간이 도래 중이다.

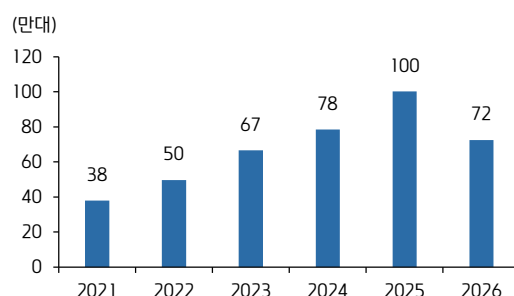
현대차, 기아가 역사상 최초로 Volkswagen Group의 글로벌 생산량 2위 지위를 가져오는 과정에서 자동차 제조 및 판매만으로 2028년부터 합산 시가총액 1,500억 USD를 상회하기 시작할 것으로 당사는 판단한다. 더 나아가 2028년에는 SDV, Boston Dynamics 등 현대차그룹 신사업까지 비로소 매출 발생이 시작될 시점이기에 추가적인 밸류에이션 업사이드 역시 기대할 수 있을 전망이다.

BEV: 현대차그룹, VW Group 글로벌 판매량 비교



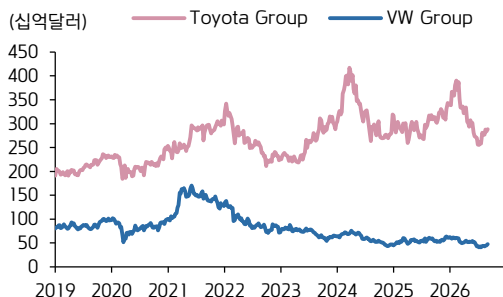
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: 2026년은 7월 누계 기준

현대차그룹 FHEV: 한국, 미국 중심으로 급성장



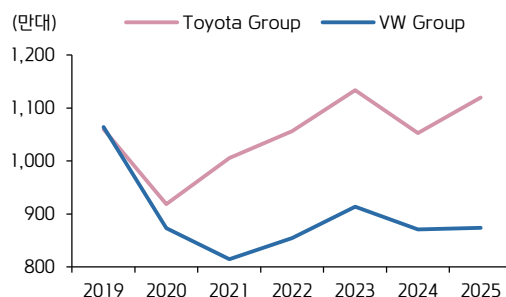
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주1: 2026년은 7월 누계 기준
주2: VW Group의 연간 FHEV 판매량은 100대 내외 수준

Toyota Group, VW Group 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2021년부터 양 그룹 시총 격차 유의미하게 확대되기 시작

Toyota Group, VW Group 생산량 비교



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2021년부터 생산량 격차가 유의미하게 확대되기 시작

Peer Value Multiples

캐즘 장기화로 기회비용이 발생한 Volkswagen에 시장은 더 이상 높은 가치를 부여하지 않고 있음

Group	Peers	시가총액 (M USD)	PER(X)		PBR(X)		EV/EBITDA(X)		ROE(%)		PSR(X)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
100% EV (BEV, PHEV, EREV)	Tesla	1,443,323	220.7	163.8	14.2	13.0	101.1	80.0	5.5	6.5	13.6	12.0
	BYD	106,982	16.0	12.4	2.3	1.9	6.2	5.3	14.5	16.2	0.8	0.7
	Li Auto	12,273	-	30.3	1.7	1.5	-	2.0	-4.0	2.7	0.7	0.6
	Xpeng	10,098	-	548.0	2.4	2.4	-	35.0	-11.4	0.3	0.8	0.6
	Nio	9,246	-	37.2	7.9	6.8	6.9	4.7	0.6	25.1	0.5	0.4
	Lucid	1,663	-	-	-	-	-	-	-183.6	-663.6	1.0	0.5
	Zeekr	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EV (BEV, PHEV, EREV) Leading Legacy	Toyota	286,130	10.6	9.8	1.0	0.9	6.4	6.3	10.2	9.6	0.9	0.8
	Volkswagen	46,663	4.9	3.7	0.2	0.2	0.9	0.8	4.3	5.4	0.1	0.1
	General Motors	75,127	6.6	5.9	1.2	1.0	3.3	3.1	17.8	18.1	0.4	0.4
	현대차	56,454	9.0	7.9	0.8	0.7	14.7	13.1	8.2	8.7	0.4	0.4
	기아	35,987	5.7	5.2	0.7	0.7	2.0	1.9	13.3	13.3	0.4	0.4
	Geely	22,732	7.1	5.8	1.4	1.2	4.0	3.5	20.5	21.4	0.4	0.3
Luxury & Premium	Ferrari	72,791	36.2	32.6	14.2	12.4	21.6	19.7	40.8	39.5	8.2	7.6
	Mercedes-Benz	51,846	8.8	6.9	0.5	0.5	1.6	1.4	5.5	6.6	0.3	0.3
	Porsche	46,958	23.7	20.9	1.7	1.7	7.1	6.6	7.4	7.9	1.2	1.2
	BMW	44,618	9.8	7.1	0.4	0.4	1.9	1.7	4.5	5.8	0.3	0.3
Others	Honda	49,325	-	13.0	0.6	0.5	25.4	11.0	-2.1	4.7	0.4	0.3
	Maruti Suzuki	40,799	24.2	24.5	3.6	3.4	17.4	15.8	15.6	13.7	2.2	1.8
	Mahindra	40,434	25.2	22.3	-	-	-	22.7	-	21.4	-	2.4
	Stellantis	15,665	9.9	5.2	0.2	0.2	0.7	0.6	1.5	4.2	0.1	0.1
	Ford	55,707	7.6	7.3	1.6	1.4	3.6	3.5	18.2	20.2	0.3	0.3
	Tata	-	-	-	-	-	-	-	0.7	8.3	-	-
	Renault	10,105	5.0	4.7	0.4	0.4	0.0	0.0	7.4	7.6	0.1	0.1
	Nissan	7,539	-	32.9	0.2	0.2	1.5	1.1	-11.0	0.9	0.1	0.1

자료: Bloomberg Consensus 기준, 키움증권 리서치

주: 2026년 9월 14일 기준 한국 증시 마감 후 집계



기업분석

기아
(000270)

BUY(Maintain)/목표주가 205,000원
유럽 BEV 전략, 중기 접근이 유효

현대모비스
(012330)

BUY(Maintain)/목표주가 750,000원
슬로박 PE시스템 신공장 가동 개시

한온시스템
(018880)

BUY(Maintain)/목표주가 6,500원
전통적으로 유럽에서 강한 존재감

현대위아
(011210)

Marketperform(Maintain)/목표주가 62,000원
유럽 열관리 생산라인 초기 가동

비야디
(1211.HK)

Not Rated
수출로 내수 부진 만회하는 전략, 갈수록 난이도 상승

스텔란티스
(STLA.US)

Not Rated
유럽에서 총 생산능력 80만대 이상 감축 예정

기아 (000270)



BUY(Maintain)

목표주가 205,000원(유지)

주가(09/14) 124,200원

자동차 Analyst 신윤철
RA 권용일

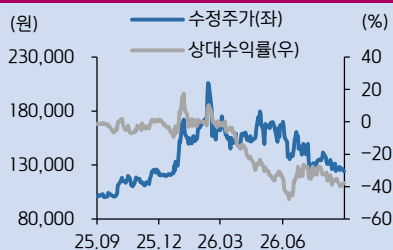
Stock Data

KOSPI (9/14)		6,684.37pt	
시가총액		484,893억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		206,000원	100,200원
최고/최저가 대비 등락		-39.7%	24.0%
주가수익률		절대	상대
1M	-12.4%		-8.5%
6M	-24.4%		-37.9%
1Y	17.3%		-40.4%

Company Data

발행주식수	390,413천주
일평균 거래량(3M)	959천주
외국인 지분율	39.3%
배당수익률(2026E)	5.5%
BPS(2026E)	172,868원
주요 주주	현대자동차 외 5인 37.0%

Price Trend



유럽 BEV 전략, 중기 접근이 유효

>>> 하반기 HEV Mix 확대 전망

상반기 글로벌 판매량 중 BEV: 12.1%, HEV: 19.5%로 구성됐다. 상반기에는 한국, 유럽 등의 보조금 정책에 따른 선수요가 발생하면서 현재 수익성이 부진한 BEV 판매가 높게 잡혔으나 하반기 BEV Mix는 11% 이내로 축소될 전망이다. 미국 시장의 텔루라이드 HEV, 스포티지 HEV가 성장의 주축이 될 것으로 예상하며, 4Q26에는 셀토스 HEV도 미국에 투입되어 연말로 갈수록 미국 중심의 HEV Mix 확대가 가속화될 것으로 기대한다.

>>> 아픈 손가락 BEV, 유럽에서 빛을 볼 것

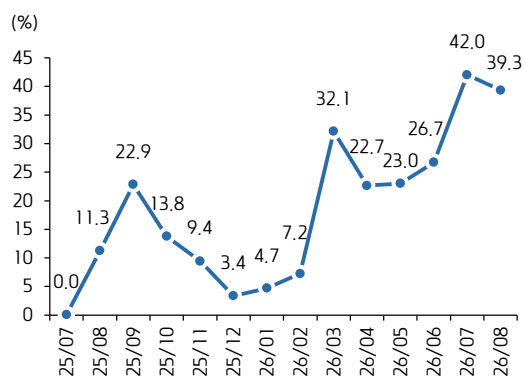
중국계 BEV와의 출혈경쟁 지속으로 인해 현재 기아의 BEV 라인업은 연결 마진 개선에 기여하지 못하고 있다. 단기 관점에서 높은 BEV Mix는 수익성 부담 요인이 될 수밖에 없는 업황이다. 그러나 만약 유럽연합 IAA 시행을 계기로 중국계 BEV 원가 경쟁력이 약화될 경우 줄곧 유럽 시장에서 BEV M/S 방어전략을 펼쳐왔던 기아의 의사결정이 빛을 보게 될 전망이다.

기아 슬로바키아 공장(KaSK)에서 양산 중인 EV2, EV4는 이미 유럽연합 역내에서 70% 이상의 부품을 조달하고 있어 향후 IAA 시행 시 요건을 충족할 가능성이 높다. 다만 현재 배터리는 한국에서 수입해오고 있는데 IAA 초안에 따르면 배터리셀도 유럽연합 역내에서 조달이 요구될 것이므로 향후 LG에너지솔루션 폴란드 공장, 삼성SDI 헝가리 공장 등에서 공급하여 대응할 것인 반면 중국계 BEV는 관련 불확실성이 존재하는 상황이다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	107,448.8	114,140.9	126,426.4	132,802.5	138,778.6
영업이익	12,667.1	9,078.1	9,986.8	11,103.4	11,658.5
EBITDA	15,216.4	11,792.1	13,417.4	15,155.8	16,171.2
세전이익	13,500.2	10,241.4	11,252.7	12,390.1	13,009.7
순이익	9,775.0	7,554.2	8,263.9	9,098.7	9,553.6
지배주주지분순이익	9,773.0	7,561.0	8,263.9	9,098.7	9,553.6
EPS(원)	24,413	19,111	21,442	23,577	25,048
증감률(% YoY)	12.1	-21.7	12.2	10.0	6.2
PER(배)	4.1	6.4	5.9	5.4	5.1
PBR(배)	0.72	0.78	0.73	0.66	0.60
EV/EBITDA(배)	1.4	2.4	2.1	1.8	1.5
영업이익률(%)	11.8	8.0	7.9	8.4	8.4
ROE(%)	19.1	12.9	12.9	13.1	12.6
순차입금비용(%)	-33.1	-31.7	-32.0	-31.3	-31.6

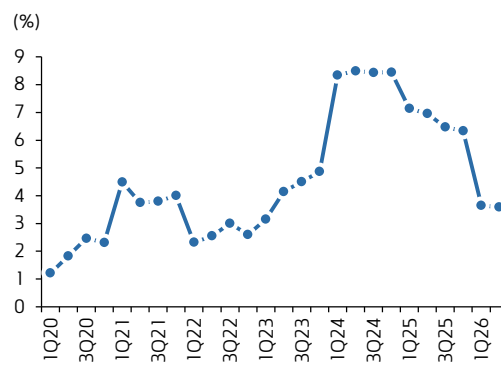
자료: 키움증권 리서치

KaSK 출하량에서 BEV 비중 확대 추이



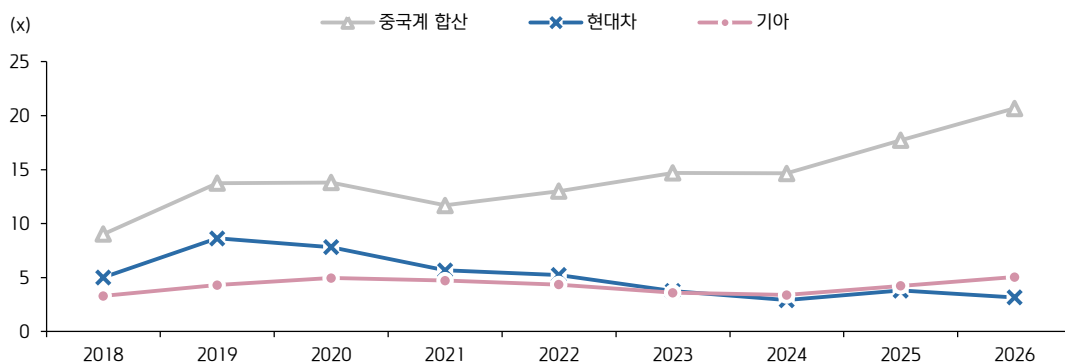
자료: 기아, 키움증권 리서치

KaSK 순이익률 추이



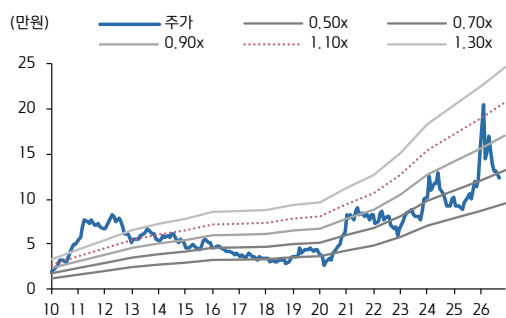
자료: 현대차, 키움증권 리서치

유럽연합 BEV 시장점유율: 기아는 현대차 대비 점유율 방어를 위해 인센티브 인상 등 노력을 펼쳐 음



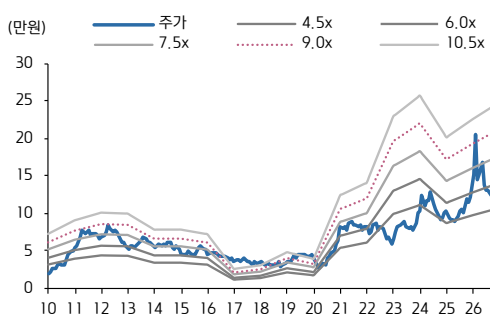
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치

