

▶ 종목 정보

현대차 (005380 KS, 368,000)

목표주가 500,000원 35.8%

BUY

기아 (000270 KS, 123,700)

목표주가 170,000원 37.4%

BUY



리서치센터 리포트
바로가기

자동차 (OVERWEIGHT)

경쟁사는 성장을 위해 가장 높은 Multiple에 증자를 한다

- AI 기술 개발을 위한 대투자 시대 개막되면서 고금리가 New Normal이 되고 있음. AI의 병목은 자금 조달. 자금 조달 능력에 따라 AI 승자가 결정될 전망.
- 테슬라와 중국 전기차는 사업 확장을 위한 자금을 가장 높은 Valuation에 증자로 조달. 테슬라가 인재를 유치하는 방법도 높은 주가를 유지하는 것.
- 현대차/기아가 주식시장의 관심이 집중되는 로봇 사업을 직접 영위하지 않는다면, 저렴한 자금 조달 옵션과 좋은 인재 유치 수단이 사라지게 됨.

WHAT'S THE STORY?

AI 시대, 대투자의 시대: 미국 연준의장 케빈 워시는 G20 회의에서 현재를 '글로벌 투자 급증'의 시대로 정의.

- **투자의 시대, 고금리는 New Normal:** AI는 연산을 위해 실물 자산(데이터센터, 전력, 용수)이 필요하고, 질 좋은 데이터 축적을 위해 대량의 실물 디바이스(전기차, 로봇) 배포가 필요. AI 기술 개발을 위해 대규모의 Capex와 Opex가 수반되면서 기업은 대규모 자금 조달이 필수. 저축보다 투자가 많은 시기에 고금리는 당연.
- **달라진 승자의 조건:** AI 시대 + 고금리 시대에 승자는 자본을 가장 싸게, 가장 많이, 가장 오래 조달할 수 있는 기업. 이러한 기업이 기술적 해자도 갖추게 됨. 이 시대에 가장 저렴한 자본은 채권이 아닌 고멀티플 주식.

테슬라와 중국 전기차업체, 높은 Valuation 멀티플을 자금 조달 수단으로 활용: 현대차/기아의 경쟁사는 Legacy 자동차업체가 아닌 테슬라와 중국 전기차. 현대차/기아는 Valuation이 낮아질수록 자금 조달 옵션과 인재 유치 측면에서 경쟁사 대비 불리.

- **테슬라, P/E 200배의 Valuation과 자금 조달, 인재 유치, 데이터 축적의 선순환:** 2019년 흑자 전환 시기에 4번에 걸친 증자로 150억 달러 조달. 또한 R&D 비용의 20%는 주식 보상 비용이며, 팬데믹 이후 주가 상승으로 강력한 팬덤을 보유.
- **중국 Top10 자동차업체는 모두 로봇 사업에 진출:** BYD, 샤오미, 샤오핑 등 중국 전기차 상위 업체는 사업 확장 과정 중 P/E 20~80배에서 증자로 자금 조달.
- **현대차/기아, 로봇 사업을 지원하는 역할에 머무르는 것은 득보다 실이 크다:** 1) 현대차/기아는 로봇 사업에 대한 포지션을 SI 투자나 지원하는 역할로 제한할 가능성이 높은 상황. 현재 자동차에 집중된 사업 구조상 Valuation은 De-rating이 불가피. 자동차 업종의 Valuation('26. 8월 말 12개월 선행 P/E 기준 7.7배, Bloomberg)으로 회귀하는 선택은 자금 조달 옵션과 인재 유치 수단, 팬덤을 없애는 것. 2) 현대차/기아와 BD(보스턴다이내믹스)의 기업 가치는 순환 참조 관계. 자금 조달 여력이 낮은 대주주는 BD의 기업 가치에도 부정적. 3) 개인 투자자의 팬덤 없다면, 자율주행 데이터 축적 비용 상승 가능성.

(다음 페이지에 계속)

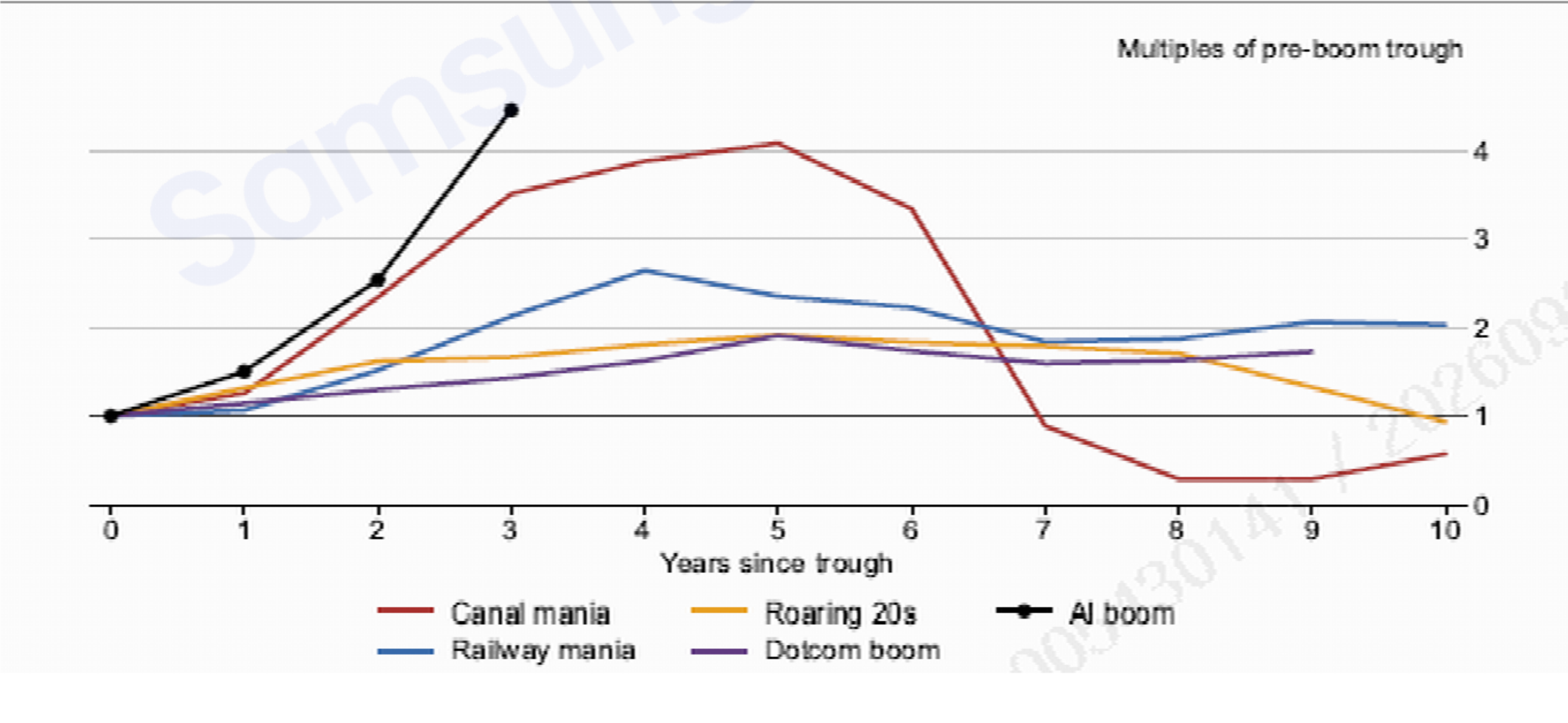
대투자의 시대: 승자의 조건은 자금 조달 능력

2026년 8월 31일에 케빈 워시 연준 의장은 취임 후 첫 국제 회의인 G20 회의(노스캐롤라이나 애크빌) 개회 총회에서 "이 시점을 규정하자면 글로벌 투자 급증(global investment surge)의 시기"라고 말했다. 2008년 금융위기 전후로 G20이 논의하던 '글로벌 과잉 저축(global savings glut)'은 반전됐고, 장기 침체(secular stagnation) 가설은 더 이상 적용되지 않는다는 것이다.

사흘 앞선 8월 28일 잭슨홀 연설에서는 근거를 제시하였다. 미국 기업 설비 투자가 최근 4개 분기 약 9% 증가해 2021년 이후 가장 빠르고, 그 증가분의 절반 이상이 AI 인프라라는 것이다. 미국 빅테크의 AI 데이터센터 투자는 영업 현금흐름 적자 전환에도 실적 발표가 진행될수록 금액이 상향되고 있으며, 2026년에만 7천억 달러를 넘어서고 있다. BIS 자료에 따르면 현재의 AI 투자 규모는 90년대 닷컴 투자 붐 시기 대비 4배 이상이다. 인터넷 시대의 투자가 10년간 지속되었던 점을 감안하면, AI 시대의 투자는 아직 초반이다. 대규모 언어 모델 학습 시장을 지나 AI Agent 시장이 열리고 있으며, 가장 시장 규모가 클 것으로 예상되는 Physical AI시장은 본격적인 개화 시기가 2~3년 뒤로 예상되고 있다.

저축이 투자를 초과하던 시대에는 돈이 기업을 찾아왔고, 자본의 가격(금리)이 낮았다. **투자가 저축을 초과하는 시대에는 기업이 돈을 찾아가야 하고, 자본의 가격은 구조적으로 높아질 수밖에 없다.** 이제 고금리가 뉴노멀이 된 것이다. 미국 10년물 국채 금리는 5%에 육박하고 있으며, 30년 국채 금리는 5.3%대를 기록 중이다. 한국도 예외는 아니다. 한국은행은 7월과 8월 연속으로 기준 금리를 올려 3.0%가 됐고, 국고채 5년물은 4.11%, 회사채 AA- 3년물은 4.55%다(9월 2일 기준).

시대별 투자 붐에 따른 투자 규모: 직전 투자 규모 시기의 저점 대비 배수



자료: BIS

미국 빅테크 AI데이터센터 투자 가이드

(단위: 십억 달러)	2025년 투자	2026 가이드 (2월)	2026 가이드 (2Q 실적 후)	YoY증가율
아마존	125	200	~200	60%
알파벳	91	175~185	195~205 (상향)	+115~125%
마이크로소프트	90	110~120	~190(상향)	110%
메타	72	115~135	125~145 (상향)	+75~100%
4사 합계	388~410	630	725~760	+77~85%

자료: 각 사, 삼성증권

미국 10년 국채 금리/ 한국 10년 국채 금리

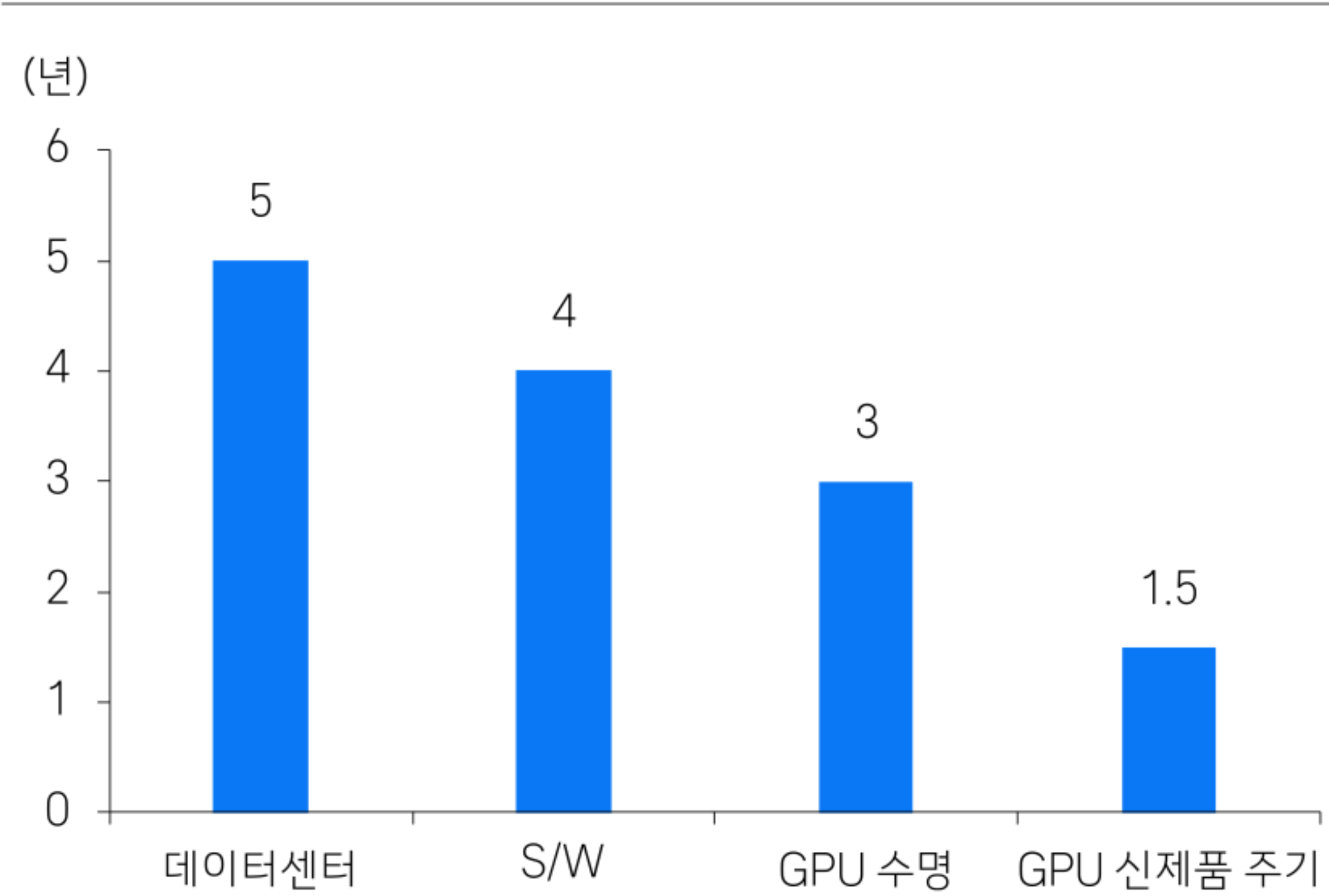


자료: Bloomberg, 삼성증권

AI는 대규모 자본이 필요한 기술이다. Physical AI의 경우에는 AI 모델 학습을 위한 데이터센터와, 학습 재료인 현실 세계 데이터를 축적하기 위한 장기간 Opex(운영비)가 필요하다. 데이터센터의 경우 MW당 11~20천 달러가 소요된다. 데이터센터의 감가상각 기간은 5~6년으로, 자동차 공장의 감가상각인 20~30년 대비 매우 짧다.