기아 12M Fwd P/B Chart



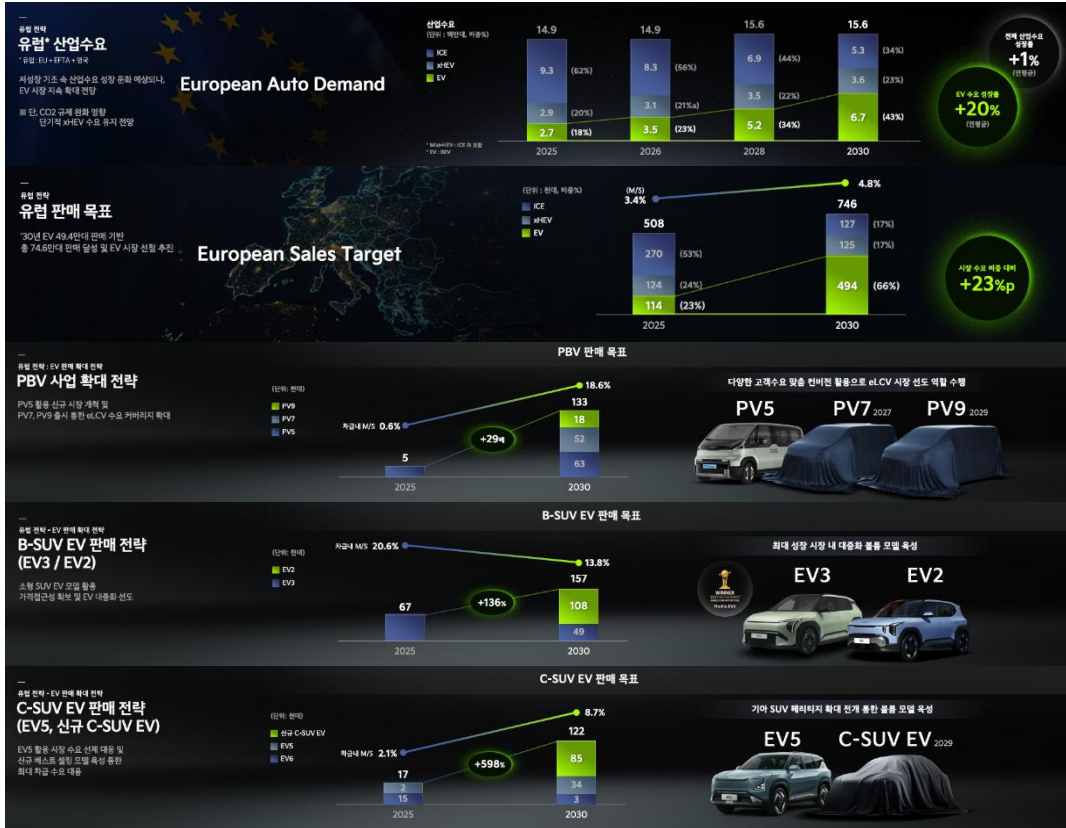
자료: 키움증권 리서치

기아 12M Fwd P/E Chart



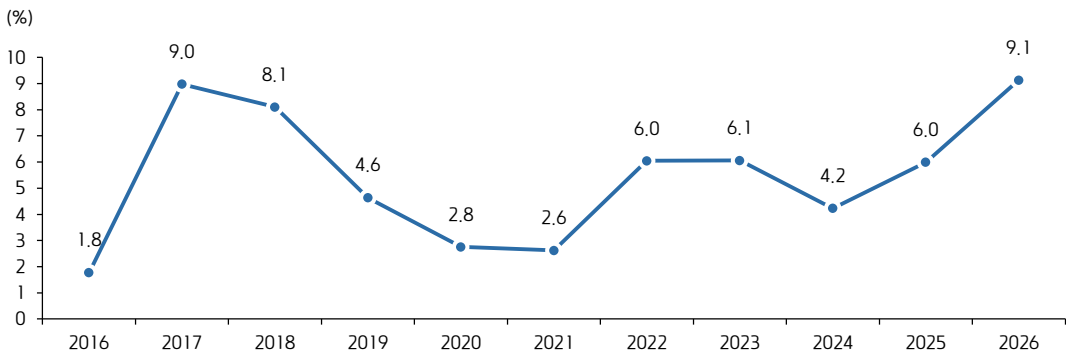
자료: 키움증권 리서치

2030년까지 철저히 BEV 중심으로 전개될 기아의 유럽 판매전략



자료: 기아 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치

기아의 미국 HEV 시장점유율 회복세: 텔루라이드, 스포티지가 견인, 4Q26부터 셀토스 HEV 투입 예정



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: Full-hybrid 기준

2026년 도매판매 사업계획: 중동에서는 상반기에 차질 발생했지만 하반기 중 정상화가 기대됨

(단위 : 천대)		2025년	2026년(F)	증 감 (%)
도매 판매 (CKD)		3,136 (97)	3,350 (113)	+6.8% (+17.0%)
국	내	548	567	+3.4%
북	미	1,083	1,134	+4.6%
미	국	874	915	+4.7%
유	럽	535	594	+11.1%
서	유	508	564	+11.1%
인	도	280	302	+7.8%
중	국	81	82	+0.9%
아	중	240	264	+9.9%
중	남	151	157	+3.9%
아	태	166	187	+12.6%
C	I S	50	62	+23.5%

* CKD / 특수사업부 포함 기준 ※ 특수사업부 : [2025] 5.8천대 (내수 2.4천대, 해외 3.4천대) → [2026] 10.0천대 (내수 2.0천대, 해외 8.0천대)

자료: 기아, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,448.8	114,140.9	126,426.4	132,802.5	138,778.6
매출원가	82,678.0	91,632.8	102,590.4	107,073.6	111,677.8
매출총이익	24,770.8	22,508.1	23,835.9	25,728.9	27,100.9
판매비	12,103.6	13,429.9	13,849.1	14,625.5	15,442.3
영업이익	12,667.1	9,078.1	9,986.8	11,103.4	11,658.5
EBITDA	15,216.4	11,792.1	13,417.4	15,155.8	16,171.2
영업외손익	833.1	1,163.2	1,265.9	1,286.8	1,351.1
이자수익	1,019.9	948.8	1,093.7	1,139.2	1,227.9
이자비용	101.5	75.2	110.5	83.4	88.6
외환관련이익	1,170.9	1,160.2	1,165.5	1,162.9	945.9
외환관련손실	1,138.9	1,257.9	1,198.4	1,228.1	820.3
충족 및 관계기업손익	395.4	415.0	447.6	714.5	735.9
기타	-512.7	-27.7	-132.0	-418.3	-649.7
법인세차감전이익	13,500.2	10,241.4	11,252.7	12,390.1	13,009.7
법인세비용	3,725.2	2,687.2	2,988.8	3,291.5	3,456.1
계속사업순손익	9,775.0	7,554.2	8,263.9	9,098.7	9,553.6
당기순이익	9,775.0	7,554.2	8,263.9	9,098.7	9,553.6
지배주주순이익	9,773.0	7,561.0	8,263.9	9,098.7	9,553.6
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.7	6.2	10.8	5.0	4.5
영업이익 증감률	9.1	-28.3	10.0	11.2	5.0
EBITDA 증감률	9.0	-22.5	13.8	13.0	6.7
지배주주순이익 증감률	11.3	-22.6	9.3	10.1	5.0
EPS 증감률	12.1	-21.7	12.2	10.0	6.2
매출총이익율(%)	23.1	19.7	18.9	19.4	19.5
영업이익률(%)	11.8	8.0	7.9	8.4	8.4
EBITDA Margin(%)	14.2	10.3	10.6	11.4	11.7
지배주주순이익률(%)	9.1	6.6	6.5	6.9	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	12,564.4	9,054.1	15,224.1	14,221.4	15,359.6
당기순이익	9,775.0	7,554.2	8,263.9	9,098.7	9,553.6
비현금항목의 가감	9,665.6	8,454.7	8,027.7	8,881.3	9,231.9
유형자산감가상각비	2,009.8	2,069.9	2,673.6	3,271.8	3,707.7
무형자산감가상각비	539.5	644.1	757.0	780.6	805.0
지분법평가손익	-503.0	-415.0	0.0	0.0	0.0
기타	7,619.3	6,155.7	4,597.1	4,828.9	4,719.2
영업활동자산부채증감	-4,286.5	-4,327.7	740.3	-1,720.8	-1,306.9
매출채권및기타채권의감소	-1,073.4	395.0	-1,255.1	-414.5	-388.4
재고자산의감소	-1,496.6	-2,642.7	-505.0	-765.1	-717.1
매입채무및기타채무의증가	789.6	879.0	2,396.4	193.8	661.9
기타	-2,506.1	-2,959.0	104.0	-735.0	-863.3
기타현금흐름	-2,589.7	-2,627.1	-1,807.8	-2,037.8	-2,119.0
투자활동 현금흐름	-10,152.8	-4,959.9	-6,641.4	-6,932.7	-7,291.1
유형자산의 취득	-3,485.1	-3,764.5	-5,436.3	-5,312.1	-5,551.1
유형자산의 처분	61.5	171.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1,192.4	-1,226.1	-905.8	-934.0	-963.2
투자자산의감소(증가)	-4,948.9	-1,046.4	-1,231.5	-981.7	-1,064.9
단기금융자산의감소(증가)	-2,186.5	379.2	405.8	-231.3	-238.2
기타	1,598.6	526.4	526.4	526.4	526.3
재무활동 현금흐름	-3,570.0	-4,175.5	-2,283.1	-3,236.6	-2,794.8
차입금의 증가(감소)	-922.5	-840.6	460.2	-455.7	127.9
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-25.0	-20.0	0.0
자기주식처분(취득)	-500.1	-700.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2,194.3	-2,559.0	-2,642.5	-2,685.2	-2,847.0
기타	46.9	-75.9	-75.8	-75.7	-75.7
기타현금흐름	371.9	512.7	-3,348.3	-3,339.5	-3,155.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-786.6	431.5	2,951.3	712.5	2,118.2
기초현금 및 현금성자산	14,353.1	13,566.6	13,998.1	16,949.4	17,661.9
기말현금 및 현금성자산	13,566.6	13,998.1	16,949.4	17,661.9	19,780.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	41,797.5	44,425.9	49,031.0	51,585.2	55,666.9
현금 및 현금성자산	13,566.6	13,998.1	16,949.4	17,661.9	19,780.1
단기금융자산	8,494.9	8,115.7	7,709.9	7,941.2	8,179.5
매출채권 및 기타채권	6,841.9	6,962.7	8,217.7	8,632.2	9,020.6
재고자산	12,419.1	14,666.2	15,171.2	15,936.3	16,653.4
기타유동자산	475.0	683.2	982.8	1,413.6	2,033.3
비유동자산	50,958.4	54,553.1	58,819.6	61,933.2	64,999.8
투자자산	27,102.8	28,149.2	29,380.7	30,362.3	31,427.3
유형자산	17,928.2	19,934.4	22,697.1	24,737.4	26,580.9
무형자산	4,093.9	4,805.7	4,954.5	5,107.9	5,266.1
기타비유동자산	1,835.5	1,663.8	1,787.3	1,725.6	1,725.5
자산총계	92,755.9	98,979.1	107,850.6	113,518.4	120,666.7
유동부채	26,977.4	28,378.3	32,051.3	31,512.0	32,248.0
매입채무 및 기타채무	17,274.9	18,981.8	21,378.2	21,572.0	22,233.9
단기금융부채	1,141.3	1,435.9	1,996.0	1,540.4	1,668.3
기타유동부채	8,561.2	7,960.6	8,677.1	8,399.6	8,345.8
비유동부채	9,938.2	9,410.3	9,171.0	9,251.1	9,251.1
장기금융부채	2,455.2	1,293.1	1,324.1	1,269.1	1,269.1
기타비유동부채	7,483.0	8,117.2	7,846.9	7,982.0	7,982.0
부채총계	36,915.6	37,788.6	41,222.3	40,763.1	41,499.1
지배지분	55,840.3	61,190.5	66,628.3	72,755.3	79,167.5
자본금	2,139.3	2,139.3	2,114.3	2,094.3	2,094.3
자본잉여금	1,760.1	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타자본	-348.3	-173.0	-173.0	-173.0	-173.0
기타포괄손익누계액	2,038.9	2,931.1	3,615.2	4,310.6	5,006.0
이익잉여금	50,241.1	54,519.6	59,298.3	64,749.9	70,466.7
비지배지분	9.1	2.6	2.6	2.6	2.6
자본총계	55,840.3	61,190.5	66,628.3	72,755.3	79,167.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	24,413	19,111	21,442	23,577	25,048
BPS	140,395	156,726	172,868	190,745	209,757
CFPS	48,564	40,464	41,729	46,591	49,252
DPS	6,500	6,800	7,000	7,500	8,000
주가배수(배)					
PER	4.1	6.4	5.9	5.4	5.1
PER(최고)	5.5	6.7	9.9		
PER(최저)	3.5	4.3	5.3		
PBR	0.72	0.78	0.73	0.66	0.60
PBR(최고)	0.96	0.81	1.23		
PBR(최저)	0.61	0.52	0.66		
PSR	0.38	0.42	0.39	0.37	0.35
PCFR	2.1	3.0	3.0	2.7	2.6
EV/EBITDA	1.4	2.4	2.1	1.8	1.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	26.2	35.0	32.5	31.3	31.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	6.5	5.6	5.5	5.9	6.3
ROA	11.3	7.9	8.0	8.2	8.2
ROE	19.1	12.9	12.9	13.1	12.6
ROIC	62.7	36.9	32.4	33.0	30.1
매출채권회전율	18.2	16.5	16.7	15.8	15.7
재고자산회전율	9.1	8.4	8.5	8.5	8.5
부채비율	66.1	61.8	61.9	56.0	52.4
순차입금비용	-33.1	-31.7	-32.0	-31.3	-31.6
이자보상배율,현금	124.8	120.8	90.4	133.2	131.6
총차입금	3,596.5	2,729.0	3,320.1	2,809.5	2,937.4
순차입금	18,465.0	19,384.9	21,339.2	22,793.7	25,022.2
EBITDA	15,216.4	11,792.1	13,417.4	15,155.8	16,171.2
FCF	2,988.7	614.6	4,987.4	4,327.1	5,252.8

현대모비스 (012330)



BUY(Maintain)

목표주가 750,000원(유지)

주가(9/14) 400,000원

자동차 Analyst 신윤철
RA 권용일

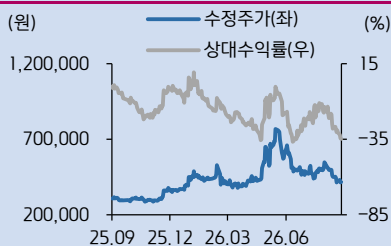
Stock Data

KOSPI (9/14)		6,684.37pt	
시가총액		357,037억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		768,000원	288,000원
최고/최저가 대비 등락		-47.9%	38.9%
주가수익률		절대	상대
	1M	-26.9%	-23.7%
	6M	-1.0%	-18.7%
	1Y	27.6%	-35.2%

Company Data

발행주식수	89,821천주
일평균 거래량(3M)	359천주
외국인 지분율	38.1%
배당수익률(2026E)	1.7%
BPS(2026E)	592,864원
주요 주주	기아 외 8인 33.0%

Price Trend



슬로박 PE시스템 신공장 가동 개시

>>> 유럽연합 내 E-GMP 증산을 서포트

현대모비스는 2,500억 원을 투자하여 준공한 슬로바키아PE시스템 신공장을 9월부터 가동 시작했으며 연간 생산능력은 28만 대에 달한다. 이는 E-GMP 기반 BEV 생산에 필요한 PE시스템을 공급하는 생산라인이며, 유럽 현지에서 양산되는 현대차 아이오닉3, 기아 EV2/EV4 생산에 대한 현지 대응이 예상된다.

유럽연합의 IAA가 시행될 경우 BEV 주요 구동계통 부품에 대한 유럽연합 역내 현지 조달 수요가 급격히 확대될 전망이다. 현대차그룹의 E-GMP 라인업의 유럽 내 현지 생산 확대는 물론 non-Captive 수주 확대까지 기대할 수 있는 계기로 작용할 수 있다. 슬로바키아 PE시스템 공장의 활용도가 갈수록 높아질 것으로 기대한다.