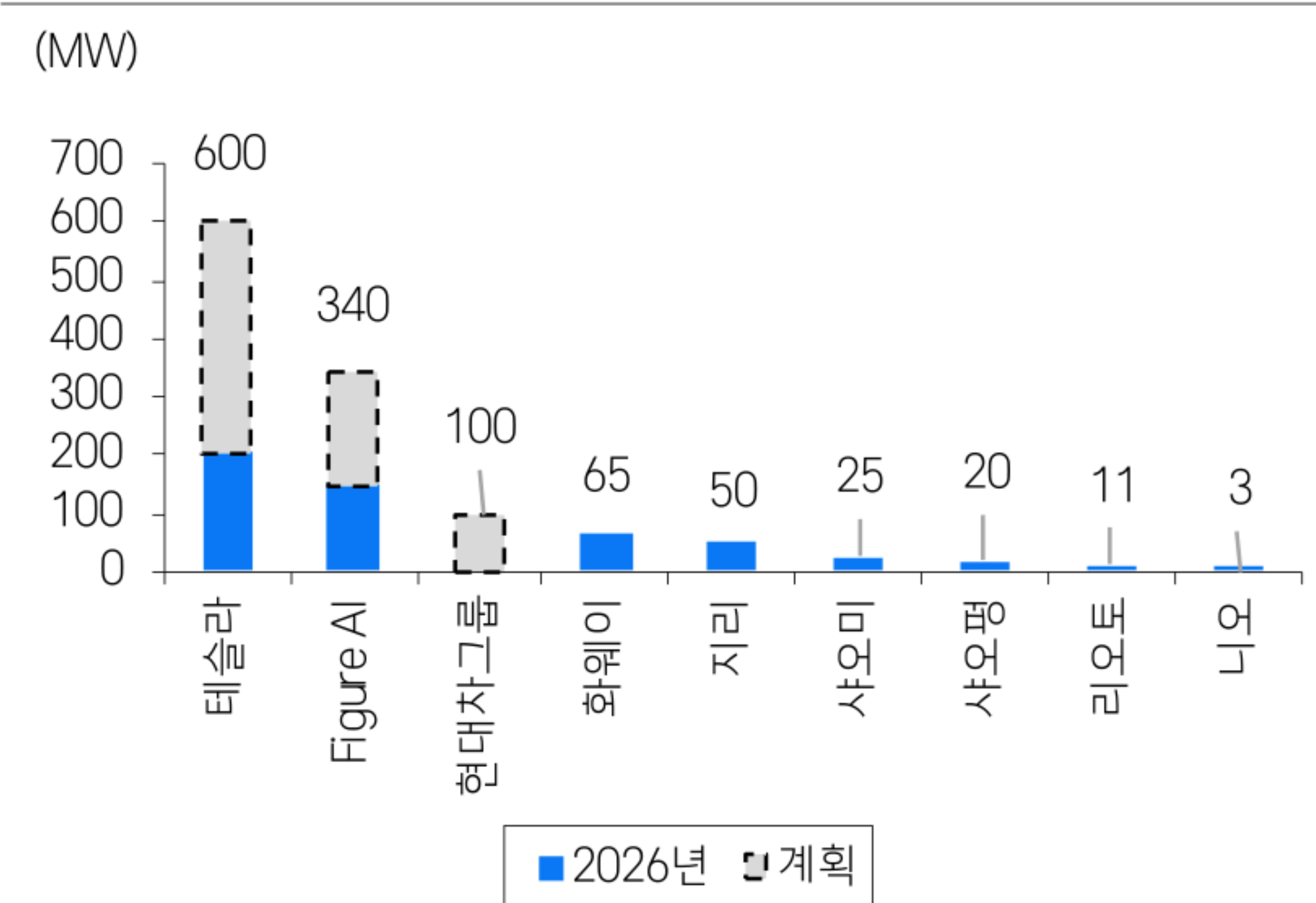
자율주행과 로봇 AI 모델의 고도화에 필요한 물리 데이터는 현실 세계에서 축적해야 한다. 테슬라는 소비자의 FSD 선택 여부와 관련 없이 모든 차량에 칩과 센서를 탑재하였고, 7년 이상의 시간 동안 100억 마일의 주행 데이터를 모았다. 2026년에는 로봇 AI 모델 고도화와 로봇택시 상용화를 위해 250억 달러의 투자가 필요하다고 발표하였고, 이러한 규모의 투자는 향후 몇 년간 지속될 것이라고 발표하였다. 테슬라는 2Q26에 잉여 현금흐름이 2024년 초 이후 처음으로 마이너스(-US\$11억)로 돌아섰다.

데이터센터 사용 연한



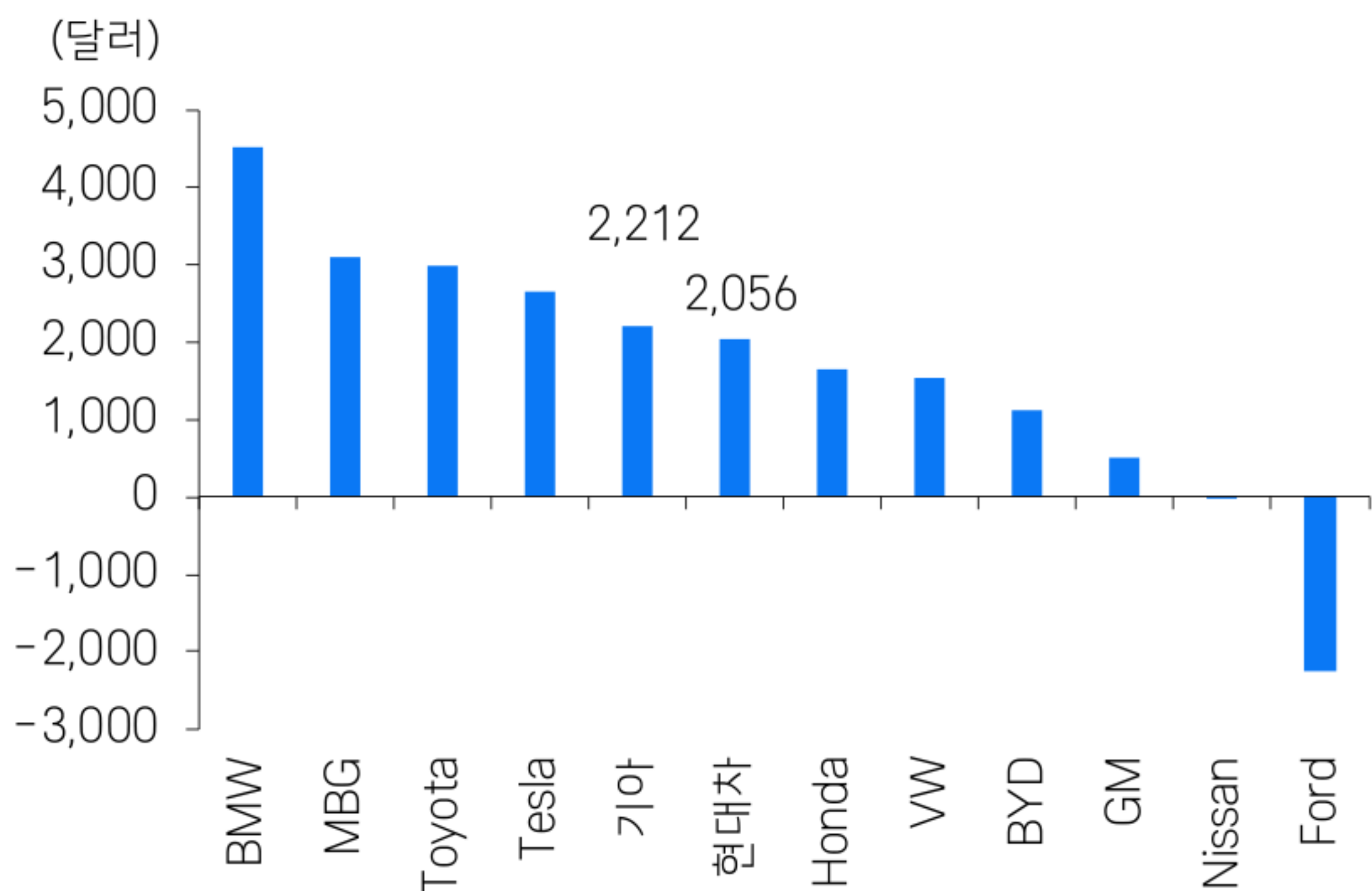
자료: 엔비디아, 삼성증권

테슬라/현대차그룹/중국 전기차: Computing power



자료: CITIC, 삼성증권 추정

글로벌 완성차업체: 대당 영업이익(2025년)



자료: Bloomberg, 삼성증권

테슬라 FSD 원가 추정

구분	금액 (달러)	비고
하드웨어	카메라 8개	333
	초음파 센서 12개	100
	하드웨어 4.0	699
소계		1,132
개발비	1,335	2024년 R&D 비용의 50% 배분
데이터센터	118	5년상각/1.7백만 대
FSD 원가	2,585	

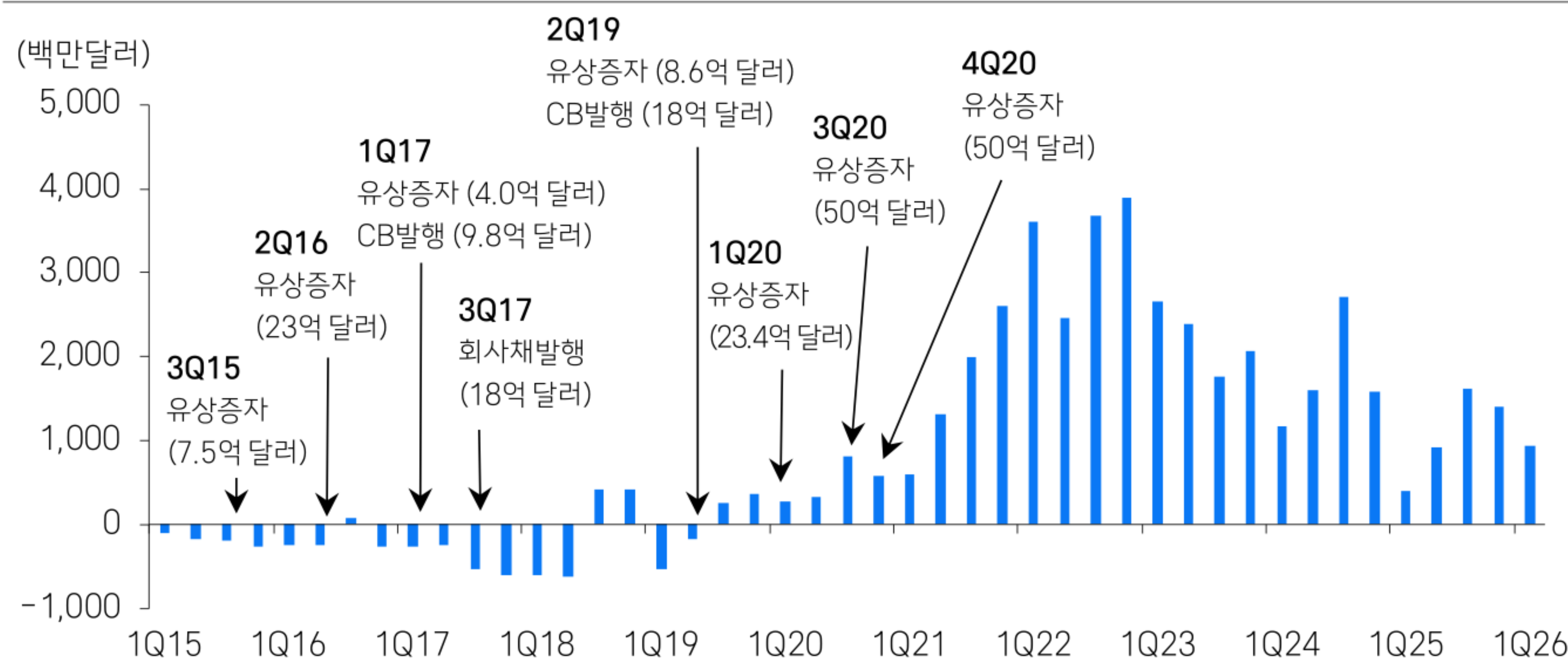
자료: 삼성증권

테슬라와 중국 전기차: 높은 밸류에이션을 자금과 인재 조달에 활용

테슬라와 중국 전기차 상위 업체인 BYD, 샤오미, 샤오펑은 사업 확장 시 주식시장의 높은 기대감을 활용하여 증자로 자금 조달을 해왔다. 중국 자동차 상위 Top10 메이커는 이제 모두 로봇시장에 진출하였고, 로봇 사업의 기대감을 활용하여 적극적인 증자와 정부의 보조금으로 자금 조달을 할 것으로 예상된다.

일론 머스크는 사업을 전개하는 과정에서, 주식시장을 가장 잘 활용하는 CEO이다. **테슬라가 전기차 양산 초기부터 칩과 센서를 장착하여 주행 데이터를 모을 수 있었던 것은 전기차 열풍 초기에 막대한 자금을 조달했기 때문이다.** 자본 시장은 새로운 기술을 개발한 업체보다 대량 생산과 상업화에 성공한 기업의 가치를 훨씬 더 높게 인정한다. 테슬라는 이러한 자본시장의 특성을 잘 활용하여 흑자 전환 직후인 2019년~2020년에 4차례 증자를 통해 150억 달러(22조원)를 조달하였다. 증자 당시에 테슬라의 P/E Valuation은 80~100배 수준이었고, 증자를 할 때마다 성장의 증거로 인식되면서 주가는 오히려 상승하였다. 123억 달러는 자동차 공장 370만 대 Capa를 건설할 수 있는 규모이며, 엔비디아 GPU 블랙웰 20만 장을 살수 있는 규모이다.

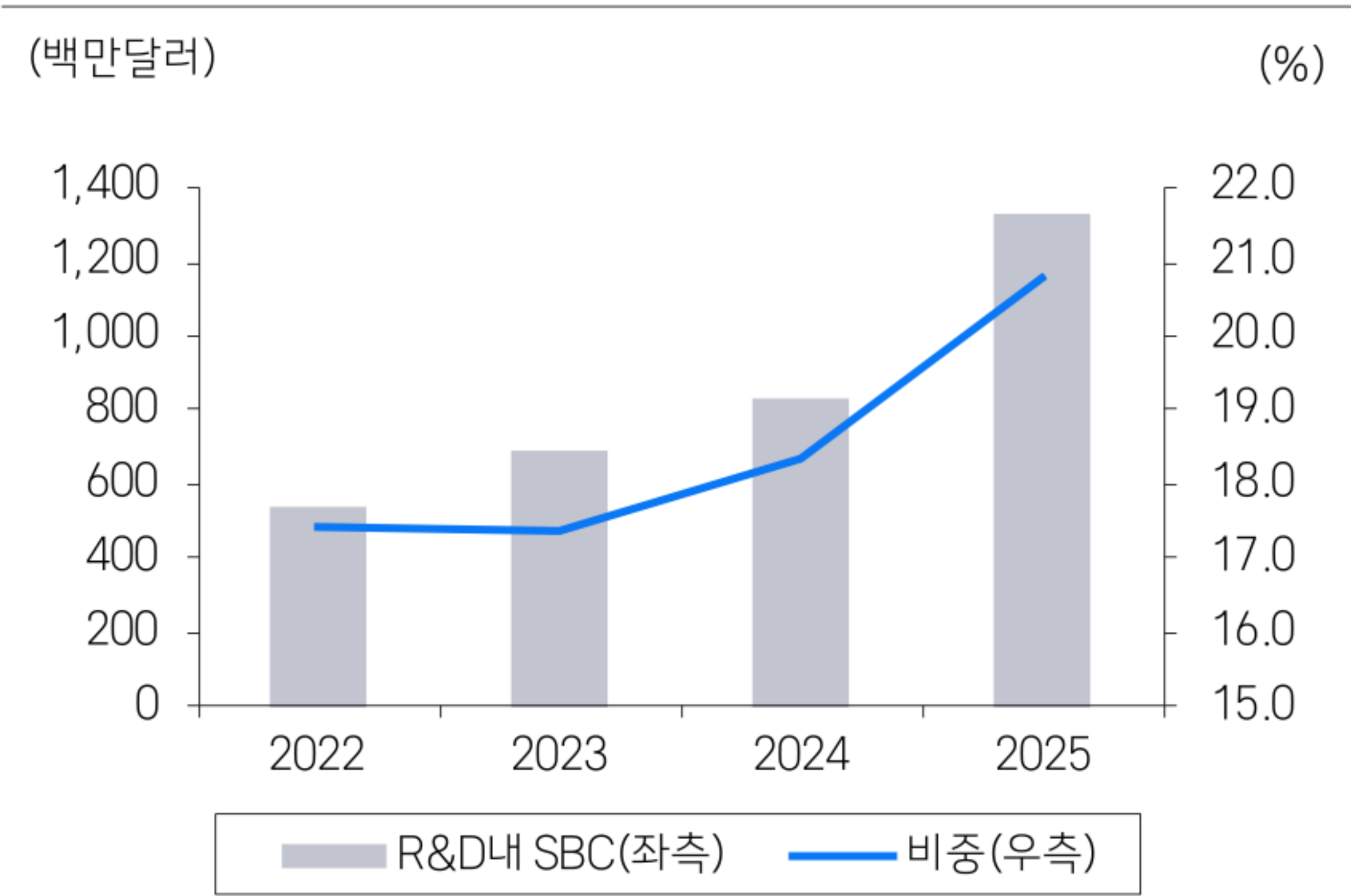
테슬라 영업이익 vs 자금 조달 타임라인



자료: Bloomberg, 삼성증권

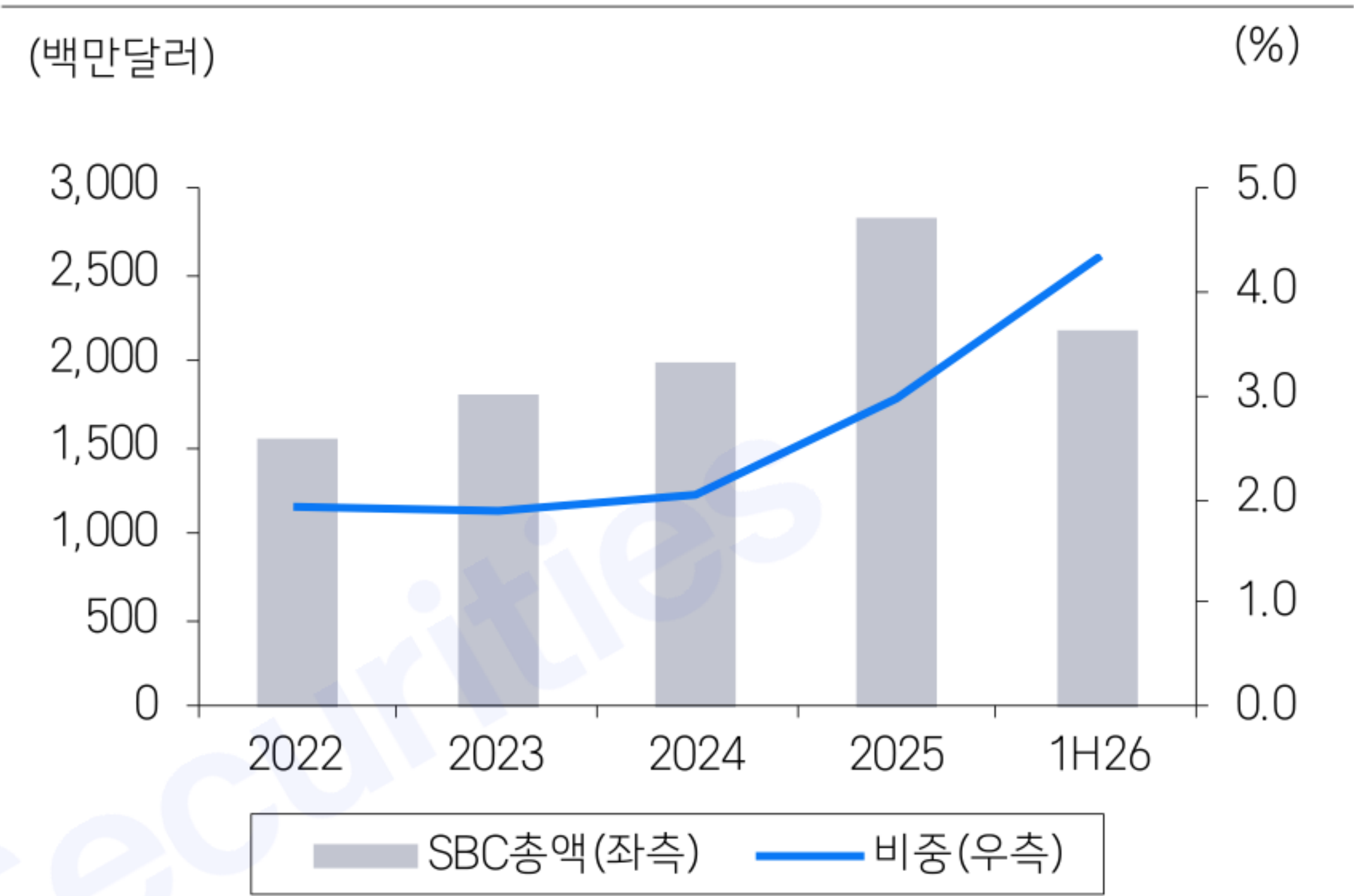
테슬라는 인재 유치에도 높은 주가를 적극 활용한다. 테슬라의 R&D 비용의 20%는 엔지니어의 주식 보상 비용(SBC: Stock Based Compensation)이다. 일론 머스크는 CEO 업무에 대해 연봉을 받지 않고, 주식으로 보상을 받는다. 일론의 주식 보상 비용은 판관비에 포함되고 있다. 테슬라의 매출액 대비 총 주식 보상 금액 비중은 2022년 1.9%에서 1H26의 4.3%까지 상승하였다. 일론 머스크가 기술 설명회와 각종 행사를 통해 인재를 모으고, X를 통해 회사의 기술력과 성장성에 대해 과장하여 설명하는 것은 높은 주가를 유지하기 위해서이다. 이런 높은 주가가 테슬라의 압도적인 기술력을 만들고, 인재를 모으는 선순환 구조를 이루고 있다.