>>> 9월에 2026 R&D Tech Day 개최

마북 연구소에서 전동화, 반도체, 로봇틱스 등 현대모비스 신사업 기술력을 선보이는 행사가 개최 중이다. 특히 관심도는 로봇틱스 영역의 기술력 검증에 집중될 것으로 보인다. 이미 Boston Dynamics Atlas 수주 성과를 확보했지만 여전히 투자자들은 현대모비스 휴머노이드 관절 액추에이터 기술력이 주요 경쟁사 대비 얼마나 비교우위에 있는 지에 대한 의문을 완벽히 해소하지 못한 상황이기 때문이다. 또한 아직 관절 액추에이터 이외의 Boston Dynamics향 추가 부품 수주 소식이 부재한 구간이기에 그리퍼 등 향후 신규 수주를 기대할 만한 품목의 기술력도 확인할 수 있기를 기대한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	57,237.0	61,118.1	66,474.7	69,733.3	74,614.7
영업이익	3,073.5	3,357.5	3,749.4	4,215.6	4,721.5
EBITDA	4,058.1	4,525.3	5,002.5	5,668.3	6,250.0
세전이익	5,264.5	5,115.2	5,876.6	6,792.1	7,131.7
순이익	4,060.2	3,664.7	4,333.3	5,026.1	5,277.4
지배주주지분순이익	4,055.6	3,655.8	4,324.9	5,016.3	5,267.2
EPS(원)	43,480	39,682	48,145	56,420	59,241
증감률(% YoY)	19.6	-8.7	21.3	17.2	5.0
PER(배)	5.4	9.4	8.6	7.4	7.0
PBR(배)	0.48	0.69	0.70	0.64	0.58
EV/EBITDA(배)	3.7	5.7	5.3	4.4	3.4
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.6	6.0	6.3
ROE(%)	9.4	7.7	8.4	9.0	8.7
순차입금비용(%)	-15.4	-16.6	-20.4	-21.9	-25.7

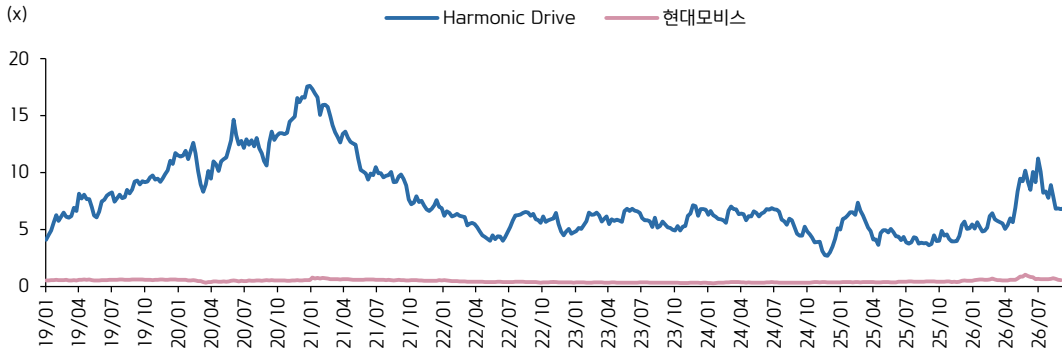
자료: 키움증권 리서치센터

현대모비스 로봇 관절 액추에이터 신사업 진출 계획



자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스, Harmonic Drive PSR(Price to Sales Ratio) 추이 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

현대모비스 2026 R&D Tech Day



자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 슬로박 PE시스템 신공장 가동 개시



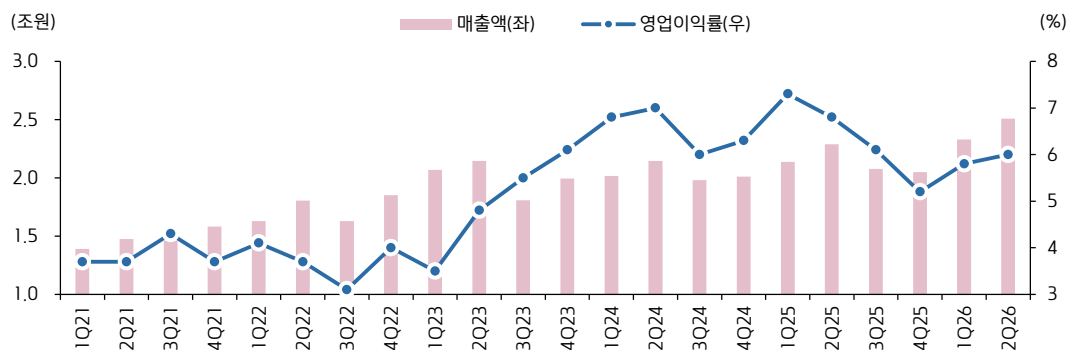
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

슬로바키아 PE시스템 신공장 준공 후 현대모비스 글로벌 전동화 거점 현황(2026년 9월 기준)



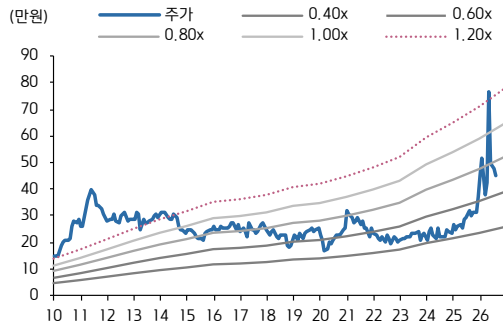
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 유럽 매출액, 영업이익률 확대 추이



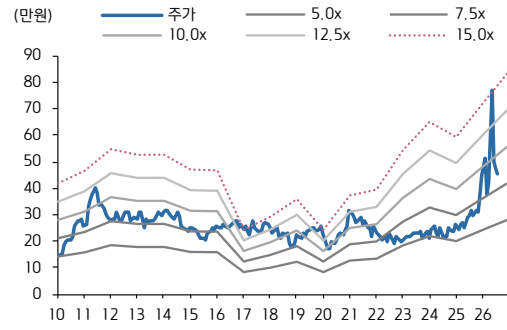
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	57,237.0	61,118.1	66,474.7	69,733.3	74,614.7
매출원가	49,174.4	52,288.2	56,798.2	59,456.5	63,618.5
매출총이익	8,062.6	8,829.9	9,676.5	10,276.8	10,996.2
판매비	4,989.2	5,472.5	5,927.1	6,061.2	6,274.7
영업이익	3,073.5	3,357.5	3,749.4	4,215.6	4,721.5
EBITDA	4,058.1	4,525.3	5,002.5	5,668.3	6,250.0
영업외손익	2,191.0	1,757.7	2,127.2	2,576.4	2,410.2
이자수익	425.5	401.5	571.3	625.0	742.2
이자비용	129.3	176.5	185.6	173.2	182.8
외환관련이익	752.1	534.4	638.2	641.5	604.7
외환관련손실	640.5	493.5	594.2	576.0	554.6
종속 및 관계기업손익	1,787.7	1,400.0	1,629.0	2,104.9	2,136.5
기타	-4.5	91.8	68.5	-45.8	-335.8
법인세차감전이익	5,264.5	5,115.2	5,876.6	6,792.1	7,131.7
법인세비용	1,204.3	1,450.4	1,543.3	1,765.9	1,854.2
계속사업손손익	4,060.2	3,664.7	4,333.3	5,026.1	5,277.4
당기순이익	4,060.2	3,664.7	4,333.3	5,026.1	5,277.4
지배주주순이익	4,055.6	3,655.8	4,324.9	5,016.3	5,267.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.4	6.8	8.8	4.9	7.0
영업이익 증감율	33.9	9.2	11.7	12.4	12.0
EBITDA 증감율	26.0	11.5	10.5	13.3	10.3
지배주주순이익 증감율	18.5	-9.9	18.3	16.0	5.0
EPS 증감율	19.6	-8.7	21.3	17.2	5.0
매출총이익율(%)	14.1	14.4	14.6	14.7	14.7
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.6	6.0	6.3
EBITDA Margin(%)	7.1	7.4	7.5	8.1	8.4
지배주주순이익률(%)	7.1	6.0	6.5	7.2	7.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,252.7	4,472.5	7,099.2	5,826.3	6,984.0
당기순이익	4,060.2	3,664.7	4,333.3	5,026.1	5,277.4
비현금항목의 가감	624.7	1,841.4	2,479.7	2,831.0	2,882.8
유형자산감가상각비	902.9	1,065.4	1,136.0	1,332.3	1,404.4
무형자산감가상각비	81.7	102.4	117.1	120.3	124.1
지분법평가손익	-2,680.9	-2,201.4	0.0	0.0	0.0
기타	2,321.0	2,875.0	1,226.6	1,378.4	1,354.3
영업활동자산부채증감	-821.8	-707.6	758.6	-1,402.0	-566.6
매출채권및기타채권의감소	334.6	-281.0	-958.0	-582.8	-873.0
재고자산의감소	-1,056.6	39.0	-450.4	-358.4	-536.9
매입채무및기타채무의증가	-254.5	-110.6	1,595.7	42.6	929.4
기타	154.7	-355.0	571.3	-503.4	-86.1
기타현금흐름	389.6	-326.0	-472.4	-628.8	-609.6
투자활동 현금흐름	-4,589.1	-3,233.7	-4,092.9	-3,851.7	-3,978.5
유형자산의 취득	-2,204.1	-1,347.8	-2,691.3	-2,100.0	-1,995.0
유형자산의 처분	116.5	66.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-157.3	-162.9	-132.9	-139.5	-149.2
투자자산의감소(증가)	-3,537.4	-1,351.0	-645.8	-772.0	-737.9
단기금융자산의감소(증가)	-1,665.2	-1,039.6	-1,224.2	-1,441.6	-1,697.6
기타	2,858.4	601.3	601.3	601.4	601.2
재무활동 현금흐름	-255.0	-1,204.7	-335.7	-663.3	-844.7
차입금의 증가(감소)	499.2	-26.9	250.8	-34.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.5	-4.6	0.0
자기주식처분(취득)	-163.0	-414.5	177.6	177.6	0.0
배당금지급	-406.2	-583.4	-579.8	-622.5	-664.9
기타	-185.0	-179.9	-179.8	-179.8	-179.8
기타현금흐름	300.5	99.7	-835.9	-939.5	-275.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-290.9	133.9	1,834.7	371.8	1,885.5
기초현금 및 현금성자산	5,079.4	4,788.5	4,922.4	6,757.1	7,128.9
기말현금 및 현금성자산	4,788.5	4,922.4	6,757.1	7,128.9	9,014.4

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	28,424.1	30,366.4	34,871.6	37,666.1	42,701.0
현금 및 현금성자산	4,788.5	4,922.4	6,757.1	7,128.8	9,014.4
단기금융자산	5,853.5	6,893.1	8,117.3	9,558.9	11,256.6
매출채권 및 기타채권	10,396.1	10,931.1	11,889.2	12,472.0	13,345.0
재고자산	6,762.9	6,861.8	7,312.2	7,670.7	8,207.6
기타유동자산	623.1	758.0	795.8	835.7	877.4
비유동자산	38,172.8	40,034.1	42,210.8	43,780.6	45,134.2
투자자산	23,437.8	24,788.9	25,434.6	26,206.6	26,944.5
유형자산	12,003.5	12,346.6	13,901.9	14,669.6	15,260.2
무형자산	1,167.2	1,265.6	1,281.4	1,300.6	1,325.7
기타비유동자산	1,564.3	1,633.0	1,592.9	1,603.8	1,603.8
자산총계	66,596.9	70,400.5	77,082.4	81,446.6	87,835.2
유동부채	12,745.2	13,058.0	15,623.6	15,136.5	16,065.9
매입채무 및 기타채무	8,888.1	9,172.4	10,768.1	10,810.7	11,740.1
단기금융부채	1,217.0	1,306.7	1,502.5	1,468.5	1,468.5
기타유동부채	2,640.1	2,578.9	3,353.0	2,857.3	2,857.3
비유동부채	7,733.5	8,129.8	8,148.1	8,223.1	8,223.1
장기금융부채	2,337.4	2,361.4	2,501.4	2,501.4	2,501.4
기타비유동부채	5,396.1	5,768.4	5,646.7	5,721.7	5,721.7
부채총계	20,478.7	21,187.7	23,771.7	23,359.6	24,289.1
지배지분	46,080.9	49,167.6	53,257.0	58,023.6	63,472.4
자본금	491.1	491.1	486.6	482.0	482.0
자본잉여금	1,367.3	1,377.2	1,377.2	1,377.2	1,377.2
기타자본	-616.2	-399.6	-222.0	-44.3	-44.3
기타포괄손익누계액	1,927.6	2,474.3	3,096.2	3,816.6	4,707.5
이익잉여금	42,911.2	45,224.6	48,519.1	52,392.2	56,950.1
비지배지분	37.3	45.2	53.7	63.5	73.7
자본총계	46,118.2	49,212.8	53,310.7	58,087.0	63,546.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	43,480	39,682	48,145	56,420	59,241
BPS	495,499	541,872	592,864	652,600	713,884
CFPS	50,226	59,767	75,843	88,370	91,779
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500	8,000
주가배수(배)					
PER	5.4	9.4	8.6	7.4	7.0
PER(최고)	6.2	9.7	17.1		
PER(최저)	4.6	5.8	7.5		
PBR	0.48	0.69	0.70	0.64	0.58
PBR(최고)	0.54	0.71	1.39		
PBR(최저)	0.40	0.43	0.61		
PSR	0.39	0.56	0.56	0.53	0.50
PCFR	4.7	6.2	5.5	4.7	4.5
EV/EBITDA	3.7	5.7	5.3	4.4	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	13.3	15.8	14.4	13.2	13.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.5	1.7	1.7	1.8	1.9
ROA	6.5	5.4	5.9	6.3	6.2
ROE	9.4	7.7	8.4	9.0	8.7
ROIC	15.4	13.2	11.7	13.7	13.9
매출채권회전율	5.6	5.7	5.8	5.7	5.8
재고자산회전율	9.3	9.0	9.4	9.3	9.4
부채비율	44.4	43.1	44.6	40.2	38.2
순차입금비율	-15.4	-16.6	-20.4	-21.9	-25.7
이자보상배율, 현금	23.8	19.0	20.2	24.3	25.8
총차입금	3,554.4	3,668.1	4,003.9	3,969.9	3,969.9
순차입금	-7,087.6	-8,147.4	-	-	-
EBITDA	4,058.1	4,525.3	5,002.5	5,668.3	6,250.0
CF	964.2	1,813.0	1,761.7	1,035.1	2,311.6

한온시스템 (018880)



BUY(Maintain)

목표주가 6,500원(유지)

주가(09/14) 3,475원

자동차 Analyst 신윤철
RA 권용일

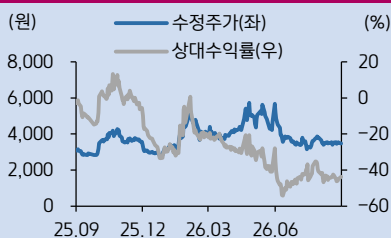
Stock Data

KOSPI (9/14)	6,684.37pt	
시가총액	35,663억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	5,730원	2,800원
최고/최저가 대비 등락	-39.4%	24.1%
주가수익률	절대	상대
1M	-9.0%	-5.0%
6M	-14.3%	-29.7%
1Y	-45.5%	7.3%

Company Data

발행주식수	1,026,263천주
일평균 거래량(3M)	4,925천주
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(2026E)	2.6%
BPS(2026E)	4,047원
주요 주주	한국타이어앤테크
	놀로지 외 15 인
	51.1%

Price Trend



전통적으로 유럽에서 강한 존재감

>>> 유럽은 한온시스템의 1위 매출 시장

2026년 상반기 매출액의 35%가 유럽에서 발생했으며 이는 Top 3 고객사(현대차그룹, VW Group, Ford Group)의 유럽 내 수요에 기인한다. 오히려 비스테온 시절부터 다소 유지해왔던 유럽 현지 잉여 생산능력을 2025년 한국엔컴퍼니그룹 편입 이후 감축 진행 중이다. 따라서 향후 유럽연합 IAA 시행을 계기로 유럽 현지 조달 전기차용 열관리 시스템 수요가 확대될 경우 이에 대응 목적의 신규 투자 필요성은 낮을 것으로 판단한다.

리스크가 있다면 VW Group이 실적 부진 장기화를 해결하기 위해 2035년까지 현 라인업의 50%를 단종을 결정하면서 점진적 오더 감소 가능성이 있다는 점이다. 다만 VW Group은 이미 MEB 플랫폼 프로젝트에서 제시한 MEB 물량의 절반 수준 밖에 생산하지 못하고 있고, 한온시스템은 이를 버텨내는 체력을 증명한 바 있다.

>>> 기대되는 하반기 신사업 가시화

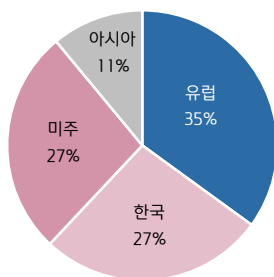
A/S 부문 신설과 ESS 및 데이터센터 수냉식 열관리시스템 등 전통적인 자동차부품 사업 외적으로 매출원 다변화에 대한 하반기 중 가시화가 기대된다. 완성차 불륨에 종속될 수밖에 없는 전통적 자동차부품 사업구조를 탈피할 수 있는 중요 모멘텀이 될 전망이다.

특히 현대모비스가 지닌 현대차그룹형 A/S 부품 유통권을 침범하지 않는 타고객사 중심 미국, 유럽 A/S 부문 신설은 강력한 신규 파이프라인으로 작용할 전망이다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,346.2	11,796.8	12,386.7
영업이익	95.5	270.4	449.1	534.6	604.1
EBITDA	746.7	1,012.3	1,197.6	1,218.2	1,241.3
세전이익	-329.7	-134.9	460.6	513.3	616.0
순이익	-358.6	-197.3	341.0	359.3	431.2
지배주주지분순이익	-363.3	-198.5	337.5	355.6	426.7
EPS(원)	-594	-257	329	347	416
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	5.4	20.0
PER(배)	-6.3	-11.5	10.7	10.2	8.5
PBR(배)	1.01	0.81	0.87	0.79	0.72
EV/EBITDA(배)	7.4	5.0	5.2	4.5	4.0
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.0	4.5	4.9
ROE(%)	-13.9	-6.0	8.5	8.2	8.9
순차입금비용(%)	106.9	74.7	58.6	37.7	23.8

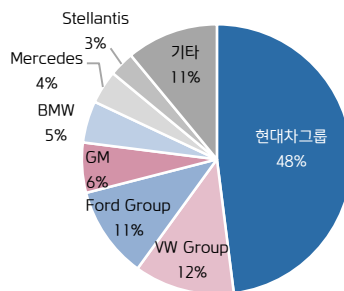
자료: 카움증권 리서치

2026년 상반기 지역별 매출 비중: 유럽 1위



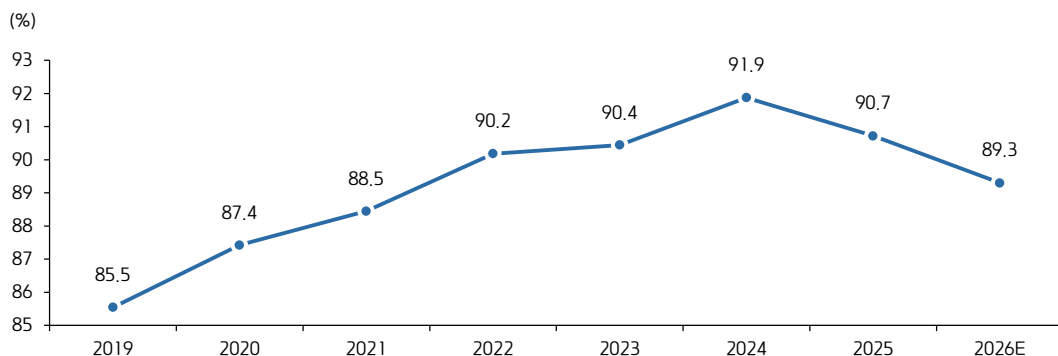
자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

2026년 상반기 고객사별 매출 비중: VW, Ford



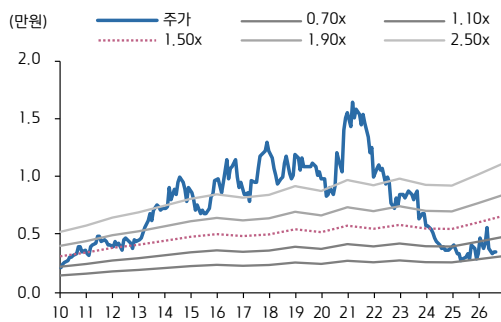
자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

매출원가율 점진적 안정화 추이: 2025년 한국엔컴퍼니그룹 편입 후 진행된 유럽 구조조정 효과 반영



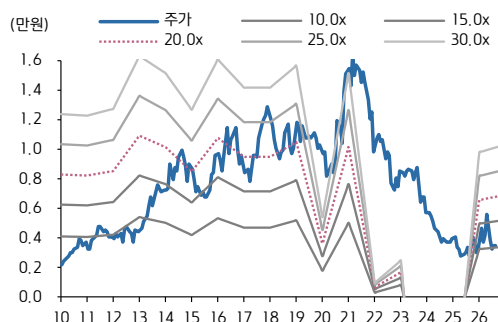
자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

한온시스템 12M Fwd P/E Chart



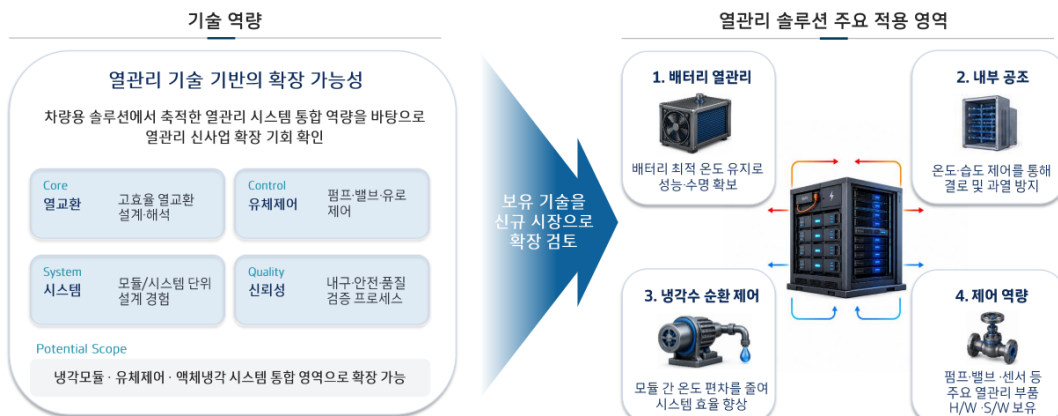
자료: 키움증권 리서치

한온시스템 유럽 거점 운영 현황

국가	공식 법인명	위치	주소
불가리아	Hanon Systems Plovdiv EOOD	Plovdiv	Industrial Zone Rakovski, 4142 Stryama, Bulgaria
체코	Hanon Systems Autopal s.r.o.	Hluk	Závodní 1007, 687 25 Hluk, Czech Republic
		Nový Jičín	Lužická 984/14, 741 01 Nový Jičín, Czech Republic
	Hanon Systems Autopal Services s.r.o.	Nový Jičín	Lužická 984/14, 741 01 Nový Jičín, Czech Republic
	Hanon Systems Thermal Technology s.r.o.	Kladno	Unhošská 2747, 272 01 Kladno, Czech Republic
프랑스	Hanon Systems Charleville SAS	Charleville	3, Avenue de l'Industrie, BP. 228, 08102 Charleville-Mezieres, Cedex, France
독일	Hanon Systems Deutschland GmbH	Kerpen	Visteonstraße 4-10, 50170 Kerpen, Germany
	Hanon Systems EFP Deutschland GmbH	Bad Homburg	Georg-Schaeffler-Str. 3, 61352 Bad Homburg, Germany
헝가리	Hanon Systems Auto Parts Hungary Kft.	Rétság	Ipari park 4 H-2651 Rétság, Hungary
		Alba	Aszalvölgyi út 9-11., 8000 Székesfehérvár, Hungary
	Hanon Systems Hungary Kft.	Pécs	Galilei u.5., 7636 Pécs, Hungary
이탈리아	Hanon Systems Italia Benevento s.r.l. a s.u.	Benevento	Via Enzo Ferrari, C.da Olivola, 82100 Benevento, Italy
	Hanon Systems Italia Campiglione s.r.l. a s.u.	Campi	Via Renato Geymet 25, 10060 Campiglione Fenile, Italy
네덜란드	Hanon Systems Netherlands Coöperatief U.A.	Heerlen	Nieuw Eyckholt 282, 6419 DJ Heerlen, Netherlands
포르투갈	Hanon Systems Portugal, S.A.	Palmela	Estrada Nacional 252, km 12, 2951-503 Palmela, Portugal
슬로바키아	Hanon Systems Slovakia s.r.o.	Ilava	ul. Ľudovíta Štúra 1033/78, 019 01 Ilava, Slovakia
터키	Hanon Automotive Climate Sys. Manufacturing Industrial and Commercial Co.	Dilovasi	Makine İhtisas OSB, 6. Cadde No:5, Demirciler Mah. Dilovası -Kocaeli, Türkiye
영국	Hanon Systems UK Ltd.	Birmingham	Rutland House, 148 Edmund Street, Birmingham, B3 2JR, England

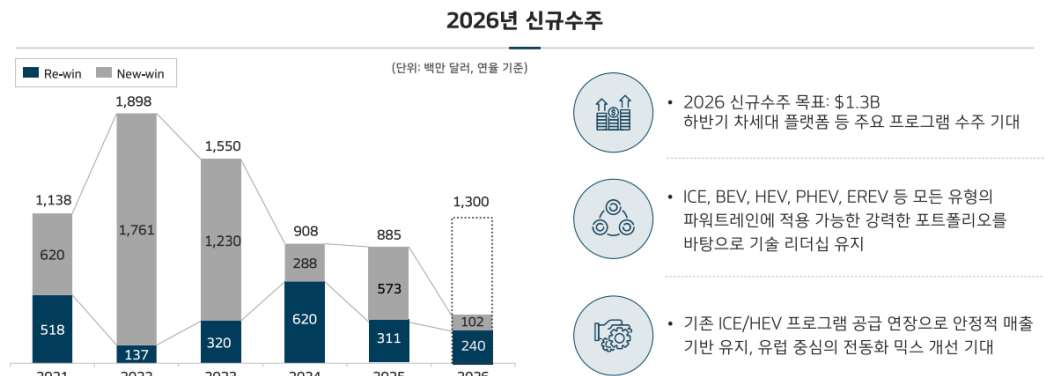
자료: 한온시스템, 키움증권 리서치

한온시스템 신사업 진출 계획: ESS, AI 데이터센터 수냉식 열관리시스템



자료: 한온시스템, 기움증권 리서치

상반기 부진했던 신규 수주를 미국, 유럽 중심으로 하반기 만회 여부가 주가 흐름에 영향 미칠 전망



자료: 한온시스템, 기움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,346.2	11,796.8	12,386.7
매출원가	9,186.5	9,873.8	10,127.6	10,490.1	10,752.4
매출총이익	812.2	1,009.9	1,218.6	1,306.7	1,634.3
판매비	716.6	739.5	769.4	772.1	1,030.1
영업이익	95.5	270.4	449.1	534.6	604.1
EBITDA	746.7	1,012.3	1,197.6	1,218.2	1,241.3
영업외손익	-425.2	-405.2	11.5	-21.3	11.8
이자수익	33.4	34.7	35.0	39.8	52.2
이자비용	264.8	238.9	149.0	122.6	122.6
외환관련이익	454.4	376.2	415.3	395.7	138.5
외환관련손실	375.5	321.7	348.6	335.2	173.9
종속 및 관계기업손익	12.8	10.5	17.5	17.5	17.5
기타	-285.5	-266.0	41.3	-16.5	100.1
법인세차감전이익	-329.7	-134.9	460.6	513.3	616.0
법인세비용	19.6	62.4	119.6	154.0	184.8
계속사업손익	-349.3	-197.3	341.0	359.3	431.2
당기순이익	-358.6	-197.3	341.0	359.3	431.2
지배주주순이익	-363.3	-198.5	337.5	355.6	426.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.0	8.9	4.2	4.0	5.0
영업이익 증감율	-66.3	183.1	66.1	19.0	13.0
EBITDA 증감율	-15.3	35.6	18.3	1.7	1.9
지배주주순이익의 증감율	-812.6	-45.4	-270.0	5.4	20.0
EPS 증감율	적전	적지	흑전	5.4	20.0
매출총이익율(%)	8.1	9.3	10.7	11.1	13.2
영업이익율(%)	1.0	2.5	4.0	4.5	4.9
EBITDA Margin(%)	7.5	9.3	10.6	10.3	10.0
지배주주순이익률(%)	-3.6	-1.8	3.0	3.0	3.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569.3	112.3	994.9	1,444.4	1,225.9
당기순이익	-358.6	-197.3	341.0	359.3	431.2
비현금항목의 가감	1,208.4	1,318.3	1,237.9	1,165.0	1,232.8
유형자산감가상각비	443.3	502.5	541.9	491.6	457.3
무형자산감가상각비	207.9	239.4	206.6	192.0	179.9
지분법평가손익	-12.8	-10.5	-17.5	-17.5	-17.5
기타	570.0	586.9	506.9	498.9	613.1
영업활동자산부채증감	30.8	-699.7	-356.3	151.0	-188.7
매출채권및기타채권의감소	177.3	-317.7	-253.8	45.9	-88.5
재고자산의감소	-48.5	-121.6	-5.9	-73.9	-81.3
매입채무및기타채무의증가	-220.9	-125.5	50.0	159.0	8.0
기타	122.9	-134.9	-146.6	20.0	-26.9
기타현금흐름	-311.3	-309.0	-227.7	-230.9	-249.4
투자활동 현금흐름	-732.7	-547.0	-590.3	-604.3	-502.4
유형자산의 취득	-385.6	-293.1	-340.4	-353.9	-371.6
유형자산의 처분	13.4	49.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-347.7	-187.1	-120.0	-120.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.8	13.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.0	3.3	2.7	2.1	1.7
기타	-4.0	-132.5	-132.6	-132.5	-132.5
재무활동 현금흐름	650.6	0.9	-21.2	-592.4	-174.4
차입금의 증가(감소)	173.5	-893.8	60.8	-417.9	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	598.5	978.7	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-46.4	-1.9	0.0	-92.4	-92.4
기타	-75.0	-82.1	-82.0	-82.1	-82.0
기타현금흐름	80.9	12.0	79.3	85.3	-8.9
현금 및 현금성자산의 순증가	567.9	-421.7	462.7	333.0	540.2
기초현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	924.8	1,387.5	1,720.6
기말현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	1,387.5	1,720.6	2,260.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439.0	4,412.5	5,147.6	5,522.2	6,246.6
현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	1,387.5	1,720.6	2,260.8
단기금융자산	16.8	13.4	10.8	8.6	6.9
매출채권 및 기타채권	1,348.9	1,561.6	1,815.4	1,769.5	1,858.0
재고자산	1,241.2	1,404.7	1,410.6	1,484.5	1,565.8
기타유동자산	485.6	508.0	523.3	539.0	555.1
비유동자산	6,181.2	6,079.7	5,805.7	5,615.3	5,367.3
투자자산	113.5	110.6	128.1	145.7	163.2
유형자산	2,863.7	2,724.4	2,522.9	2,385.2	2,299.5
무형자산	2,351.4	2,184.6	2,098.0	2,026.0	1,846.1
기타비유동자산	852.6	1,060.1	1,056.7	1,058.4	1,058.5
자산총계	10,620.3	10,492.2	10,953.2	11,137.5	11,613.9
유동부채	5,033.8	3,984.8	4,169.5	4,046.0	4,038.1
매입채무 및 기타채무	2,195.9	1,883.8	1,933.8	2,092.9	2,100.9
단기금융부채	2,441.4	1,763.4	1,923.3	1,604.4	1,604.4
기타유동부채	396.5	337.6	312.4	348.7	332.8
비유동부채	2,587.7	2,594.4	2,481.6	2,382.0	2,387.0
장기금융부채	2,126.0	2,096.3	1,997.3	1,898.3	1,898.3
기타비유동부채	461.7	498.1	484.3	483.7	488.7
부채총계	7,621.5	6,579.3	6,651.1	6,428.0	6,425.2
지배지분	2,853.5	3,767.8	4,153.4	4,557.1	5,031.9
자본금	67.9	102.6	102.6	102.6	102.6
자본잉여금	561.0	1,504.2	1,504.2	1,504.2	1,504.2
기타자본	13.0	14.1	14.1	14.1	14.1
기타포괄손익누계액	510.1	626.2	766.6	907.1	1,047.5
이익잉여금	1,701.5	1,520.7	1,765.9	2,029.1	2,363.4
비지배지분	145.3	145.2	148.7	152.4	156.9
자본총계	2,998.7	3,913.0	4,302.1	4,709.5	5,188.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-594	-257	329	347	416
BPS	3,696	3,671	4,047	4,440	4,903
CFPS	1,390	1,450	1,539	1,485	1,621
DPS	0	0	90	90	90
주가배수(배)					
PER	-6.3	-11.5	10.7	10.2	8.5
PER(최고)	-11.5	-17.9	18.1		
PER(최저)	-5.7	-10.6	8.4		
PBR	1.01	0.81	0.87	0.79	0.72
PBR(최고)	1.85	1.25	1.47		
PBR(최저)	0.92	0.74	0.68		
PSR	0.23	0.21	0.32	0.31	0.29
PCFR	2.7	2.0	2.3	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.4	5.0	5.2	4.5	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	27.1	25.7	21.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6
ROA	-3.6	-1.9	3.2	3.3	3.8
ROE	-13.9	-6.0	8.5	8.2	8.9
ROIC	0.3	4.4	4.6	5.5	6.5
매출채권회전율	7.6	7.5	6.7	6.6	6.8
재고자산회전율	8.4	8.2	8.1	8.1	8.1
부채비율	254.2	168.1	154.6	136.5	123.8
순차입금비율	106.9	74.7	58.6	37.7	23.8
이자보상배율, 현금	0.4	1.1	3.0	4.4	4.9
총차입금	4,567.5	3,859.7	3,920.6	3,502.6	3,502.6
순차입금	3,204.2	2,921.5	2,522.2	1,773.4	1,234.9
EBITDA	746.7	1,012.3	1,197.6	1,218.2	1,241.3
FCF	-20.3	-96.1	254.0	732.5	504.7

현대위아 (011210)



Marketperform (Maintain)

목표주가 62,000원(하향)
주가(09/14) 56,900원

자동차 Analyst 신윤철
RA 권용일

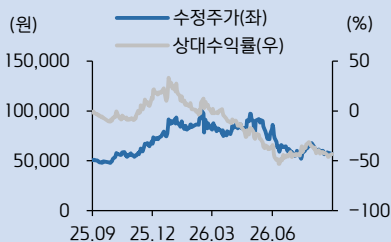
Stock Data

KOSPI (9/14)		6,684.37pt
시가총액		15,474억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	101,300원	47,950원
최고/최저가 대비 등락	-43.8%	18.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	-16.1%
	6M	-31.9%
	1Y	8.4%
		-12.4%
		-44.1%
		-44.9%

Company Data

발행주식수	27,195천주	
일평균 거래량(3M)	91천주	
외국인 지분율	19.4%	
배당수익률(2026E)	2.3%	
BPS(2026E)	135,269원	
주요 주주	현대자동차 외	40.7%
	4인	

Price Trend



유럽 열관리 생산라인 초기 가동

>>> 슬로바키아 공장 출자 확대 기초

현대위아는 최근 슬로바키아 생산법인에 추가 출자를 진행하고 있다(25년: 1,600만 유로, 26년: 1,200만 유로). 현대차그룹의 유럽 현지 BEV 생산확대 기초에 맞춰 이루어진 투자로, 기아 슬로바키아 공장에 공급하는 등속조인트 및 냉각수 모듈 생산을 시작했다. 특히 냉각수 모듈 생산은 현대위아가 오랜 기간 준비해왔던 BEV 열관리 시스템 신사업의 일부다.