테슬라: R&D 비용 내 주식 보상 비용



자료: 테슬라, 삼성증권

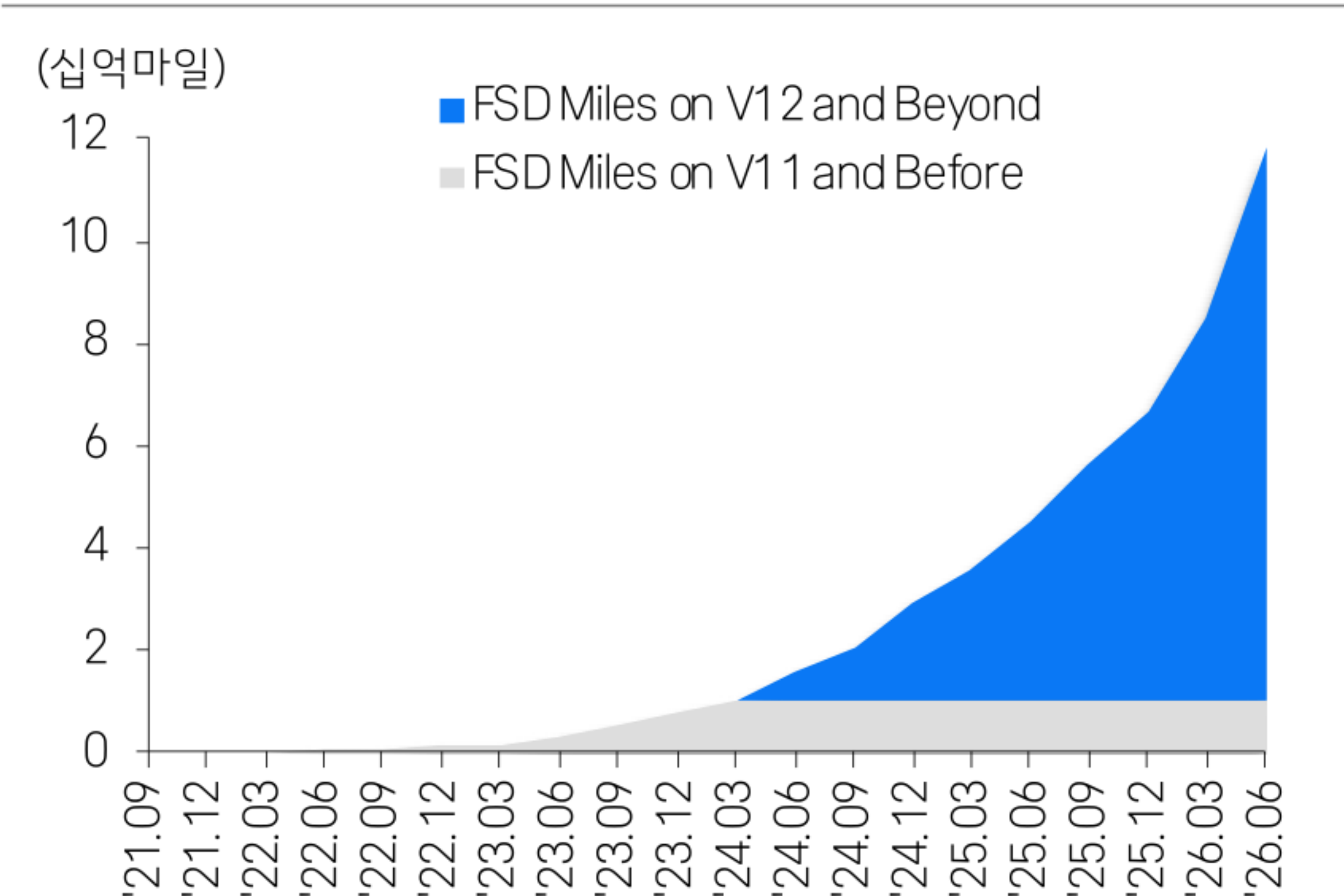
테슬라: 매출액 대비 주식 보상 비용



자료: 테슬라, 삼성증권

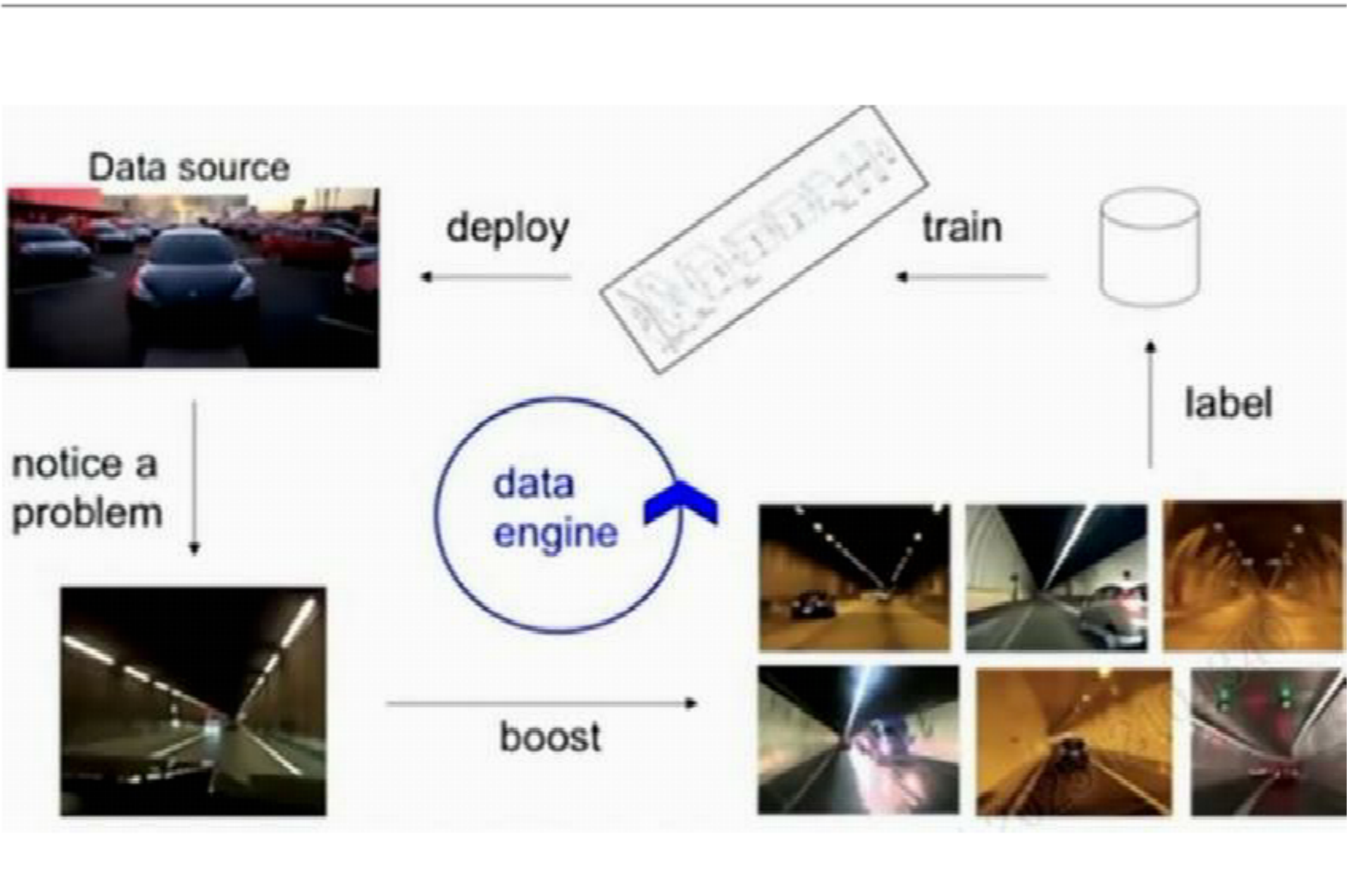
테슬라의 높은 Valuation은 개인 투자자의 팬덤에서 비롯된다. 해외에 투자하는 한국 개인 투자자의 1위 보유 종목도 여전히 테슬라이다. 테슬라가 자율주행의 강력한 해자라고 주장하는 Data Engine은 개인 투자자의 팬덤을 기반으로 축적된 것이다. FSD 버전이 업데이트될 때마다 인플루언서에게 가장 먼저 배포되었고, 주행 테스트 영상이 유튜브와 X로 공유되었다. 수정할 사항에 대한 건의도 활발하게 이루어졌다. 2Q26 기준으로 FSD의 주행데이터는 100억 마일을 돌파하였고, FSD 14버전이 업데이트되었다. 현대차/기아는 2028년부터 자율주행 데이터를 축적할 계획으로, 국내 시장이 중심이 되는 만큼 개인 투자자의 팬덤이 중요하다. 현대차/기아가 개인 투자자의 팬덤 없이 주행데이터를 모은다면, 데이터 축적 비용이 상승할 가능성이 높다.

테슬라: FSD 감독 버전 누적 주행거리



자료: 테슬라, 삼성증권

테슬라: 플릿 데이터 루프



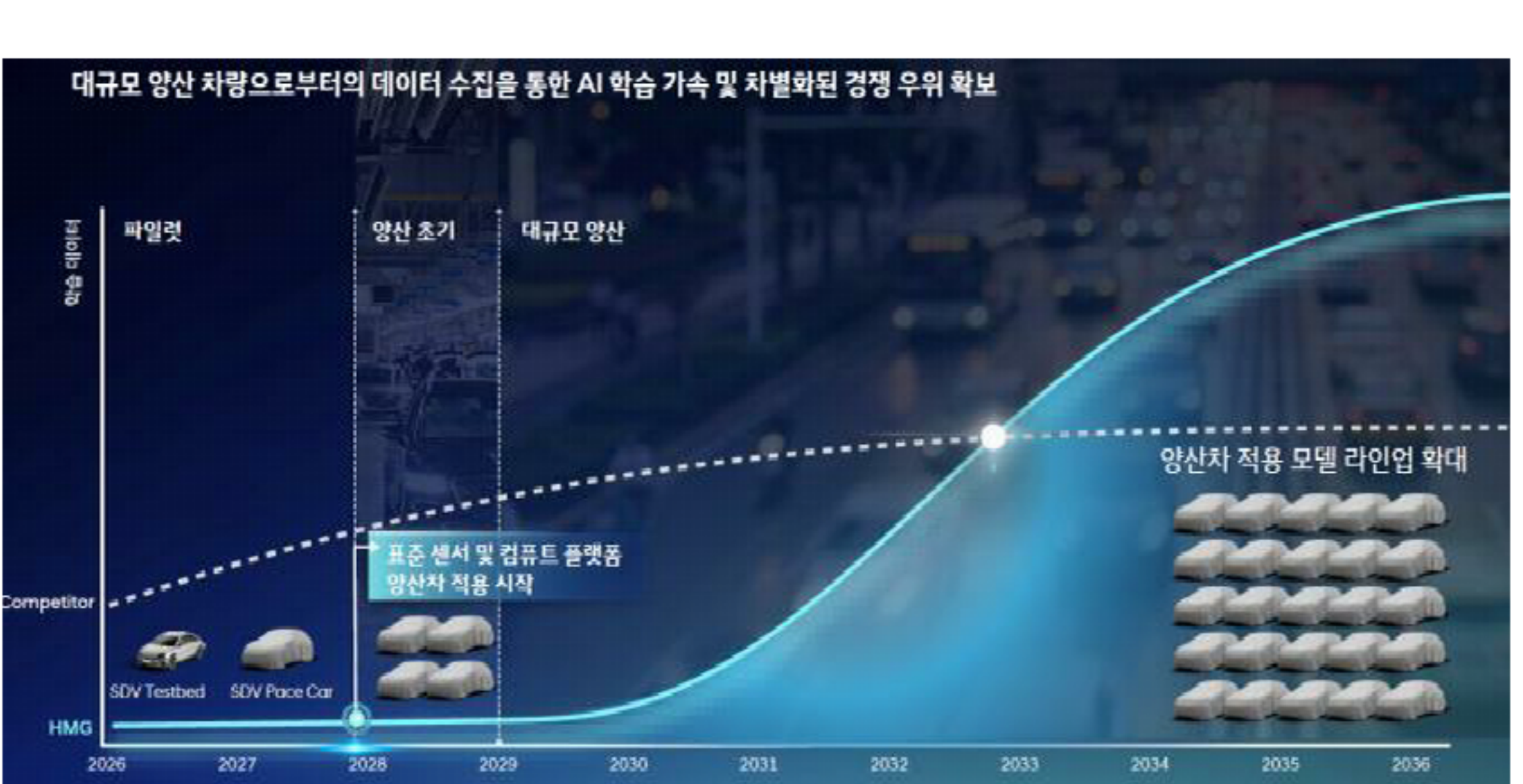
자료: 테슬라, 삼성증권

현대차/기아 자율주행: 2028년 주행 데이터 축적



자료: 현대차, 삼성증권

현대차/기아 주행 데이터: 2033년 경쟁사 추월 목표



자료: 현대차, 삼성증권

BYD와 샤오미는 2025년 3월 주가가 역사적 고점 부근에 있을 때, 3주 간격으로 각각 55억~56억 달러를 증자하였다. BYD는 유럽 공장 건설을 목적으로, 샤오미는 전기차 2공장 건설을 목적으로 증자하였다. 증자 가격은 P/E 18배/32배의 높은 멀티플로 발행되면서 총 주식 대비 희석은 4%/3%에 그쳤다. 두 회사 모두 현금이 부족하지 않았다. 샤오미는 2024년 말 현금성 자산 1,751억 위안을 보유하고 있었고, BYD의 증자는 중국 내 순현금의 외화 전환이 유연하지 않은 상황에서 해외 투자용 외화를 확보하였다. 유동성이 없어서가 아니라 멀티플이 높을 때 자본을 확보해 둔 것이다. 9월 이후 중국의 자동차 수요가 회복되면, BYD와 샤오미 주가와 멀티플은 회복세가 예상된다. **BYD와 샤오미 모두 로봇 사업에 진출하였으며, 멀티플이 높아지면 로봇 기술 개발을 목적으로 증자를 또 추진할 가능성이 높다.**

중국 전기차업체중에 샤오핑이 8월에 휴머노이드 로봇 기술 개발을 목적으로 증자하였다. 샤오핑은 로봇 자산·IP·인력을 별도 자회사로 분리하였으나, 82% 지분을 유지해 연결 지분율은 유지하였다. 샤오핑 로봇 사업부는 비상장인 상태로, 별도 밸류에이션을 받는 구조를 택했다. 모회사의 출자는 2억 달러에 그쳤고, 외부 투자자가 6억 달러, 경영진이 1억 달러를 투자하였다. 샤오핑 로봇 사업은 테스트 모델을 공개했을 뿐인데 기업 가치는 63억 달러를 인정받았고, 이는 8월 초 기준 모회사 시총(약 120억 달러)의 절반 수준이다.

중국 전기차 3사: 신사업을 위한 증자 내역

구분	BYD	샤오미	샤오핑
시점	2025.3.4	2025.3.25	2026.8.24
조달액	HK\$435억(56억 달러)	HK\$425억(55억 달러)	9억 달러 (내부 3억 달러)
발행가 / 할인율	HK\$335.2 / 전일 증가 -7.8%	HK\$53.25 / -6.6%	Post-money US\$63억
희석	총 주식의 4.46%	기존 발행 주식의 3.2%	모회사 82% 유지
조달액 / 시총	4.1% (A+H 합산)	3.0%	총 7.6%, 외부분 5.9%
발행 시점 P/E	2024 실적 약 22배 / 2025E 약 18~20배	2024 조정 순익 약 45배 / 2025E 약 32배	양산 전
증자 목적	R&D, 해외사업 확장	사업 확장(EV 캐파·해외), R&D.	IRON 휴머노이드 양산(2026말) IDG 주도, 텐센트·알리바바 참여