기존에 국내 창원공장에서 생산해왔던 제품의 첫 해외생산 거점이 슬로바키아로 채택된 것은 현대모비스의 슬로바키아 PE시스템 신공장 건설과 더불어 현대차그룹 친환경차 전략의 방향성을 보여주는 투자 사례로 볼 수 있다. 다만 이미 BEV 열관리 시스템 경쟁사 한온시스템이 유럽 시장에서 강력한 노출도를 가지고 있고, 그리고 IAA 시행 전까지는 현대차그룹 유럽 현지 BEV 증산이 더딜 수 있기에 가동률 조기 확보에 어려움이 따를 수 있다는 잠재적 리스크 요인 역시 존재한다.

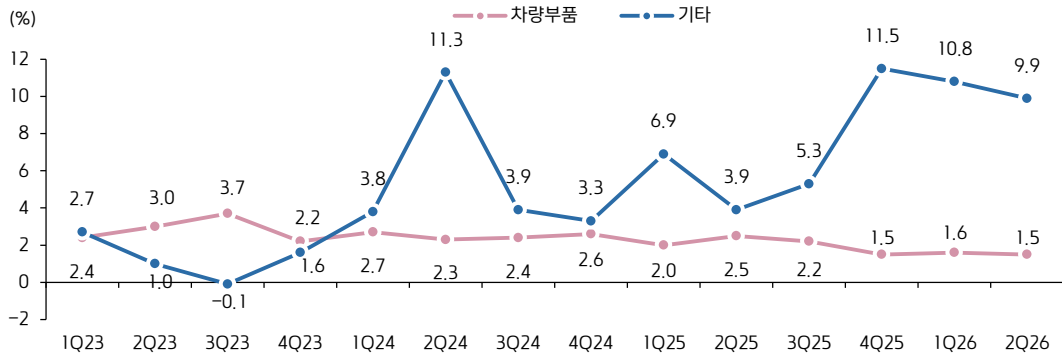
>>> 캐쉬카우 방산사업 매각 추진 지속 중

현대로템으로 현대위아 방산사업을 매각하는 작업이 진행되는 중이다. 당사는 5월에 발간한 하반기 전망 보고서에서부터 해당 딜에 대한 우려를 표했으며 장기간 적자가 지속됐던 공작기계사업 매각과는 달리 이익 기여도가 높은 방산사업의 매각은 여전히 당위성이 부족하다고 판단한다. 만약 매각이 현실화될 경우 제값 받고 팔았는가에 대한 검증 요구가 뒤따를 것으로 보인다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,180.9	8,481.6	8,829.3	9,297.3	9,864.4
영업이익	218.8	204.4	231.0	272.6	302.5
EBITDA	484.4	477.9	501.2	546.9	578.2
세전이익	177.5	181.3	219.2	250.9	303.0
순이익	129.5	116.9	161.5	180.6	211.8
지배주주지분순이익	120.4	99.0	153.4	171.5	201.2
EPS(원)	4,429	3,641	5,642	6,307	7,399
증감률(% YoY)	31.7	-17.8	55.0	11.8	17.3
PER(배)	8.5	20.8	10.2	9.1	7.8
PBR(배)	0.29	0.57	0.42	0.42	0.40
EV/EBITDA(배)	3.0	4.3	3.3	3.1	2.9
영업이익률(%)	2.7	2.4	2.6	2.9	3.1
ROE(%)	3.4	2.7	4.2	4.6	5.3
순차입금바율(%)	0.1	-11.5	-8.5	-8.2	-7.8

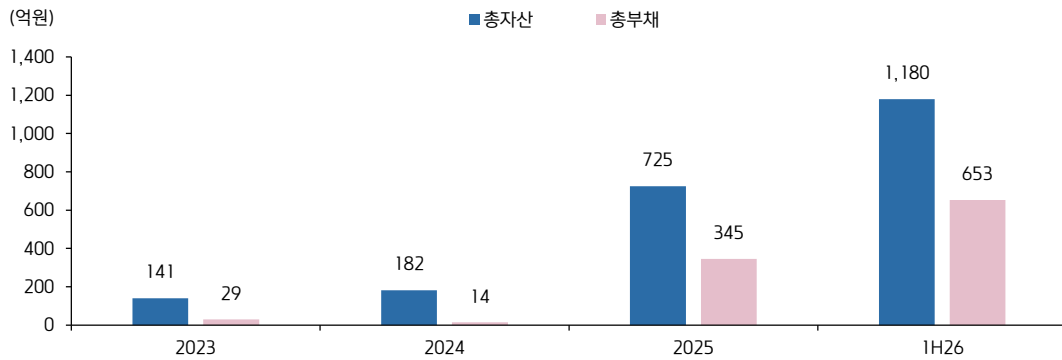
자료: 키움증권 리서치

차량부품 부문 vs 기타 부문 영업이익률: 25년 6월 공장기계 매각 이후 기타 부문 마진 상향평준화



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

2023년에 설립된 현대위아 슬로바키아 생산법인: 생산능력 확장으로 총자산, 총부채 확대 기조



자료: 현대위아, 키움증권 리서치

현대위아 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대위아 12M Fwd P/E Chart



자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,180.9	8,481.6	8,829.3	9,297.3	9,864.4
매출원가	7,643.5	7,943.0	8,255.4	8,683.6	9,193.6
매출총이익	537.4	538.5	573.9	613.6	670.8
판매비	318.6	334.1	342.9	341.1	368.2
영업이익	218.8	204.4	231.0	272.6	302.5
EBITDA	484.4	477.9	501.2	546.9	578.2
영업외손익	-41.4	-23.1	-11.8	-21.6	0.4
이자수익	37.3	39.8	41.6	42.5	42.3
이자비용	60.7	48.8	46.4	48.0	48.0
외환관련이익	61.1	114.7	65.0	65.1	70.0
외환관련손실	56.5	58.6	52.9	52.2	54.8
종속 및 관계기업손익	4.6	3.9	3.9	3.9	3.9
기타	-27.2	-74.1	-23.0	-32.9	-13.0
법인세차감이익	177.5	181.3	219.2	250.9	303.0
법인세비용	71.0	20.8	87.7	100.4	121.2
계속사업손익	106.5	160.5	131.5	150.6	181.8
당기순이익	129.5	116.9	161.5	180.6	211.8
지배주주순이익	120.4	99.0	153.4	171.5	201.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	3.7	4.1	5.3	6.1
영업이익 증감율	-6.0	-6.6	13.0	18.0	11.0
EBITDA 증감율	-6.4	-1.3	4.9	9.1	5.7
지배주주순이익의 증감율	31.6	-17.8	54.9	11.8	17.3
EPS 증감율	31.7	-17.8	55.0	11.8	17.3
매출총이익율(%)	6.6	6.3	6.5	6.6	6.8
영업이익율(%)	2.7	2.4	2.6	2.9	3.1
EBITDA Margin(%)	5.9	5.6	5.7	5.9	5.9
지배주주순이익율(%)	1.5	1.2	1.7	1.8	2.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	592.0	404.1	347.0	442.1	464.3
당기순이익	129.5	116.9	161.5	180.6	211.8
비현금항목의 가감	404.1	416.5	415.4	437.9	460.2
유형자산감가상각비	241.9	249.2	241.2	251.4	257.5
무형자산감가상각비	23.7	24.3	29.0	23.0	18.2
지분법평가손익	-4.4	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타	142.9	146.9	149.1	167.4	188.4
영업활동자산부채증감	124.0	-8.5	-140.9	-74.0	-84.4
매출채권및기타채권의감소	84.5	20.3	-62.8	-84.5	-102.4
재고자산의감소	26.3	34.2	-116.4	-37.4	-45.4
매입채무및기타채무의증가	103.6	17.5	41.6	54.0	64.1
기타	-90.4	-80.5	-3.3	-6.1	-0.7
기타현금흐름	-65.6	-120.8	-89.0	-102.4	-123.3
투자활동 현금흐름	-30.4	-0.4	8.8	28.9	10.5
유형자산의 취득	-241.0	-211.8	-317.9	-297.5	-315.7
유형자산의 처분	46.4	6.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-34.9	-41.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.5	1.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	163.0	-94.0	-11.4	-11.7	-11.9
기타	29.6	338.1	338.1	338.1	338.1
재무활동 현금흐름	-250.1	-122.7	-126.3	0.3	-44.0
차입금의 증가(감소)	-224.4	-81.2	-90.3	39.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	-8.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.6	-29.3	-31.9	-34.6	-39.9
기타	-2.4	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타현금흐름	-24.9	13.2	-445.0	-450.0	-450.0
현금 및 현금성자산의 순증가	286.6	294.2	-215.5	21.3	-19.1
기초현금 및 현금성자산	471.8	822.3	1,116.5	901.0	922.3
기말현금 및 현금성자산	758.4	1,116.5	901.0	922.3	903.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,966.9	3,879.5	3,855.4	4,011.1	4,152.3
현금 및 현금성자산	758.4	1,116.5	901.0	922.3	903.2
단기금융자산	478.5	572.5	583.9	595.6	607.5
매출채권 및 기타채권	1,608.9	1,532.0	1,594.8	1,679.3	1,781.8
재고자산	680.5	589.9	706.3	743.8	789.2
기타유동자산	440.6	68.6	69.4	70.1	70.6
비유동자산	3,109.1	3,145.6	3,197.2	3,224.3	3,268.1
투자자산	185.1	187.1	191.1	195.0	198.9
유형자산	2,642.7	2,537.6	2,614.2	2,660.4	2,718.5
무형자산	116.6	139.2	110.1	87.1	69.0
기타비유동자산	164.7	281.7	281.8	281.8	281.7
자산총계	7,076.0	7,025.1	7,052.6	7,235.3	7,420.5
유동부채	2,400.1	2,050.5	2,083.9	2,137.9	2,202.0
매입채무 및 기타채무	1,437.9	1,480.7	1,522.3	1,576.3	1,640.4
단기금융부채	768.5	483.0	474.7	474.7	474.7
기타유동부채	193.7	86.8	86.9	86.9	86.9
비유동부채	649.6	909.1	827.1	866.1	866.1
장기금융부채	474.2	739.7	657.7	696.7	696.7
기타비유동부채	175.4	169.4	169.4	169.4	169.4
부채총계	3,049.7	2,959.7	2,911.1	3,004.0	3,068.2
자본지분	3,597.6	3,610.6	3,678.6	3,759.4	3,869.9
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	489.9	475.5	475.5	475.5	475.5
기타자본	-98.2	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4
기타포괄손익누계액	208.3	156.5	105.7	54.8	4.0
이익잉여금	2,861.7	2,924.1	3,042.9	3,174.6	3,335.9
비지배지분	428.7	454.8	462.9	471.9	482.5
자본총계	4,026.3	4,065.4	4,141.5	4,231.3	4,352.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,429	3,641	5,642	6,307	7,399
BPS	132,289	132,768	135,269	138,239	142,300
CFPS	19,619	19,615	21,212	22,740	24,712
DPS	1,100	1,200	1,300	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	8.5	20.8	10.2	9.1	7.8
PER(최고)	15.1	21.0	20.0		
PER(최저)	8.2	10.1	8.9		
PBR	0.29	0.57	0.42	0.42	0.40
PBR(최고)	0.51	0.57	0.83		
PBR(최저)	0.28	0.28	0.37		
PSR	0.13	0.24	0.18	0.17	0.16
PCFR	1.9	3.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	3.0	4.3	3.3	3.1	2.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	22.6	27.3	21.4	22.1	18.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.9	1.6	2.3	2.6	2.6
ROA	1.9	1.7	2.3	2.5	2.9
ROE	3.4	2.7	4.2	4.6	5.3
ROIC	3.9	2.5	3.9	4.4	4.7
매출채권회전율	4.9	5.4	5.6	5.7	5.7
재고자산회전율	11.1	13.4	13.6	12.8	12.9
부채비율	75.7	72.8	70.3	71.0	70.5
순차입금비율	0.1	-11.5	-8.5	-8.2	-7.8
이자보상배율, 현금	3.6	4.2	5.0	5.7	6.3
총차입금	1,242.8	1,222.7	1,132.4	1,171.4	1,171.4
순차입금	5.8	-466.3	-352.5	-346.5	-339.3
EBITDA	484.4	477.9	501.2	546.9	578.2
FCF	316.6	112.5	-50.0	66.4	57.2

비야디 (1211.HK)

수출로 내수 부진 만회하는 전략, 갈수록 난이도 상승

- 중국 내수 경쟁 심화에 따른 실적 부진으로 P/E 20x 하회하기 시작
- 상반기 기준 BYD의 해외 매출이 사상 처음으로 중국 내수 매출을 역전(53:47)
- 유럽연합은 중국산 친환경차를 견제하기 위한 IAA(산업가속화법) 발효 검토 중

2026년 상반기 실적: 매출 -7.1% YoY, 순이익 -20.5% YoY

2026년 상반기 매출액 3,448억 RMB(-7.1% YoY), 순이익 123억 RMB(-20.5% YoY)를 기록하며 시장 기대치(매출액 3,558억 RMB, 순이익 132억 RMB)를 수익성에서 소폭 하회했다. 중국 내수 경쟁 심화로 인해 2025년부터 순이익 역성장 사이클이 시작됐기에 이미 충분히 낮아져 있던 실적 눈높이를 하회했다.

특히 작년까지는 강력한 수출 성장 전략이 중국 내수 경쟁 심화를 만회하면서 수익성은 악화 속에서도 매출액은 성장을 이어왔었다. 그러나 2026년 상반기 기준 수출량: 79.2만 대(+67.8% YoY)를 기록했음에도 불구하고 내수 판매 부진으로 인해 동기간 글로벌 판매량은 180.9만 대(-15.7% YoY)에 그치며 매출액 역성장은 불가피했다. BYD의 2026년 연간 해외 판매 목표치 150만 대는 달성 가능성이 높아 보이지만 결국 관건은 내수 경쟁력 회복이다. 최근 중국 시장 점유율 1위 BYD와 내수에서 치열하게 경쟁하고 있는 브랜드로는 Tesla, Geely, Chery, Leapmotor, FangChengBao, Changan을 꼽을 수 있다.

2026년 4분기부터 헝가리 공장 가동 시작

BYD는 2025년 4분기 가동을 목표로 착공했던 헝가리 공장(연산 30만 대)에서 2026년 4분기부터 Dolphin Surf, Atto2 등 중소형 친환경차 생산을 준비하고 있다. 이후에는 유럽연합 역내에서 자동차 생산을 요구하는 IAA(산업가속화법) 발효를 의식하여 현지 생산량을 확대하기 위한 유럽 2공장 부지를 물색할 가능성이 있다.