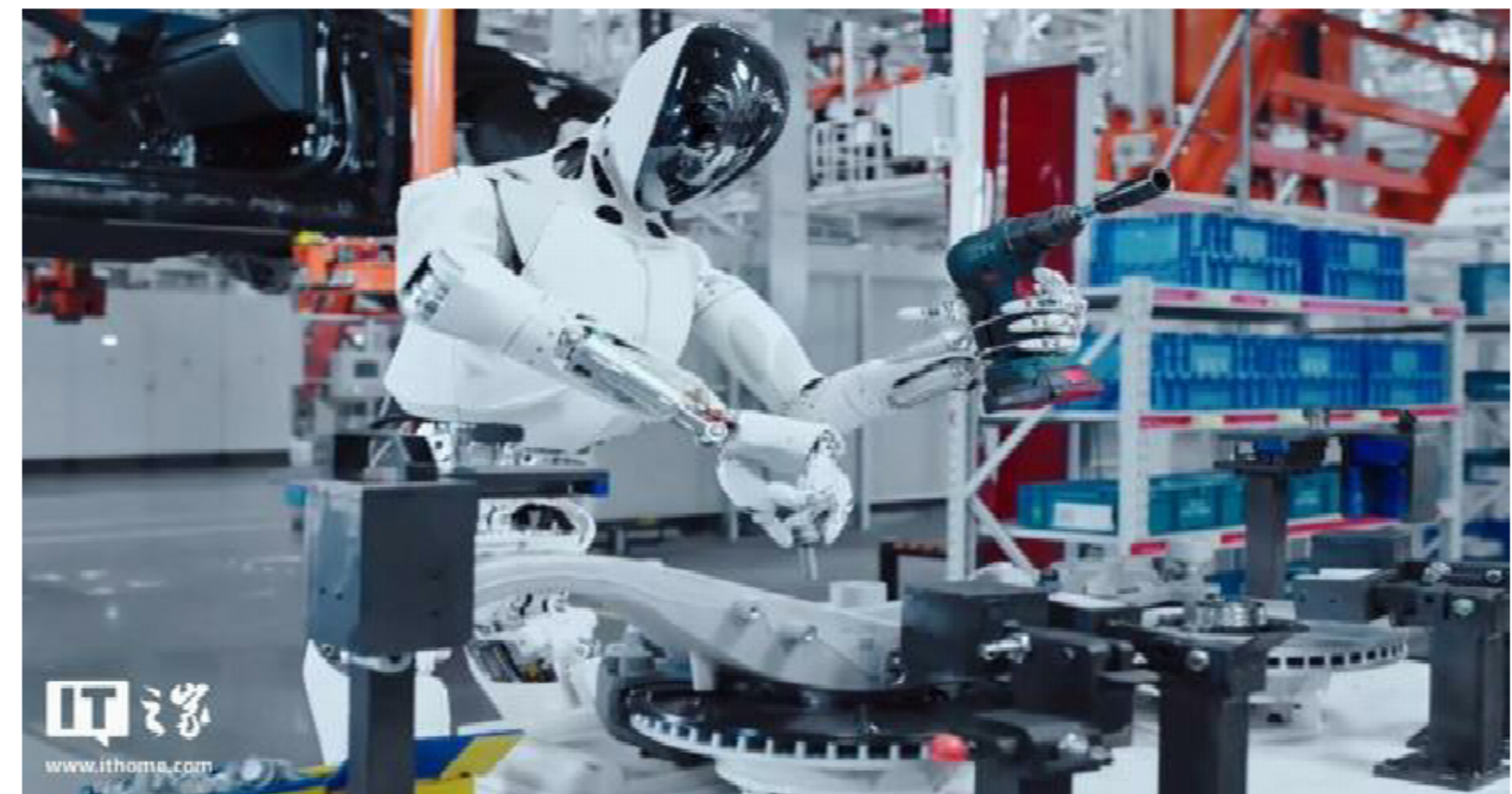
자료: 각 사, 삼성증권

중국 전기차업체: 로봇 사업 진출

중국 전기차업체	로봇 사업
BYD	8월에 휴머노이드 로봇 공개 예정
Geely	자사 공장 내 타사 로봇 실증 수행
장안	전담 로봇 법인 신설
Chery	휴머노이드 로봇 아미모가(AiMOGA) 판매 및 수출. 가격은 25만 위안 내외
Leap Motor	전담 로봇 법인 신설
Xiaomi	2022년 8월에 CyberOne 공개, 2026년 5월에 행사에서 시연
Seres	휴머노이드 로봇 Xiaosai를 6월 공개. 연말에 추가 모델 공개 예정
Xpeng	2025년 말 공개한 IRON을 2026년 말부터 양산 개시 월 1천 대 수준
SAIC	자사 공장 내 타사 로봇 실증 수행
Li Auto	사내 연구 조직 NEXUS를 통한 휴머노이드 로봇 개발 중

자료: 각 사, 삼성증권

샤오핑: 로봇 IRON



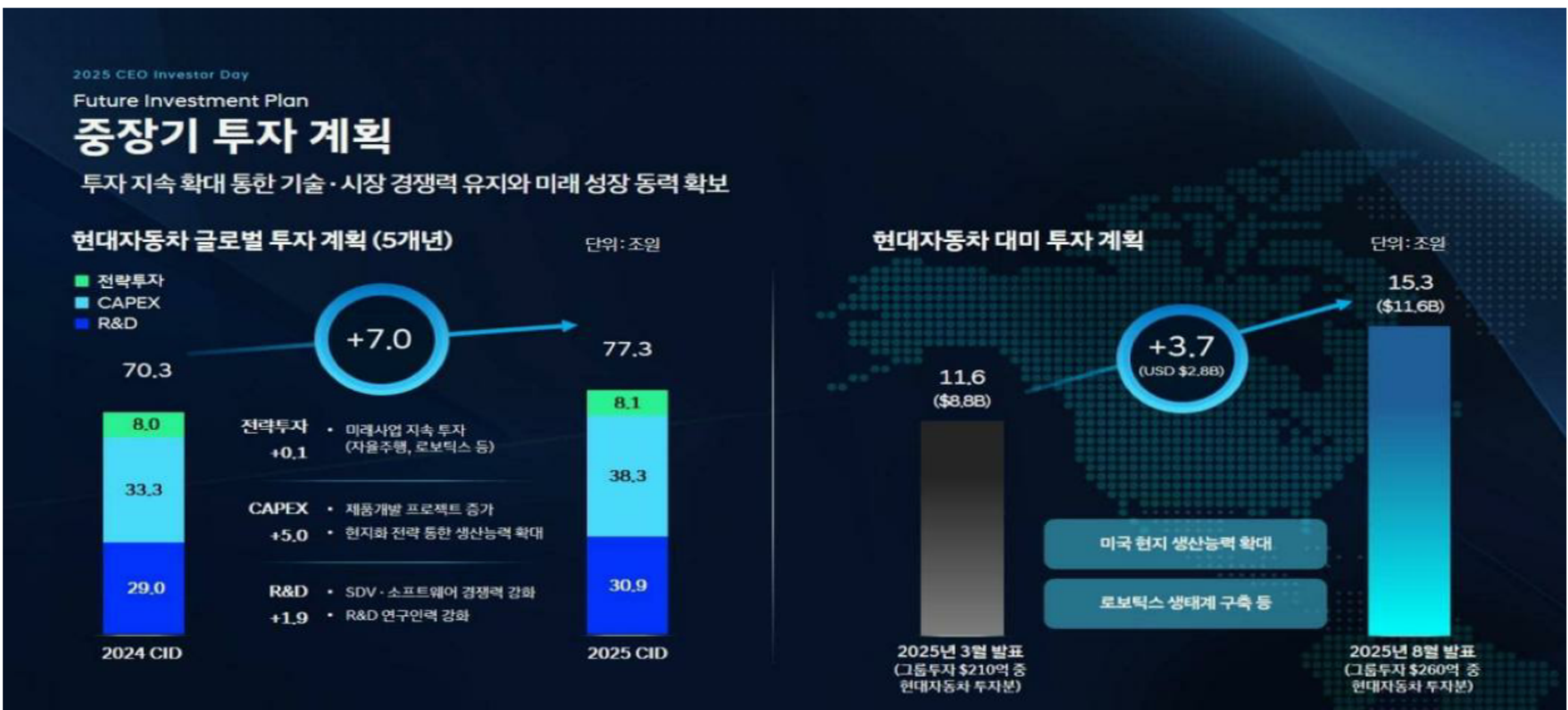
자료: 샤오핑, 삼성증권

현대차, 2028년 이후 외부 자금 조달 예상

한편 현대차/기아의 신사업에 대한 자금 조달 방법은 경쟁사인 테슬라, 중국 전기차와 대비된다. **현대차/기아는 자동차 사업에서 창출된 내부 Cashflow로 신사업을 진행한다. 자금 부담이 커질수록 참여 계열사 수를 늘리는 방식으로 자금을 조달하고 있다.**

현대차그룹은 2025년 말에 국내 125.2조원(2026년~2030년)과 미국 260억 달러(2025~28)를 합산하여 약 164조원의 투자를 발표하였다. 현대차그룹의 신사업에 대한 자금은 통상 현대차가 50%, 나머지 50%를 기아와 현대모비스가 부담하는 방식으로 진행해 왔다. 현대차는 2025년 CID에서 2029년까지 77조원 투자(연간 15.4조원)를 발표하였다. 이는 현대차의 2022~2024년에 투자 금액인 평균 11.8조원 대비 연간 4조원 증가한 것이다. 반면 현대차의 영업 현금흐름은 2024년을 Peak로 감소하고 있으며, 미국과 인도를 제외한 시장에서는 중국 전기차와의 경쟁으로 판매가 감소 추세이다.

현대차: 2025년 중장기 투자 계획



자료: 현대차, 삼성증권

여기에 원화 강세도 실적에 부담 요인이다. 2Q26에 원/달러 평균 환율 1,500원에서, 3Q26에는 1,350원 수준으로 1개 분기 만에 9% 강세를 기록 중이다. 당사 매크로는 2027년까지 반도체 수출 호황으로 원화 강세가 1,250원 수준까지 진행될 것으로 전망하고 있다. 2023년부터 원/달러 1300원 이상의 고환율 환경에 익숙해져 있다가 갑자기 저환율로 전환되기 때문에, 적응에 시간이 필요하다. **현대차의 1H26말 기준으로 금융 제외 순현금은 12.1조원으로, 판매와 환율 추이를 감안할 때 2028년부터는 외부 자금 조달이 필요할 것으로 예상된다.**

현대차그룹의 외부 자금 조달 방식은 회사채 발행이 주력이고, 기술 파트너로부터 일부 지분 투자를 받을 것으로 예상된다. 엔비디아나, 구글 딥마인드의 지분 투자를 받는 곳은 BD와 새만금 데이터센터가 가능성이 높다.

현대차그룹 3사 Cashflow와 순현금

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
현대차*	11,928	14,819	16,888	18,978	15,543	9,382
기아	7,360	9,333	11,297	12,564	9,054	7,167
현대모비스	2,609	2,154	5,343	4,253	4,473	2,333
영업 현금흐름	21,896	26,307	33,527	35,795	26,276	26,276
Capex+지분 투자+R&D 자산화	-7,571	-11,625	-15,742	-18,375	-21,143	-9,757
배당	-2,051	-2,926	-4,269	-6,514	-5,841	-6,478
자사주 매입 소각	0	0	-650	-1,563	-1,972	-500
현금 유출	-9,622	-14,551	-20,662	-26,452	-28,956	-16,734
Net Cashflow	12,274	11,756	12,866	9,343	-2,680	9,542
순현금	27,363	30,412	40,698	43,583	40,045	43,382

참고: 현대차는 금융부분 제외 영업 현금흐름 및 순현금
자료: 각 사, 삼성증권

현대차그룹 3사: 원/달러 민감도

(단위: 백만 달러)	현대차	기아	현대모비스
달러 매출	97,076	66,983	22,316
달러 비용	62,106	31,093	15,139
달러 노출	34,970	35,890	7,177
Hedge (10%)	3,497	3,589	718
달러 순 노출	31,473	32,301	6,459
1%변동시 영업이익 변동 금액	315	323	65
2026년 영업이익 추정	9,593	9,544	3,838
영업이익 변동 폭	3.3%	3.4%	1.7%

자료: 삼성증권

현대차가 연간 투자 증가 금액인 5조원의 자금 조달 시나리오를 회사채와 Valuation에 따라서 비교해보면, P/E 20배 미 에서는 회사채가 더 유리하다. 현재 현대차의 국내 신용등급은 AAA이고, 국제 신용등급은 A로, 5년 회사채를 발행한다면 이자율은 약 4.5% 수준이다. 현대차의 P/E 20배로 상승하여 해당 Valuation으로 증자를 하는 경우, 회사채 발행 대비 연간 비용은 840억원 비싸진다. 그러나 고금리 상황이 지속되는 상황에서 차환 리스크와 실적 둔화 시 고정비 부담이 사라진다. 현대차의 실적 둔화가 지속되는 상황에서 대규모 회사채를 발행한다면, 신용등급이 하락하면서 이자율은 더 올라갈 수 있다.