2026년 상반기 기준 BYD는 EU+EFTA+UK에서 17.4만 대(+145.5% YoY) 판매, 시장 점유율 2.4%(전년 동기 1.0%)를 기록하면서 전략 수출 시장으로 자리잡은 상태다. 중국 내수 회복이 지연되고 있는 만큼 공격적인 해외 시장 판로 개척 시도가 지속될 전망이며, 한국 시장에서도 7월 누계 기준 +820.2% YoY 성장을 기록했다. 현재 한국 시장 수입차 브랜드 점유율 순위는 Tesla, BMW, Mercedes Benz, BYD, Toyota 순으로 2026년 들어 BYD는 안정적으로 4위를 유지하고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.11): CNY 79.85

목표주가 컨센서스: CNY 124.75

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
90%	10%

Stock Data

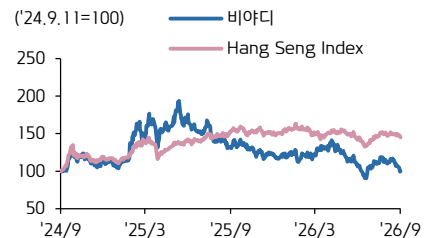
산업분류	자동차
Hang Seng Index (9/11)	24,805.63
현재주가/목표주가	79.85 / 124.75
52주 최고/최저 (CNY)	115.4 / 71.4
시가총액 (백만 CNY)	827,820
유통주식 수 (백만)	3,679
일평균거래량 (3M)	22,519,373

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	777,102	803,965	902,398	1,019,151
영업이익	51,702	39,535	47,041	60,015
OPM(%)	6.7	4.9	5.2	5.9
순이익	40,254	32,619	39,071	50,560
EPS	4.6	3.6	4.3	5.5
증가율(%)	34.1	-22.4	19.3	29.6
PER(배)	18.0	24.3	18.7	14.4
PBR(배)	3.9	3.3	2.7	2.3
ROE(%)	24.8	15.1	14.5	16.2
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.2	1.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
1211.HK	-16.3	-11.0	-18.6	-24.1
S&P Index	-3.2	-3.3	-4.2	-4.9



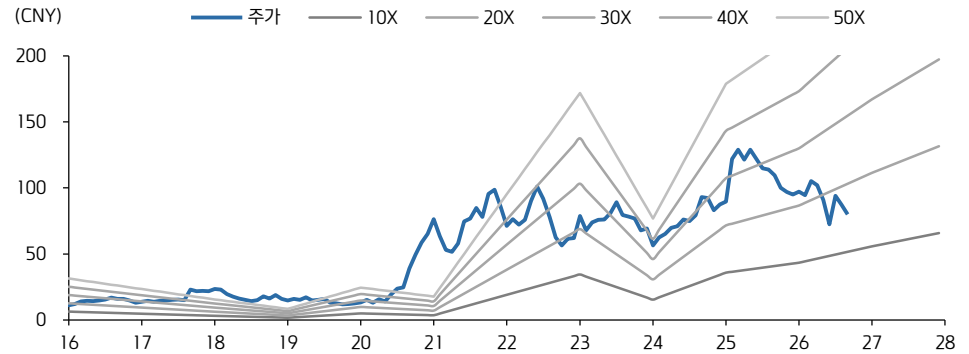
자료: LSEG, 키움증권 리서치

BYD 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(M CNY)	FY26 Q3 컨센서스	YoY	FY26 Q4 컨센서스	YoY	FY26 컨센	YoY	FY27 컨센	YoY
매출액	241,295	23.8%	291,753	22.7%	897,136	11.6%	997,904	11.2%
영업이익	14,892	51.4%	17,565	37.8%	46,771	27.5%	59,662	27.6%
영업이익률(%)	6.2	1.1	6.0	0.7	5.2	0.7	6.0	0.8
순이익	12,301	57.2%	13,934	50.1%	39,041	19.7%	50,436	29.2%
조정 EPS(CNY)	1.34	57.6%	1.50	50.8%	4.31	20.4%	5.56	29.0%

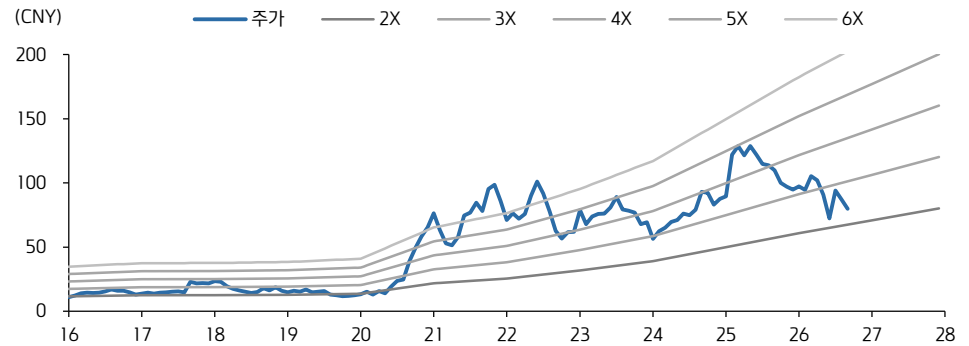
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 2026-09-14 기준 컨센서스

BYD 12M Fwd P/E Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 1211.HK 컨센서스 기준

BYD 12M Fwd P/E Band Chart



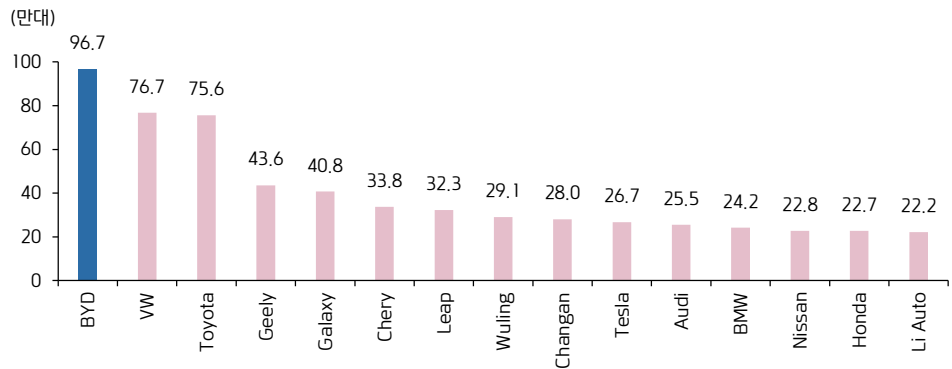
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: 1211.HK 컨센서스 기준

BYD Q2 2026 기준 YoY, QoQ 분기 실적 비교

(M CNY)	Q2 2025	Q1 2026	Q2 2026	YoY(%)	QoQ(%)
[Non-GAAP]					
매출액	200,921	150,225	194,590	-3%	30%
매출원가	168,240	121,974	157,853	-6%	29%
매출총이익	32,681	28,252	36,737	12%	30%
판매비	11,710	10,910	11,979	2%	10%
영업이익	5,681	6,710	13,307	134%	98%
이자비용	-134	35	183		
기타 영업외손익	-1,664	1,855	3,338		
법인세비용	1,123	735	1,545		
순이익	6,356	4,085	8,241	30%	102%
조정 EPS(위안/주)	0.57	0.45	0.90	57%	98%
회석 EPS(위안/주)	0.68	0.45	0.90	33%	101%
[영업 데이터]					
세부 매출					
Mobile Handset Components, Assembly	43,147	35,204	40,148	17%	15%
Automobiles, Related Products	169,639	100,601	175,261	23%	12%

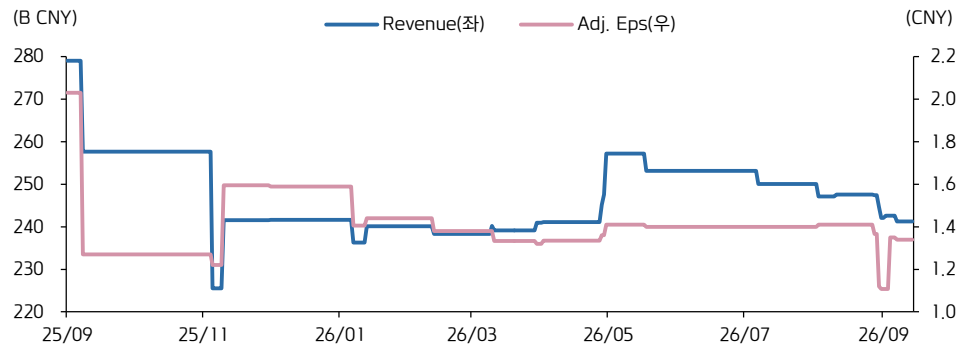
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2026년 7월 누계 기준 중국 Passenger Vehicle 소매 시장 브랜드별 판매 비교



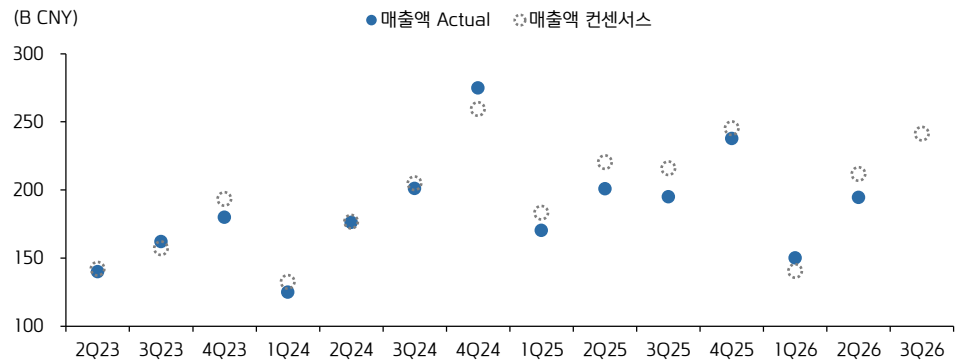
자료: CPCA, 키움증권 리서치

BYD Q3 2025 매출액, Adj.EPS 컨센서스 변화 추이



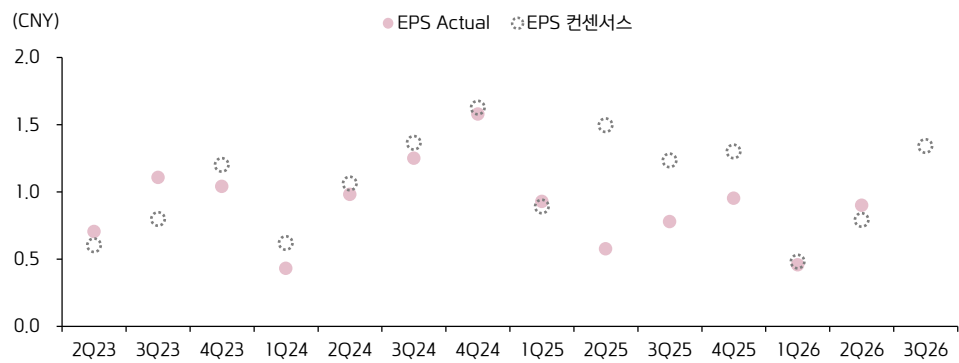
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BYD 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



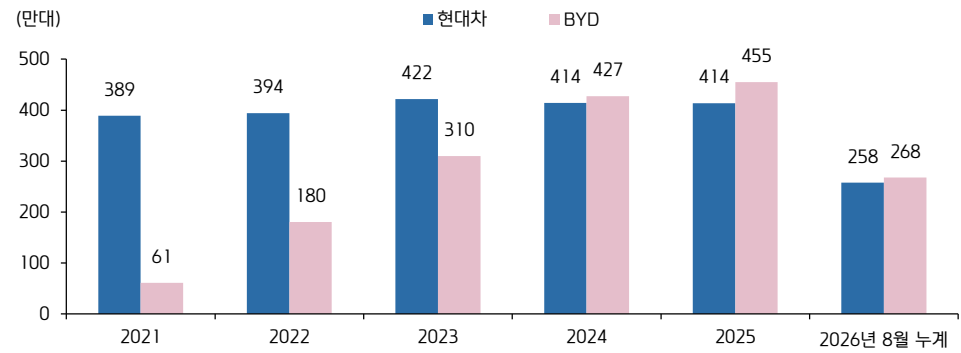
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

BYD 분기별 EPS 컨센서스 vs 실적



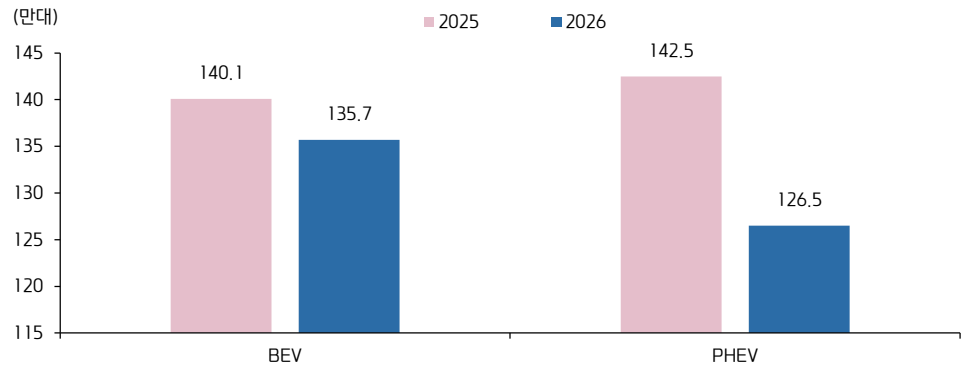
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

현대차, BYD 연간 글로벌 판매량 추이 비교



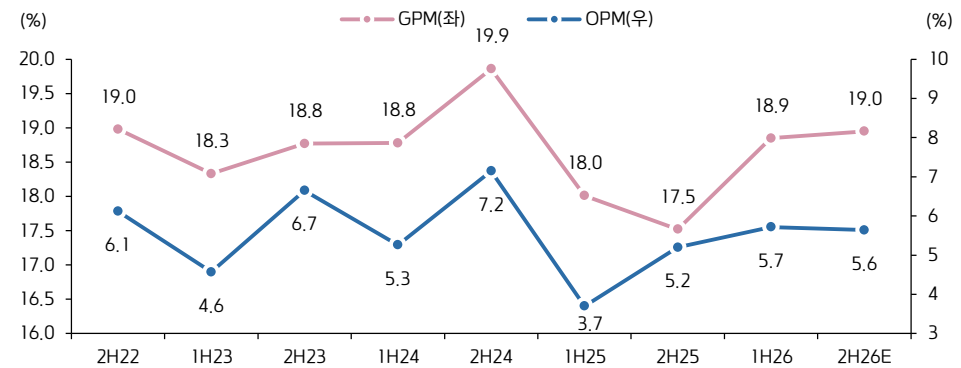
자료: 각 사, 키움증권 리서치

8월 누계 기준 BYD 글로벌 BEV, PHEV 판매 Mix 비교



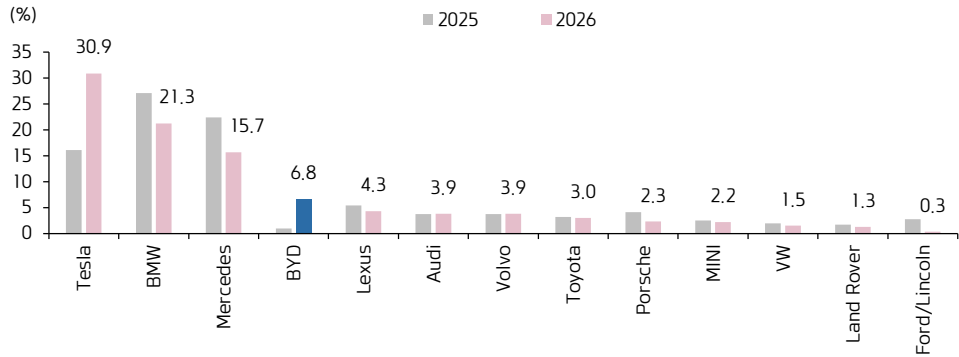
자료: BYD, 키움증권 리서치
주 Passenger Vehicle 기준

BYD 매출총이익률, 영업이익률 추이 및 전망



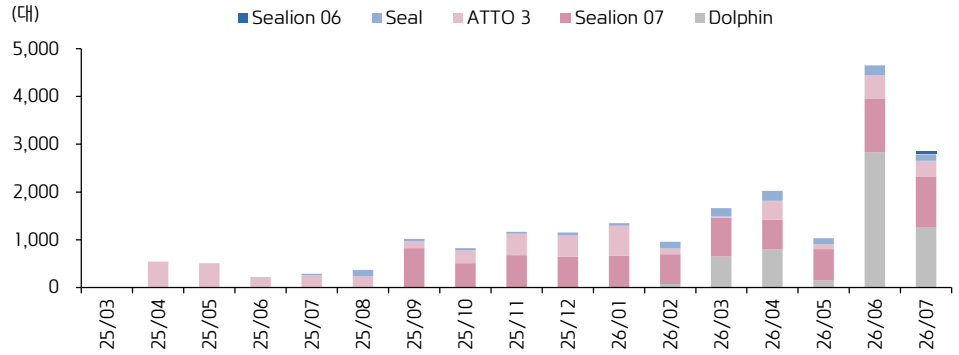
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

7월 누계 기준 국내 수입 자동차 시장 브랜드별 점유율 현황 비교(13위 → 4위)