현대차: 5조원 자금 조달 시나리오

구분	회사채 5년 @4.5%	증자 @P/E 10배 (현대차)	증자 @P/E 20배 (BYD 형)	증자 @P/E 150배 (테슬라 형)
발행가*	-	378,670원	757,340원	5,680,050원
해당 P/E 시총	-	약 100조	약 200조	약 1,505조
신주 / 희석률	-	1,320만주 / 5.0%	660만주 / 2.5%	88만주 / 0.33%
조달액 / 시총	-	5.00%	2.50%	0.33%
연간 비용	이자 2,250억 → 세후 1,656억	이익 양도 5,000억 (영구)	이익 양도 2,500억 (영구)	이익 양도 333억 (영구)
자본 비용	세후 3.3%	10.0%	5.0%	0.67%
5년 누적 비용	세후 8,280억 + 원금 5조 상환	2.5조	1.25조	1,667억
회사채 대비	1.0배	3.0배 비쌈	1.5배 비쌈	5배 씬
만기 / 차환	2031년 5조 상환 또는 차환	없음	없음	없음

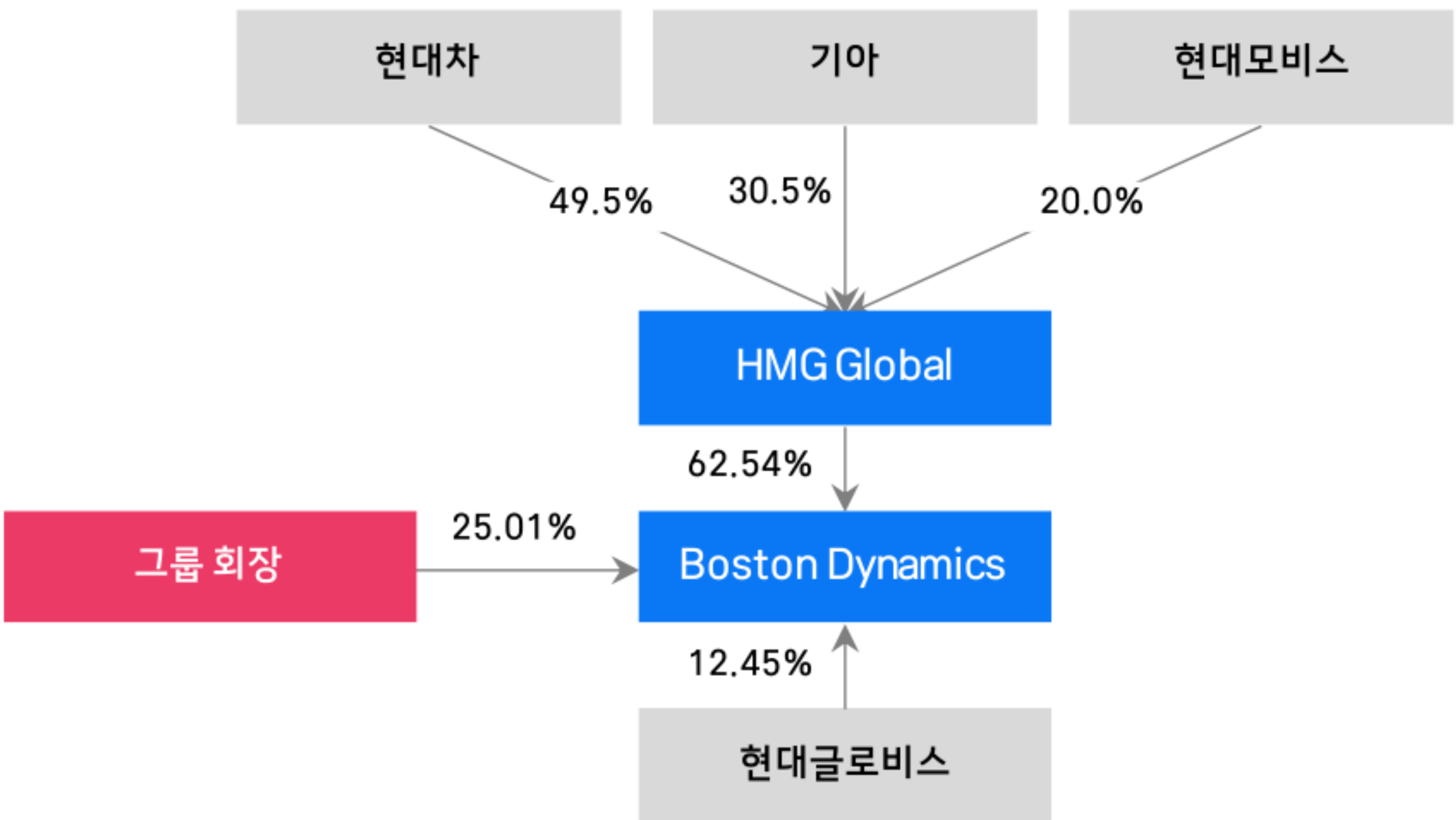
참고: 발행가는 2026년 컨센서스 EPS 37,867원 기준

자료: Fnguide, 삼성증권

현대차/기아의 낮은 Valuation과 Physical AI 사업의 흠어져 있는 지분율을 감안할 때, 증자는 자금 조달 수단이 되기는 어려울 것으로 예상된다. 현대차그룹은 CES 2026에서 아틀라스 공개 이후 로봇 사업에 대한 기대감으로 Valuation이 Re-rating되었고, 지분율의 가장 많이 보유한 현대차의 P/E Valuation은 최대 18배까지 상승하였다. Physical AI 시대에 서구권에서 테슬라와 함께 과점 플랫폼 사업자로 성장 가능성을 인정받았다. 그러나 현대차/기아는 CES 2026 이후 2월 말에 진행된 주총에서 사업 목적에 로봇틱스를 포함시키지 않았다. 현대모비스만 포함시켰다. **현대차는 8월 26일에 CEO Investor Day에서, 로봇 사업을 직접 영위하기보다는 BD(Boston Dynamics)의 주요 투자자이고, 지원사 역할을 할 것이라고 밝혔다.** 자동차에서 축적한 제조·안전·품질·원가·대량 생산 노하우를 BD에 지원하는 구조인 것이다.

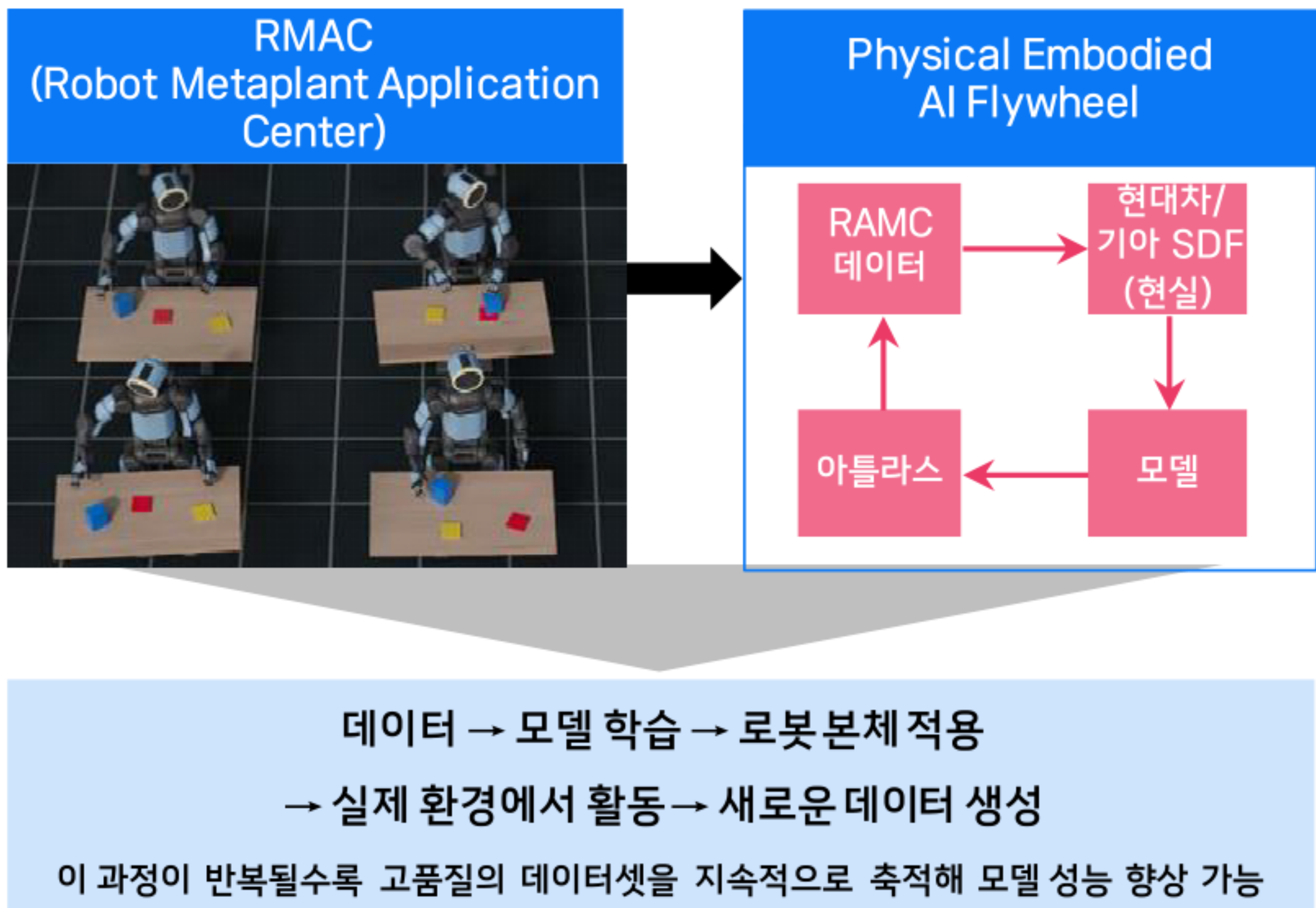
하반기 모멘텀으로 주식시장의 기대를 모았던 로봇 훈련센터는 BD에서 운영하는 형태로 이미 개소된 것으로 보인다. 이에 따라 필자가 기대했던 현대차의 로봇 행동 데이터 사업 가능성은 낮아졌다. 로봇 생산 공장의 경우에는 현대차/기아가 직접 투자하기보다는 투자 자회사인 HMG Global이나 미국 판매 법인인 HMA나 KMA가 투자하여, 손자 회사의 구조를 갖출 것으로 예상된다. 이러한 맥락에서, 현대차/기아의 연구소 조직 내에 있는 로봇틱스랩도 사업이 확대될수록 분사하여, 여러 계열사가 지분을 투자하는 형태가 될 가능성이 높다. 이 경우 현대차/기아의 로봇 사업 가치는 BD가 얼마에 상장하는가에 따라 변동될 수밖에 없다.

Boston Dynamics 지분 구조



자료: 각 사, 삼성증권

BD: Physical Embodied AI Flywheel



자료: 삼성증권

Boston Dynamics: 지분율 및 가치

	지분율 (%)		장부가 (백만 달러)	지분 인수로 재평가 (백만 달러)	목표 가치* (백만 달러)	목표 가치* (십억원)**
	지분 인수 전	지분 인수 후				
현대차	27.97	30.96	410	1,043	12,074	16,300
기아	17.23	19.07	253	642	7,437	10,040
현대모비스	11.3	12.51	166	421	4,879	6,587
그룹 회장	22.6	25.01	332	842	9,754	13,168
현대글로벌비스	11.25	12.45	165	419	4,856	6,555
소프트뱅크	9.65	0	142	0	0	0
계	100	100	1,467	3,368	39,000	52,650

참고: *목표 가치는 Figure AI 390억 달러 적용. 원/달러 환율은 1350원. / 자료: 삼성증권

손자 회사 형태 또는 지분법 자회사 형태로 로봇 사업을 진행하는 경우 장점은 초기 적자를 연결 실적으로 반영하지 않기 때문에, 자동차 연결 실적에 부담이 적다. 현대차의 영업 현금 흐름이 둔화되는 상황에서, 그룹 계열사가 로봇 투자에 참여하면서 현대차의 자금 부담이 낮아질 수 있다. 실제 BD는 휴머노이드 로봇 개발을 본격화하면서 손실 규모가 확대되고 있다. 향후 구글과의 협력, 엔비디아에서 추론 칩 구매, 글로벌 로봇 훈련센터를 운영하면서, 손실 규모는 확대될 전망이다.

단점은 현대차/기아 주식을 사는 투자자는 로봇 밸류에이션에 접근할 회계적 통로가 없어지면서, 현대차/기아에 로봇 멀티플을 부여할 근거도 사라진다. 지배 구조가 복잡해질수록 투자자는 가치 흐름이 어떻게 되는지, 실적 추이, 사업 현황 등에 대한 정보 접근이 제한된다. 이것이 투자자가 트렌드에 맞은 투자 기업을 고를 때 복합 회사보다는 순수 사업 회사를 선호하는 이유이다. 현재 현대차/기아의 손자 회사인 BD의 경우 그 실적은 직접 투자한 글로벌비스의 주식을 통해서만 알 수 있다. 그 외에 BD의 상황은 가끔 뉴스나 유튜브로 접할 수 있다. 2028년부터 RA(로보틱스 아메리카: 로봇 생산 법인)에서 로봇을 생산할 예정이지만, 손자 회사 형태라고 하면, 투자자는 로봇이 몇 대 생산되어서 매출이나 손익이 얼마인지 알 수가 없게 된다.

Boston Dynamics: 실적 요약

(십억원)	매출액	영업손익
2021	66.8	-197
2022	78.2	-225.1
2023	91	-334.8
2024	116.1	-440.5
2025	150.1	-528.4
1H26	81.2	-388.7

자료: 현대글로비스, 삼성증권

Boston Dynamics: 아틀라스



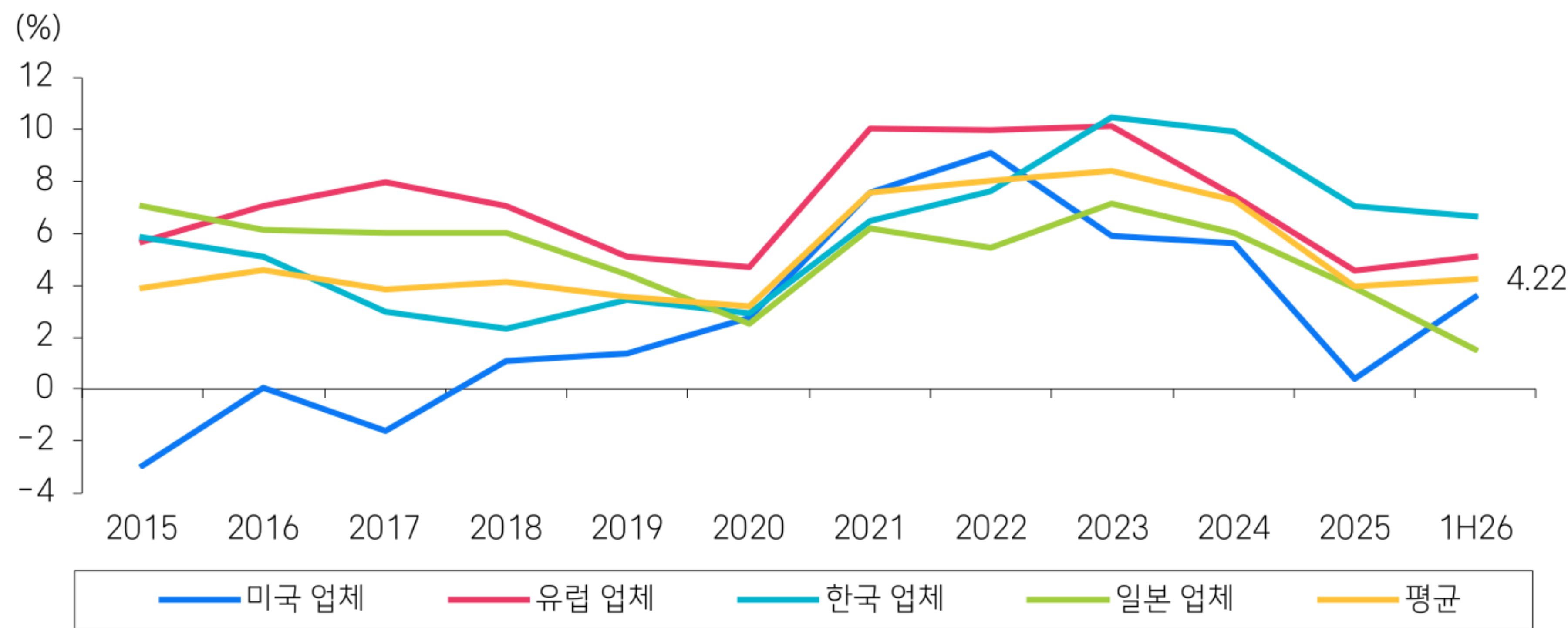
자료: BD, 삼성증권

미국과 중국 주식시장에는 많은 순수 로봇 회사들이 상장을 준비하고 있으며, 한국에도 로봇 Value Chain 중심으로 상장이 예상된다. 시간이 지날수록 현대차/기아의 Valuation에서 로봇 가치가 희석되는 것은 불가피하다. 현대차/기아가 집중하고 있는 자동차 사업의 경우 글로벌 수요 성장률이 1~2%로 정체 상태이고, 1H26에 글로벌 완성차의 평균 영업이익률은 국채 금리에도 못 미치는 4.2%였다. 중국 전기차의 쏟아지는 수출 물량을 감안하면, 글로벌 완성차의 수익성은 추가 하락 가능성이 높다. 결국 자동차 주식은 주식 투자처로서 이미 매력을 잃은 상태이다.

현대차/기아가 로봇 사업을 후순위 사업 구조로 두면서 가장 아쉬운 점은 저렴한 자금 조달 옵션과 좋은 인재 유치 수단이 사라진다는 점이다. 추가 하락에 따라 개인 투자자의 팬덤이 사라지면서 자율주행을 위한 데이터 축적 속도도 예상 대비 느려질 수 있다. 현대차/기아가 집중하고 있는 자동차 사업의 경우, 글로벌 수요 성장률이 1~2%로 정체 상태이고, 자율주행 기술 고도화와 차량 공유가 확대될수록 수요 둔화가 우려되는 상황이다. 1H26에 글로벌 완성차의 평균 영업이익률은 국채 금리에도 못 미치는 4.2%였다. 중국 전기차의 쏟아지는 수출 물량을 감안하면, 글로벌 완성차의 수익성은 추가 하락 가능성이 높다. 결국 순수 자동차 주식은 주식 투자처로서 매력을 잃은 상태이다.

현대차/기아는 Home market에서 팬덤을 얻으면, 충분히 한국 주식시장을 활용할 수 있다. 한국 주식시장의 규모는 반도체 기업의 실적 성장에 힘입어 8월 말 기준 글로벌 8위 규모로 성장하였다. 4위인 홍콩과 한국의 시총 규모 차이는 약 1.5조 달러로 크지 않다. 실제 KOSPI가 9,000을 돌파했던 6월 말에는 한국 주식시장의 규모가 대만, 인도를 제치고 글로벌 6위를 기록하였다. 현재 한국 주식시장은 반도체뿐 아니라 전력, 기판 등 AI인프라 기업과 방산, 화장품 등이 실적을 견인하고 있으며, 미중 간의 AI 패권 경쟁에 대한 수혜국으로 성장에 대한 기대도 높다. 정부는 상법 개정 등을 통해 장기 투자가 가능한 시장을 만들기 위해 노력 중이다.

글로벌 완성차업체: 평균 영업이익률



참고: 일본 업체는 CY 기준으로 조정
자료: Bloomberg, 삼성증권

국가별 시총 규모 Top10



자료: Bloomberg, 삼성증권

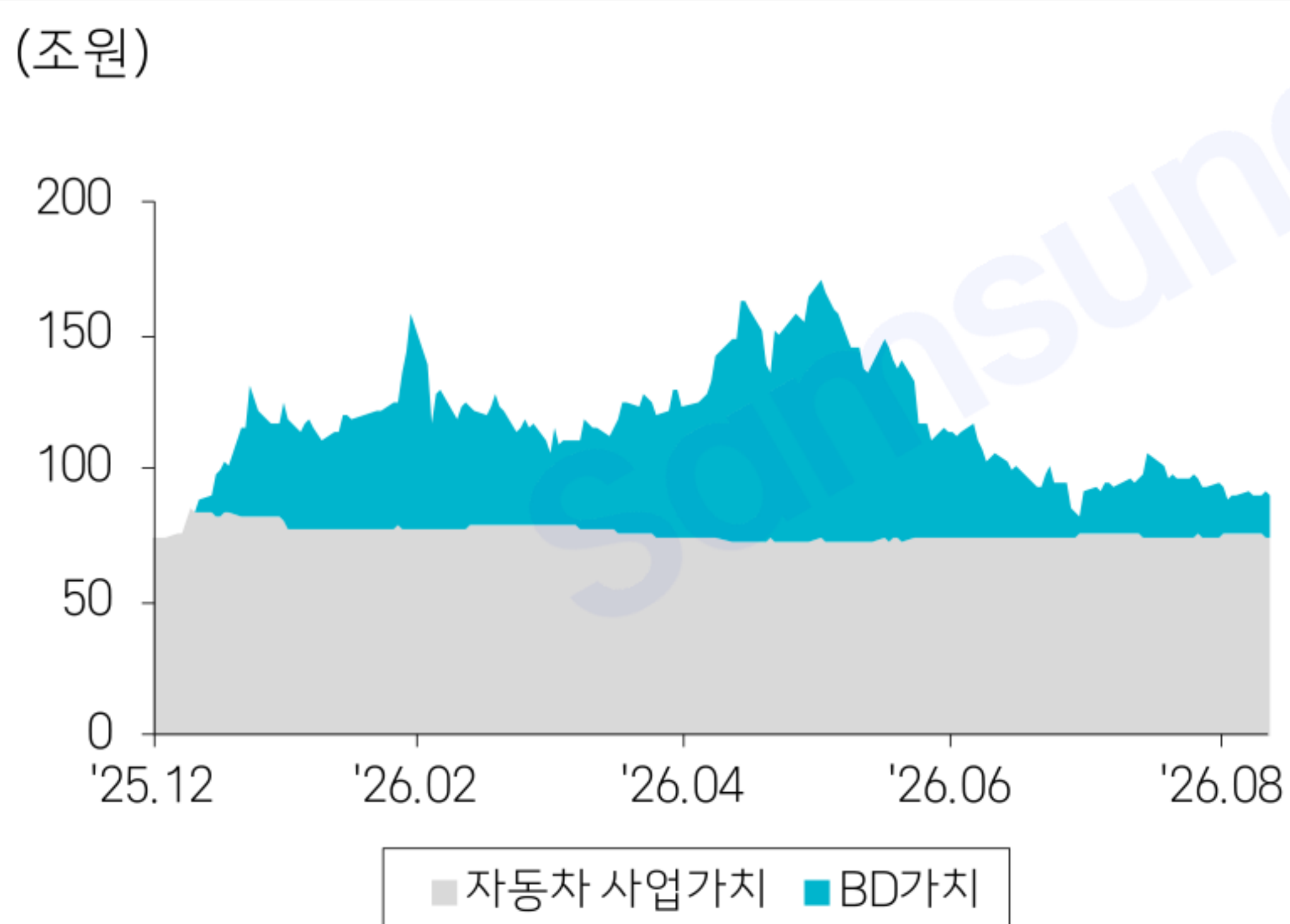
현대차와 BD의 가치는 순환 참조 관계

CES 2026 이후 BD에 투자한 그룹 계열사 중 현대차 주가가 가장 많이 오른 것은 현대차가 BD에 대한 지분율을 가장 많이 갖고 있기 때문이다. 현대차의 목표가를 산출하기 위해 BD 가치가 중요한 것처럼, 현재의 현대차 시가총액으로 주식시장이 보고 있는 BD의 가치를 산출해 볼 수 있다.

현재 Enguide 기준 현대차의 12개월 Forward EPS는 36,612원이다. 지난 8월 말 기준 글로벌 Legacy 자동차업체의 평균 12개월 선행 P/E는 7.7배(Bloomberg)로, 현대차의 자동차 중심으로 구성된 기존 사업의 가치는 약 74.8조원이다. 9월 11일 기준 현대차의 시총은 약 90조원으로, 현대차 시총에 내재된 BD의 가치는 대략 14.5조원으로 볼 수 있다. **현대차의 지분율 30.96%를 감안할 때, BD의 전체 가치는 47조원으로 환산된다.** CES 직후와 월드컵 홍보 영상 효과로 최대 300조원 이상으로 상승했던 BD의 가치는 현대차의 실적 둔화, 소프트뱅크의 매각 가격(5조원), 현대차의 로봇 사업 구조 이슈를 거치면서 크게 하락하였다. 현대차의 12개월 Forward P/E Valuation도 6월 초에 18배까지 상승하였다가, 현재는 10배(Enguide) 수준에 머물고 있다. **향후 실적에 대한 우려와 로봇 사업 구조에 대한 실망이 겹치면, 현대차 Valuation은 추가 하락 가능성이 있다.**

앞서 살펴본 바와 같이 Physical AI는 대규모 자금이 필요하고, 자금 조달 능력이 승자의 조건이다. 초기 자금 부담을 덜기 위해 로봇 사업에 대한 지분율을 분산시킬수록 현대차의 Valuation이 낮아지고, 자금 조달 옵션이 사라진다. 그리고 현대차의 기업 가치 하락은 BD의 기업 가치 하락으로 이어진다.

현대차 시총: 자동차 사업 가치+BD 가치



자료: Quantwise, 삼성증권

현대차 12개월 Forward P/E



자료: Quantwise, 삼성증권

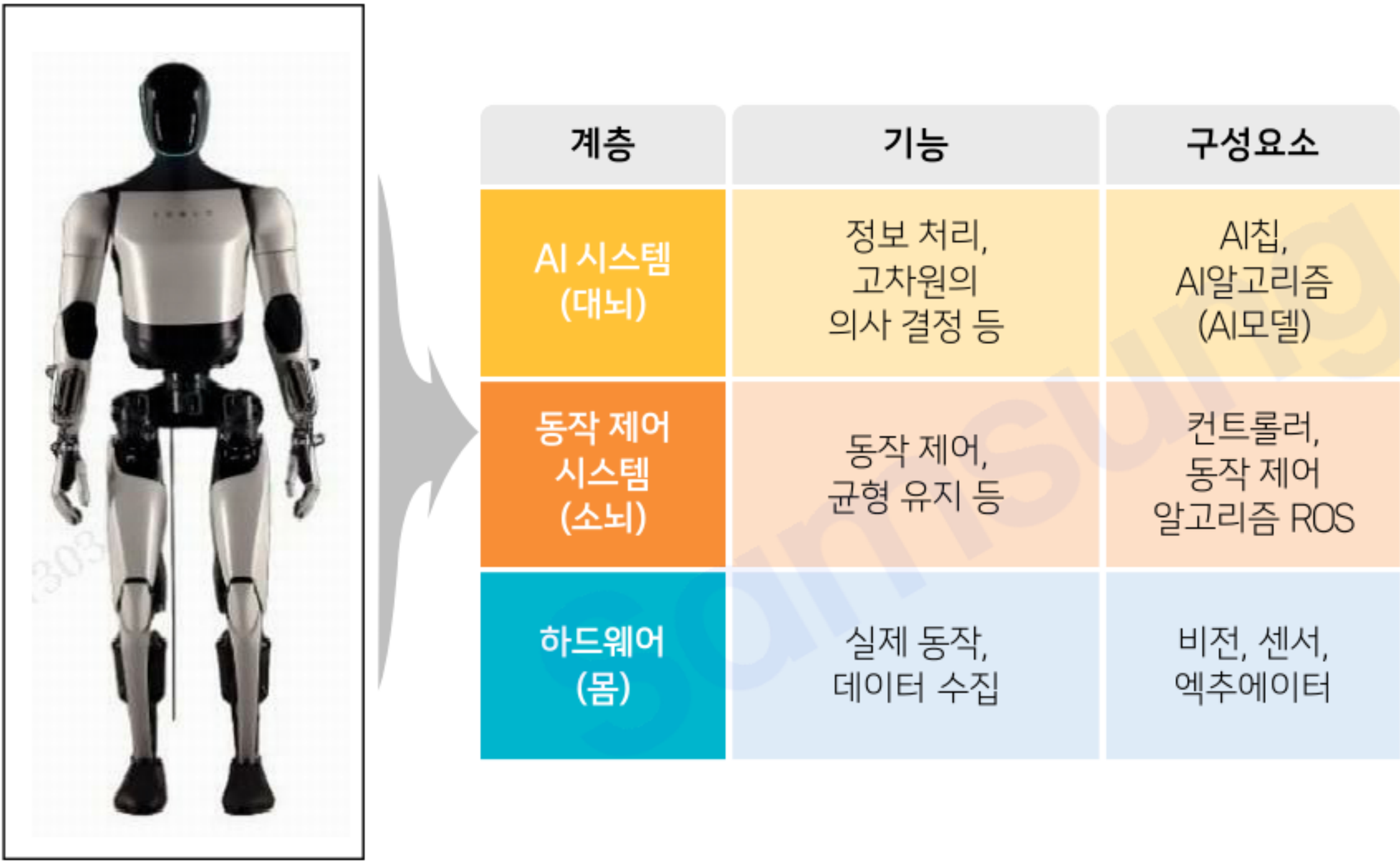
향후 많은 로봇 회사들이 상장할 때, 가치 산정에서 가장 중요한 요소는 지능 내재화 여부가 될 것이다. 로봇의 지능은 자율주행보다 훨씬 더 복잡하고, 고도화된 모델이 필요하다. 직관적으로도 인간이 처리하는 수많은 업무와 과제 중에서 운전은 매우 쉬운 일이다. 일론 머스크는 범용 로봇의 AI 모델 고도화를 위해서는 자율주행 모델 대비 10배 이상의 매개 변수(10억 대 → 100억 개 이상)와 훈련 비용(10억 달러 → 100억 달러)이 필요하다고 언급하였다. 최근 로봇의 전체 지능을 자체적으로 개발하고 있는 Figure AI의 경우, 로봇 훈련과 AI 모델 개발을 위해 엔비디아 베라루빈 GPU 10만 장 임대 계약을 체결하였다. 현대차그룹의 블랙웰 5만 장 대비 3배 이상의 컴퓨터 용량이 필요하다고 밝힌 셈이다.