자료: KAIDA, 키움증권 리서치

BYD 한국 시장 모델별 월별 판매량 추이



자료: Marklines, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	33,514	63,061	85,057	107,936	111,904
매출원가	29,150	52,317	69,253	86,955	92,047
매출총이익, GAAP	4,364	10,743	15,804	20,981	19,857
판매비	1,559	3,356	3,595	4,996	5,323
연구개발비	1,239	2,774	5,589	7,389	8,070
영업이익, GAAP	826	3,161	4,683	5,608	3,440
영업외 (이익)손실	304	-54	-321	-37	-428
세전이익, GAAP	701	3,135	5,263	6,900	5,533
법인세비용	85	501	837	1,124	834
당기순이익, GAAP	472	2,472	4,242	5,591	4,540
EPS, GAAP	0.0548	0.283	0.49	0.2134	0.4983
회석 EPS, GAAP	0.05	0.283	0.4858	0.6408	0.4983
영업이익, 조정	826	3,161	4,683	5,608	3,440
당기순이익, 조정	472	2,472	4,242	5,591	4,540
EBITDA	3,009	6,177	10,795	14,647	14,649

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	46,535	71,589	95,695	107,318	126,444
유동자산	26,134	34,906	42,545	50,767	53,150
현금 및 현금성자산	8,715	10,425	16,689	19,651	18,949
매출채권	7,079	7,498	9,496	9,966	6,079
재고자산	6,821	11,467	12,347	15,897	19,805
비유동자산	20,401	36,682	53,150	56,550	73,294
유형자산	14,589	28,648	42,804	44,446	55,328
무형자산	1,592	1,012	1,909	1,609	2,196
부채총계	30,134	53,992	74,506	80,098	89,452
유동부채	26,951	48,321	63,886	67,949	67,026
매입채무	19,216	40,432	54,131	57,343	47,641
단기성부채	4,802	2,167	4,241	3,385	10,343
비유동부채	3,183	5,672	10,621	12,149	22,426
장기성부채	1,920	1,480	2,932	2,484	10,634
자본총계	16,401	17,596	21,188	27,220	36,992

현금흐름표

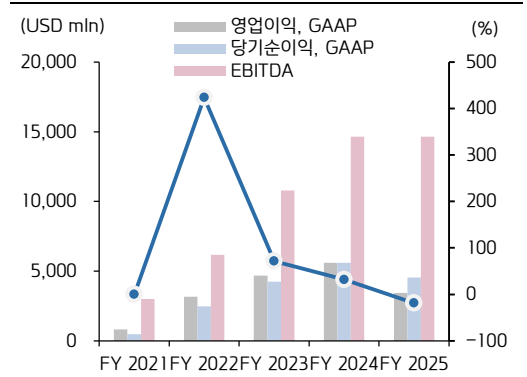
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	9,882	20,754	23,903	18,515	8,396
감가상각비, 무형자산상각비	2,183	3,017	6,112	9,039	10,936
운전자본 변동	6,836	14,635	13,062	2,982	-6,788
투자활동으로 인한 현금흐름	-7,072	-17,953	-17,773	-17,994	-27,535
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-5,790	-14,492	-17,242	-13,523	-21,826
유, 무형자산 처분	128	39,886	66,483	148,343	292
재무활동으로 인한 현금흐름	2,791	-2,689	1,902	-1,340	14,447
지급배당금	-77	-45	-469	-1,252	-2,019
차입금의 증가(감소)	-2,637	-2,441	2552.2312	-1,317	11,801
자사주매입	5,786	75	14	14	5578
현금증가	5,595	203	8096	-869	-4,713
기초현금	2,161	7,222	7,208	14,866	14,631
기말현금	7,838	7,419	15,281	14,009	9,786
FCF	4,092	6,261	6,662	4,992	-13,431
FCFF	4,351	6,426	6,879	5235	-13,129

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

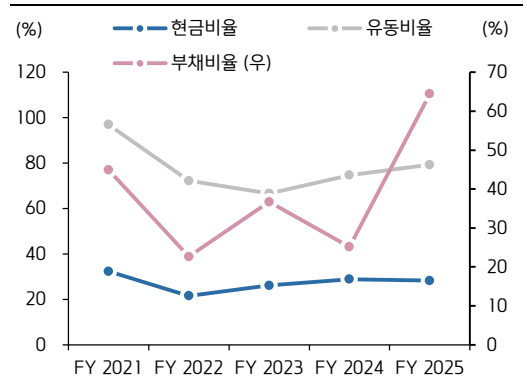
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	1.41	3.92	4.99	5.18	4.06
영업이익률	3.00	4.89	5.81	6.36	4.56
EBITDA 마진	9.51	9.67	13.00	14.73	14.33
ROE	3.96	16.12	24.02	26.02	16.25
ROA	1.23	4.21	5.12	5.50	3.91
ROIC	4.56	12.16	17.13	18.66	9.61
부채비율	44.94	22.66	36.70	25.15	64.43
순차입금비율	-12.15	-38.52	-44.91	-50.63	5.48
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	32.34	21.58	26.12	28.92	28.27
유동비율	96.97	72.24	66.60	74.71	79.30
PER	205.02	29.83	18.89	54.34	23.91
PBR	6.65	4.46	4.09	4.28	3.43
EV/EBIT	111.37	29.76	14.78	46.32	22.51
EV/EBITDA	35.09	15.04	6.61	19.99	7.16

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

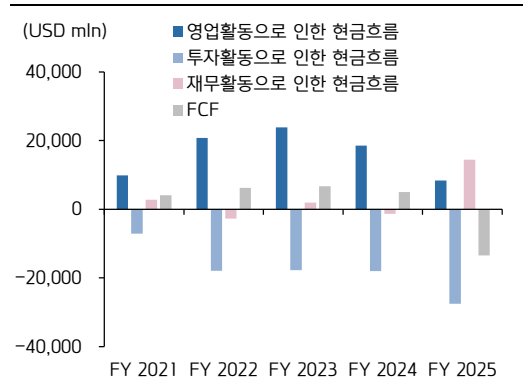
이익 추이



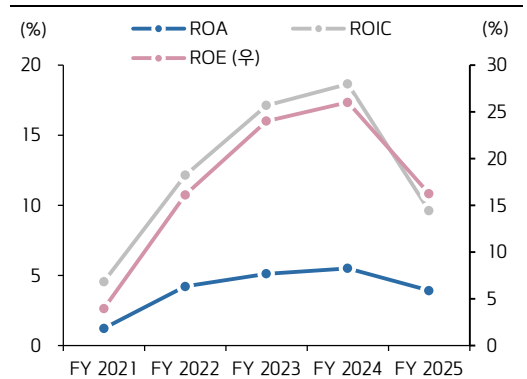
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



스텔란티스 (STLA.US)

유럽에서 총 생산능력 80만대 이상 감축 예정

- 합병 법인 출범 이하 마진 우선 전략과 고가 BEV 전략으로 유럽 점유율 하락
- 2026년 5월 Investor Day에서 수익화 전략 'FaSTLANE 2030' 전략 발표
- 구조조정 대신 중국 OEM과의 협업을 통한 비용 절감을 목표

떨어지는 별 Stellantis

Stellantis 는 2021 년 합병 이후 유럽 시장 점유율이 2021 년 20%에서 2026 년 상반기 15% 수준까지 지속 하락하였다. 주 원인은 EV 전략 실패로, 볼륨 모델이었던 Fiat 500 과 Citroën C3 를 EV 중심으로 전환하면서 가격이 큰 폭 상승하여 가격 경쟁력을 상실하였고, 그 공백을 저가 중국 BEV 가 침투하였다. 또한 14 개 브랜드가 동일 플랫폼을 공유하며 동일 세그먼트에 중복 제품을 출시하면서 그룹 간 카니발리제이션이 발생했다. 비용 절감 과정에서는 품질 문제로 글로벌 리콜이 급증하며 보증비용이 확대되었고, 볼륨 상실에 따른 이탈리아 공장 가동을 하락이 겹치며 구조적 원가 열위가 고착화되었다.

중국 업체와의 공생을 지속하는 Stellantis

Stellantis 는 2026 년 5 월 Investor Day 에서 5 개년 수익화 전략 'FaSTLANE 2030'을 발표하였다. 2028 년까지 연간 €60 억의 비용 절감을 목표로 하며, 5 년간 €600 억의 투자 계획을 함께 제시하였다. 다만 Volkswagen 의 인력 감원 중심 접근과 달리, Stellantis 는 중국 OEM 과의 협업을 통한 비용 절감을 택하였다. Leapmotor, Dongfeng 과의 공장 공유로 가동률을 높이고 공급망 공유로 원가 경쟁력을 확보한다는 구상으로, 스페인과 프랑스 공장의 유휴 CAPA(80 만대)에서 파트너사 물량을 생산해 2025 년 기준 60%인 유럽 가동률을 2030 년 80%까지 끌어올릴 계획이다.

또한 그룹 물량의 50%를 STLA One 등 3 개 플랫폼에 집약해 브랜드별 중복 개발을 제거하고, 중국 업체와의 공동 개발로 신차 개발 기간을 44 개월에서 24 개월로 단축할 예정이다. 즉 감원이 아닌 가동률 상승과 원가 절감 및 판매량 회복을 통해 대당 고정비를 낮추는 구조로, 절감 효과는 볼륨 회복에 종속된다. 결국 유럽에서 새로 출시될 C 세그먼트 신차(2028 년 Leapmotor 기반 SUV) 판매량이 이 전략의 척도가 될 전망이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.11): \$5.40

목표주가 컨센서스: \$7.11

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
50%	40%	10%

Stock Data

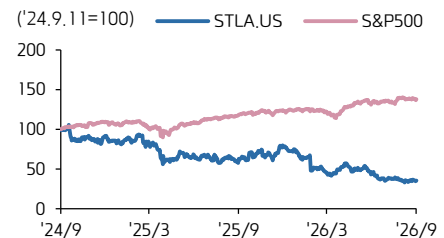
산업분류	자동차
S&P 500 (9/11)	7,656.98
현재주가/목표주가	5.4 / 7.11
52주 최고/최저 (\$)	12.22 / 5.05
시가총액 (백만\$)	15,727
유통주식 수 (백만)	2,219
일평균거래량 (3M)	20,543,805

Earnings & Valuation

(백만 €)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	156,878	153,508	163,749	168,210
영업이익	8,648	-842	3,044	4,889
OPM(%)	5.5	-0.5	1.9	2.9
순이익	5,473	-22,368	1,298	2,610
EPS	1.8	-7.8	0.4	0.9
증가율(%)	-69.0	적전	흑전	103.3
PER(배)	3.2	4.2	12.5	6.1
PBR(배)	0.6	0.7	0.3	0.3
ROE(%)	6.7	-	2.5	6.1
배당수익률(%)	10.5	6.1	0.1	4.9

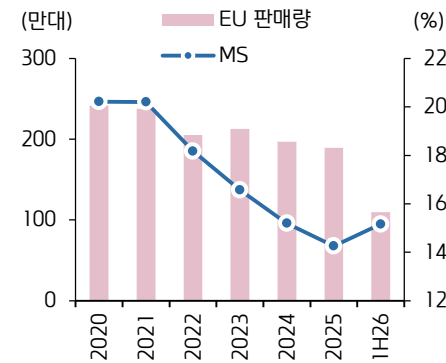
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
STLA.US	-50.4	-0.9	-21.6	-43.6
S&P Index	11.9	-0.9	13.0	16.2



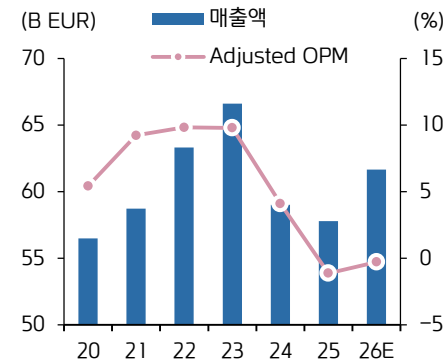
자료: LSEG, 키움증권 리서치

Stellantis 연간 EU 권역 판매대수 및 MS 추이



자료: ACEA, 키움증권 리서치

Stellantis 유럽 권역 매출액, OPM 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

2026년 5월 발표한 FaSTLAnE 2030 전략 주요 내용

구분	주요 내용
재무 목표	2030년 매출 €1,900억(2025년 €1,540억), AOI 마진 7%, 산업 FCF €60억, 2028년까지 비용 절감 €60억
투자 배분	5년간 €600억, 40%는 글로벌 플랫폼/파워트레인 기술, 60%는 브랜드/제품에 투자 (이 중 60% 복미), 제품 투자 70%를 4대 글로벌 브랜드(Jeep/Ram/Peugeot/FIAT)에 집중
브랜드 포트폴리오	글로벌 4개(Jeep/Ram/Peugeot/FIAT), 지역 5개(Chrysler/Dodge/AlfaRomeo/Citroën/Opel), Maserati 별도(12월 발표)
플랫폼/기술	2030년 물량 50%를 3개 글로벌 플랫폼(STLA One 포함)에 집약, STLA Brain/SmartCockpit/AutoDrive 2027년 출시(2030년 35%, 2035년 70% 탑재 목표)
파트너십	Leapmotor(구매 통합, 마드리드/사라고사 공장 공유), Dongfeng(DPCA 공동개발 Peugeot 2종/JEEP 2종 공동개발), Tata와 공급망 공유(APAC/EA/남미), JLR과 기술 협력 추진
생산	유럽 생산능력 80만 대 이상 감축(공장 폐쇄 없이 Capacity 공유), 유럽 가동률 60%~80%(2030 목표), 미국 가동률 80% 목표, MEA 90% 목표
지역별 목표	복미 매출 +25% AOI 8~10%, 유럽 매출 +15% AOI 3~5%, 남미 매출 +10% AOI 8~10%, MEA 매출 +40% AOI 10~12%, APAC AOI 4~6%

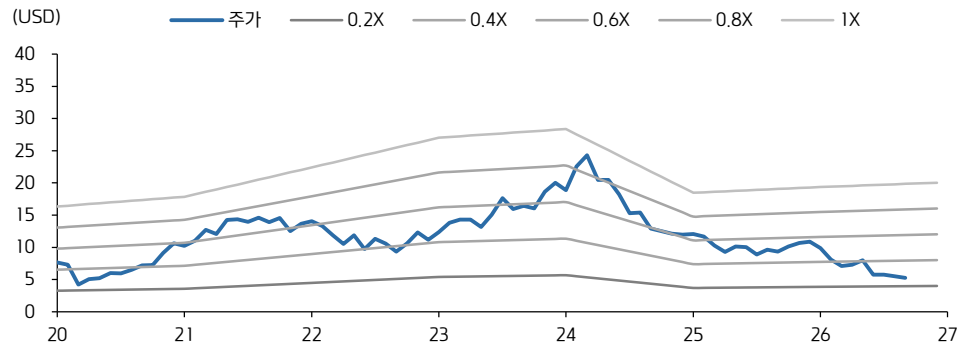
자료: Stellantis, 키움증권 리서치

‘FaSTLAnE 2030’ 전략: 유럽 생산능력 감축 대상 공장 및 활용 방안

공장명(위치)	방식	내용
Poissy (프랑스)	용도 전환	완성차 조립 축소/다른 용도로 전환, 구체 내용 미공개
Rennes (프랑스)	CAPA 공유	Dongfeng과의 51% 유럽 JV 첫 적용 공장
Zaragoza/Figueruelas (스페인)	CAPA 공유	Leapmotor B10 C-SUV 라인 신설(2026년 생산 가능), 2028년 Leapmotor 기반 Opel 전기 C-SUV 투입
Madrid/Villaverde (스페인)	CAPA 공유	2028년 상반기부터 Leapmotor 공동 개발 신차 배정 논의 중 (유럽/MEA 대상)

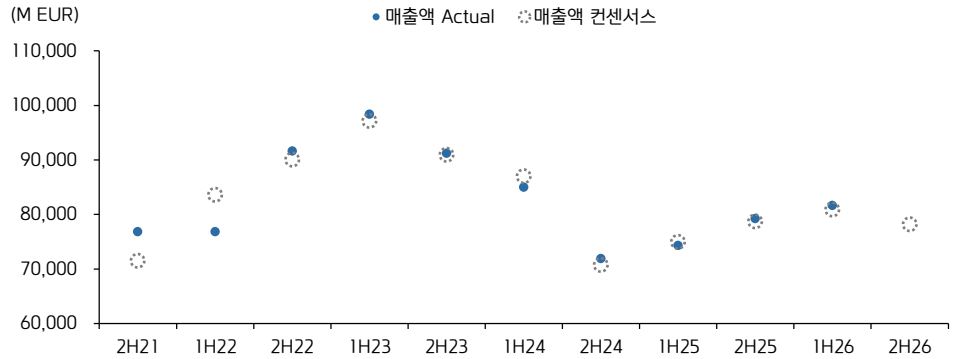
자료: Stellantis, 키움증권 리서치

Stellantis 12M Fwd P/B Band Chart



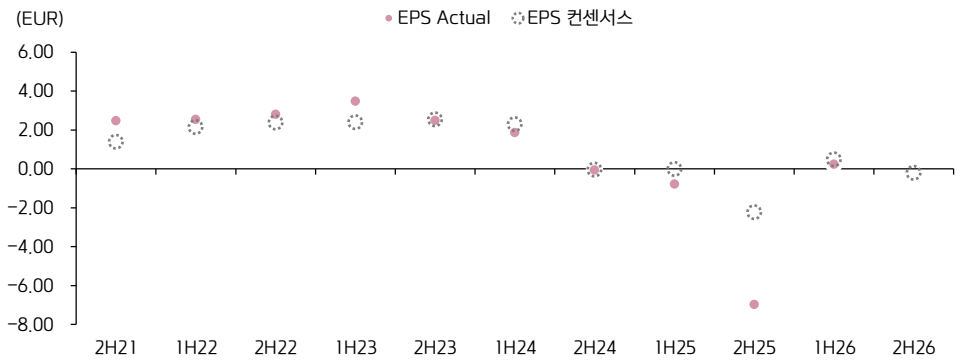
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Stellantis 반기별 EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Stellantis 반기별 EPS 컨센서스 vs 실적



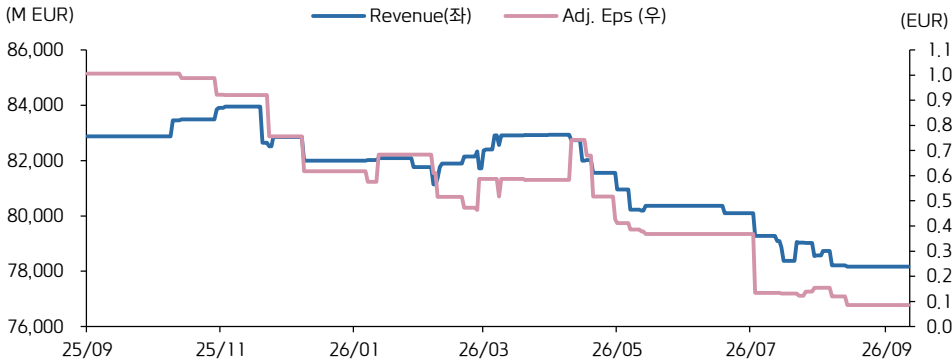
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Stellantis 1H26 기준 YoY, QoQ 반기 실적 비교

(M EUR)	FY1H25	FY2H25	FY2H26	YoY(%)	QoQ(%)
[US-GAAP]					
매출액	74,261	79,247	81,614	10%	3%
매출원가	68,267	87,360	72,411	6%	-17%
매출총이익	5,994	-8,113	9,203	54%	-213%
판매비	7,824	11,802	7,248	-7%	-39%
영업이익	-1,830	-19,915	1,955	흑전	흑전
이자비용	34	1238	764		
기타 영업외손익	990	2634	167		
법인세비용	-614	-3,659	368		
순이익	-2,240	-20,128	656	흑전	흑전
조정 EPS(달러/주)	-0.78	-6.96	0.25	흑전	흑전
회석 EPS(달러/주)	-0.61	-5.9	0.40	흑전	흑전
[영업 데이터]					
세부 매출					
Vehicles	70,590	75,577	77,165	9%	2%
Financial	886	1,016	1,433	62%	41%
Other	2,426	2,339	2,705	12%	16%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Stellantis 2H26 매출액, 조정 EPS 컨센서스 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

손익계산서

(€ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	176,728	189,160	204,997	169,707	173,527
매출원가	141,865	152,016	163,744	147,511	175,922
매출총이익, GAAP	34,863	37,144	41,254	22,196	-2,395
판매비	10,799	9,459	10,319	10,059	10,136
연구개발비	5,307	5,477	6,077	6,257	12,598
영업이익, GAAP	21,303	25,297	26,328	9,355	-952
영업외 (이익)손실	868	809	-45	-373	397
세전이익, GAAP	16,921	20,269	24,246	4,362	-30,074
법인세비용	2,260	2,874	4,102	-1,610	-4,830
당기순이익, GAAP	16,956	17,673	20,112	5,921	-25,285
EPS, GAAP	5.49	5.64	6.47	2.01	-8.76
회석 EPS, GAAP	5.38	5.64	6.42	1.99	-8.76
영업이익, 조정	21,085	25,297	26,328	9,355	-952
당기순이익, 조정	15,785	17,673	21,751	7,972	-1,367
EBITDA	—	—	34,453	17,172	6,840

재무상태표

(€ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	195,573	199,392	223,634	214,852	229,032
유동자산	85,162	90,804	101,258	84,425	94,519
현금 및 현금성자산	58,461	53,745	53,493	38,320	36,924
매출채권	6,762	7,347	9,951	12,968	18,462
재고자산	12,936	18,594	23,692	21,589	25,999
비유동자산	110,411	108,588	122,377	130,427	134,512
유형자산	40,407	38,779	41,697	46,582	50,416
무형자산	53,009	54,352	57,111	56,262	52,677
부채총계	131,462	121,863	132,777	129,872	165,656
유동부채	73,846	71,576	81,807	77,810	92,408
매입채무	33,487	35,529	38,540	31,815	36,390
단기성부채	12,477	8,230	10,469	12,625	16,572
비유동부채	57,615	50,287	50,970	52,062	73,248
장기성부채	25,760	20,853	22,129	25,901	37,351
자본총계	64,111	77,528	90,858	84,981	63,376

현금흐름표

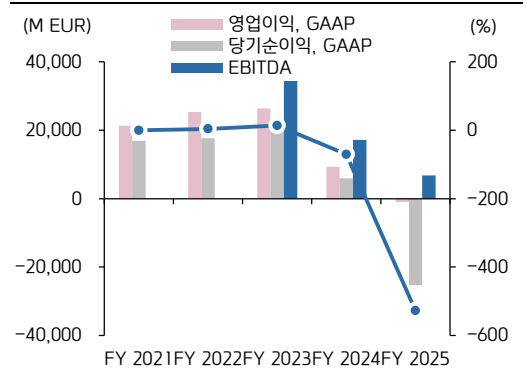
(€ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	22,054	21,022	24,318	1,661	-5,256
감가상각비, 무형자산상각비	6,944	7,159	8,164	7,817	7,891
운전자본 변동	1,389	-4,720	-5,918	-3,944	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	10,259	-11,092	-16,274	-10,931	-6,666
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-10,275	-9,074	-11,024	-11,964	-9,029
유, 무형자산 처분	349	574	576	395	259
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,616	-13,869	-9,950	-1,453	8,562
지급배당금	-4,972	-3,532	-4,551	-5,031	-2,214
차입금의 증가(감소)	3,856	-7,247	123	6,728	10,726
자사주매입	287	-930	-2,533	-3,133	55
현금증가	31,622	-3,366	-2,989	-10,352	-4,470
기초현금	26,066	53,158	51,373	45,193	40,020
기말현금	56,508	49,734	48,315	35,290	35,379
FCF	11,779	11,948	13,294	-10,304	-14,285

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

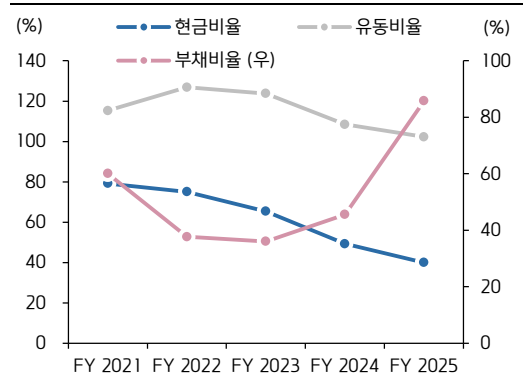
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	9.50	9.35	9.81	3.49	-14.57
영업이익률	10.12	11.29	11.81	2.35	-17.10
EBITDA 마진	14.05	15.07	15.79	6.96	-12.56
ROE	34.79	26.27	24.20	6.70	-33.08
ROA	10.46	9.39	9.58	2.67	-11.11
ROIC	19.40	17.65	17.59	4.40	-20.52
부채비율	60.07	37.71	36.07	45.57	85.80
순차입금비용	-35.70	-33.94	-29.37	-13.37	-7.61
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	79.17	75.09	65.39	49.25	39.96
유동비율	115.32	126.86	123.78	108.50	102.28
PER	3.43	2.37	3.37	4.47	—
PBR	0.92	0.59	0.78	0.44	0.50
EV/EBIT	2.11	0.91	1.79	6.99	—
EV/EBITDA	1.52	0.68	1.34	2.36	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

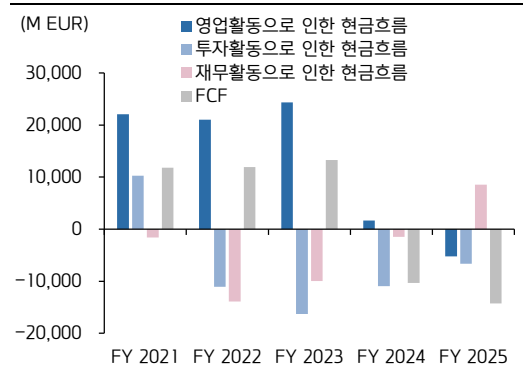
이익 추이



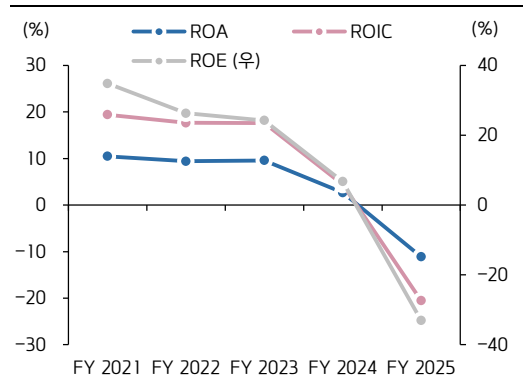
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



고지사항

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

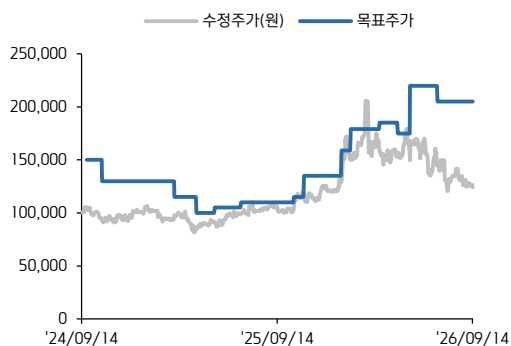
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과라율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비	종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과라율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
기아	2024-09-23	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-33.39	-30.07	현대모비스	2024-09-23	Marketperform (Maintain)	245,000원	6개월	-10.07	-7.35
(000270)	2024-10-22	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.42	-18.77	(012330)	2024-10-15	Outperform (Upgrade)	265,000원	6개월	-7.16	-3.21
	2025-01-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.20	-17.92		2024-10-28	Buy(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.17	-21.67
	2025-03-06	Outperform (Downgrade)	115,000원	6개월	-18.64	-11.83		2024-11-25	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-30.58	-28.00
	2025-04-16	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-12.52	-10.00		2025-01-09	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-29.13	-24.71
	2025-04-28	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-10.65	-6.30		2025-02-03	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-33.23	-30.53
	2025-05-20	Outperform (Maintain)	105,000원	6개월	-9.76	-3.71		2025-03-06	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-31.63	-23.87
	2025-07-08	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-6.34	0.36		2025-04-09	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-32.26	-23.87
	2025-10-15	Outperform (Maintain)	115,000원	6개월	-0.25	4.26		2025-05-20	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-32.40	-23.87
	2025-11-03	Outperform (Maintain)	135,000원	6개월	-11.66	-1.33		2025-06-10	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-30.50	-17.47
	2026-01-12	Outperform (Maintain)	159,000원	6개월	-3.09	8.24		2025-07-10	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-22.12	-16.49
	2026-01-29	Outperform (Maintain)	179,000원	6개월	-6.40	15.08		2025-09-02	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-23.32	-18.88
	2026-03-24	Outperform (Maintain)	185,000원	6개월	-16.86	-13.51		2025-10-15	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-23.18	-18.88
	2026-04-27	Outperform (Maintain)	175,000원	6개월	-7.88	2.57		2025-11-03	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-19.70	-1.88
	2026-05-20	Buy(Upgrade)	220,000원	6개월	-28.66	-22.64		2026-01-08	Buy(Maintain)	475,000원	6개월	-7.54	2.63
	2026-07-10	Buy(Maintain)	205,000원	6개월	-29.93	-26.93		2026-01-29	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-20.19	-3.82
	2026-07-27	Buy(Maintain)	205,000원	6개월	-33.74	-26.93		2026-03-24	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-21.95	-3.82
	2026-09-14	Buy(Maintain)	205,000원	6개월				2026-04-09	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-19.28	18.18
한온시스템	2024-11-04	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-26.77	-23.27		2026-05-20	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-14.96	9.71
(018880)	2024-11-19	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-24.81	-16.37		2026-07-14	Buy(Maintain)	700,000원	6개월	-17.95	9.71
	2025-02-04	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-26.71	-13.28		2026-07-27	Buy(Maintain)	750,000원	6개월	-33.72	-27.07
	2025-05-20	Marketperform (Downgrade)	3,253원	6개월	-6.26	8.45		2026-09-14	Buy(Maintain)	750,000원	6개월		
	2025-09-25	Marketperform (Maintain)	3,068원	6개월	6.89	32.24	현대위아	2024-09-23	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-34.46	-18.62
	2025-11-04	Outperform (Upgrade)	4,834원	6개월	-29.10	-11.65	(011210)	2025-03-20	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-21.38	-11.27
	2026-01-20	Buy(Upgrade)	5,200원	6개월	-34.43	-17.87		2025-05-20	Outperform (Maintain)	47,000원	6개월	6.04	25.32
	2026-02-03	Buy(Maintain)	6,000원	6개월	-30.62	-12.17		2025-11-20	Outperform (Maintain)	65,000원	6개월	24.31	55.85
	2026-05-04	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-23.21	-11.85		2026-05-20	Marketperform (Downgrade)	85,000원	6개월	-21.62	8.12
	2026-05-20	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-34.10	-11.85		2026-09-14	Marketperform (Downgrade)	62,000원	6개월		
	2026-08-06	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-37.28	-11.85							
	2026-09-14	Buy(Maintain)	6,500원	6개월									

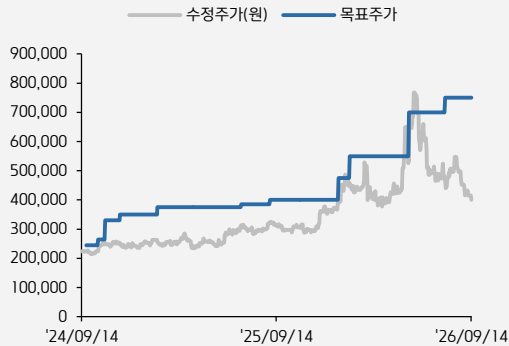
*주가는 수정주가를 기준으로 과라율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

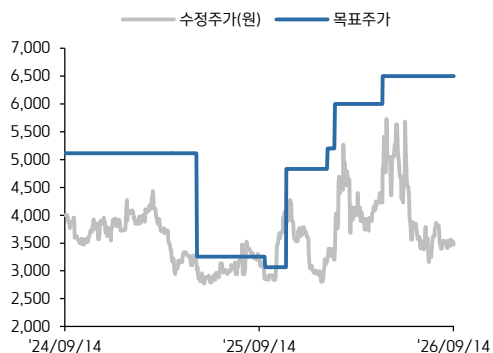
기아 (000270)



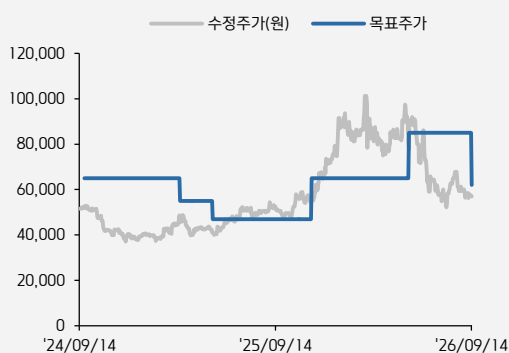
현대모비스 (012330)



한온시스템 (018880)



현대위아 (011210)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%