로봇의 지능에는 여러 가지 계층이 있다. 크게 두 가지 계층으로 구분하면, 인간의 대뇌와 같이 일반 상식을 가지고 고차원적인 의사 판단을 하는 지능으로, 월드 모델 또는 파운데이션 모델이라고 부른다. 파운데이션 모델이 완성되면, 로봇이 한 가지 일을 배우면 응용하여 다른 일에 적용할 수 있게 하기 위한

상식을 갖추게 된다. GPT, 구글의 Gemini, 엔비디아 GROOT, Issac simulation 등이 여기에 속한다. 여기에 소수의 빅테크들은 월드 모델을 결합하기 위해 노력하고 있다. 월드 모델은 인간이 살고 있는 물리 세계에 대한 일반 상식을 갖추고, 자신의 행동이 가져올 미래 상태를 머리 속으로 시뮬레이션하고 예측하는 모델이다. 시뮬레이션, 대규모 언어 모델 기반인 파운데이션 모델의 경우 물리 상식이 부족하여 현실 세계에서 제대로 일을 수행하지 못하기 때문이다. 현재 월드 모델은 아직 미완성 단계이며, AI 기술과 자금력에서 압도적인 역량을 갖춘 구글, OpenAI, 엔비디아, 테슬라 등 빅테크들이 주로 개발하고 있다. 현대차의 로보틱스랩은 실내외 주행과 같은 특정 도메인에서 적용할 수 있는 파운데이션 모델을 자체적으로 개발하고 있다. 빅테크와 소수의 로봇회사를 제외하면, 대부분 로봇 기업들은 파운데이션 모델이나 월드 모델에 대해 빅테크에 의존하고 있다. 보스턴다이내믹스도 CES에서 파운데이션 모델을 구글과 협력하겠다고 발표하였다.

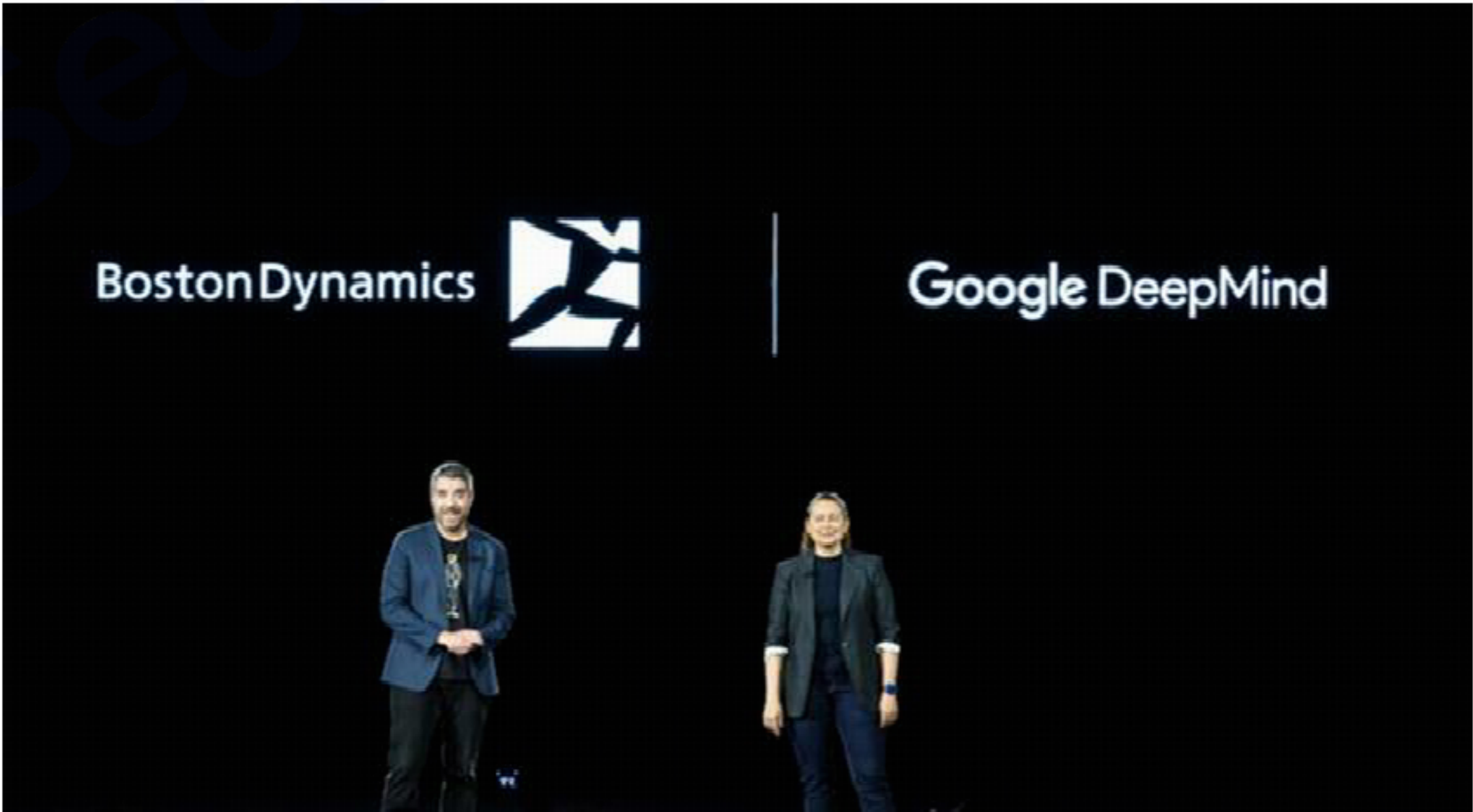
대뇌에서 의사 판단을 하면 몸을 움직여서 실행을 해야 하는데, 이를 동작 지능, 동작 제어 모델이라고 부른다. 인간의 소뇌와 같은 역할이다. 동작 제어 모델은 로봇 기업들은 자체적으로 개발하고 있다. 엔비디아의 Issac Sim, 구글 딥마인드의 Mujoco와 같은 시뮬레이션 플랫폼과 물리 엔진이 발달하면서, 액션 모델 개발은 난이도가 크게 낮아졌다.

로봇 기술의 계층 분류



자료: 언론 보도 종합, 삼성증권

보스턴 다이내믹스와 구글 딥마인드 협업



자료: 보스턴다이내믹스

로봇 지능을 파운데이션 모델부터 제어 모델까지 모두 내재화한 업체와 파운데이션 모델을 외부에 의존하는 업체 간에는 큰 기술 격차가 존재하며, 이는 비상장사의 기업 가치에서도 나타난다. 파운데이션 모델을 직접 개발하는 Figure AI와 구글에 의존하는 애프트로닉의 기업 가치는 약 7배의 차이가 있다. 엔비디아에 파운데이션 모델을 의존하고, 물류에 특화된 Agility의 기업 가치는 Figure AI 대비 1/20에 불과하다. BD의 경우 파운데이션 모델을 구글 딥마인드와 협력하고 자체적으로 액션 모델을 개발하고 있기 때문에, BD의 가치는 Figure AI의 가치를 넘어서기 어려울 전망이다.

애프트로닉 vs Figure AI 비교

	Figure AI	애프트로닉	Agility
로봇	피규어 02/03	아폴로	Digit
가치 평가	390억 달러	55억 달러	21~28억 달러 → 31억 달러로 SPAC 상장 예정
자금 조달 규모	19억 달러	10억 달러	4억 달러
투자자	오픈AI, 엔비디아, 마이크로소프트, 제프베이조스	구글, 벤츠, 존디어	오픈AI, 엔비디아, 마이크로소프트, 제프베이조스
강점	자체 지능, 엔비디아 칩 기반 학습	생산 단가 절감, NASA 기반의 하드웨어 신뢰성	새다리와 비슷한 역관절 설계 좁은 공간에서 회전하거나 계단을 오르는 능력이 효율적
파운데이션 모델	자체	구글 딥마인드	엔비디아, 소프트뱅크, 엔비디아
고객사	BMW (제조공정, 정밀작업)	벤츠 (물류/운반)	아마존(박스 이동, 정리), Schaeffler, GXO

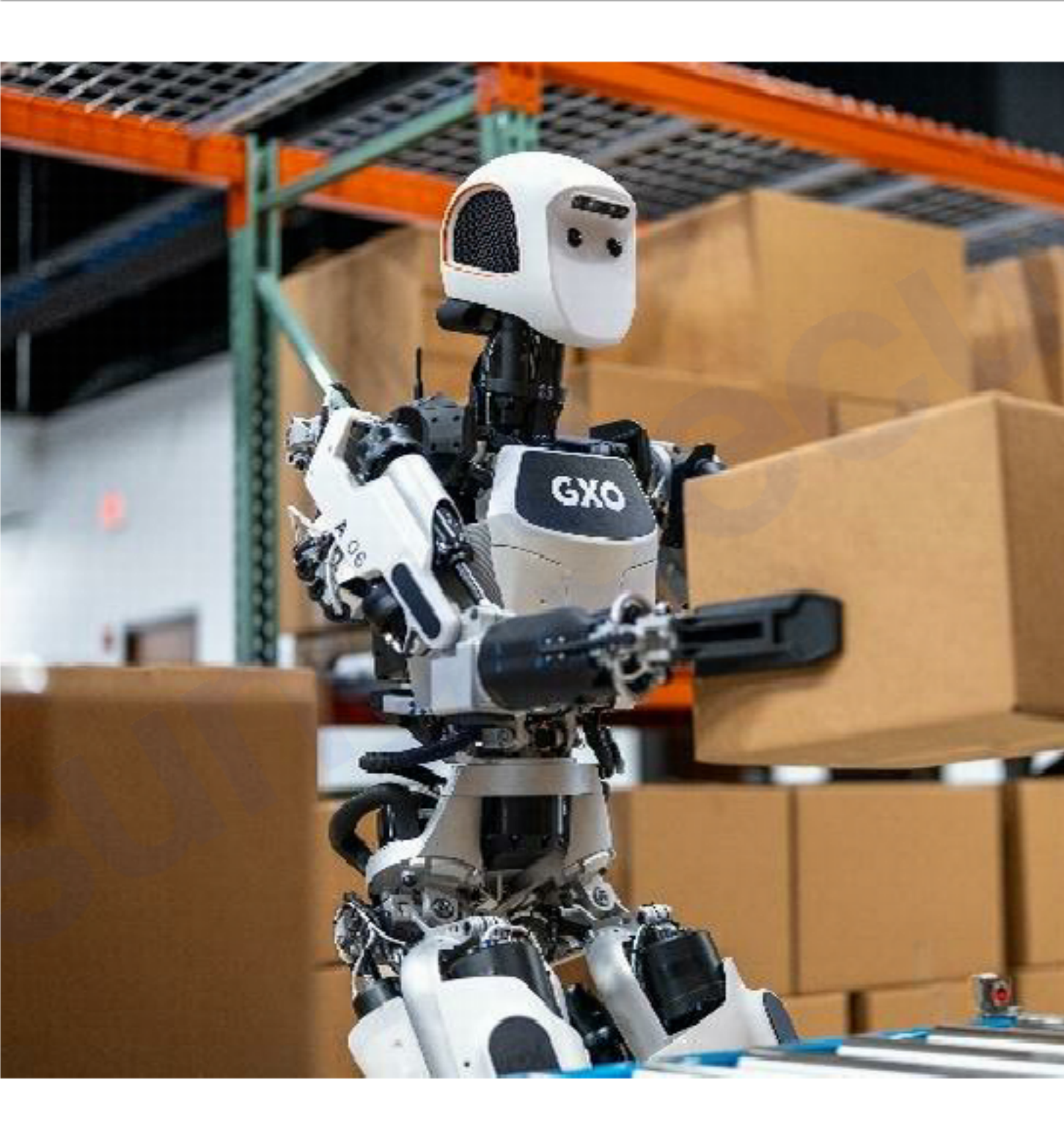
자료: 각 사, 삼성증권

Figure AI: 02(BMW 공장에서 테스트)



자료: Figure AI, 삼성증권

애프트로닉: 아폴로(물류 작업 테스트)



자료: Apptroniks, 삼성증권

Agility: Digit

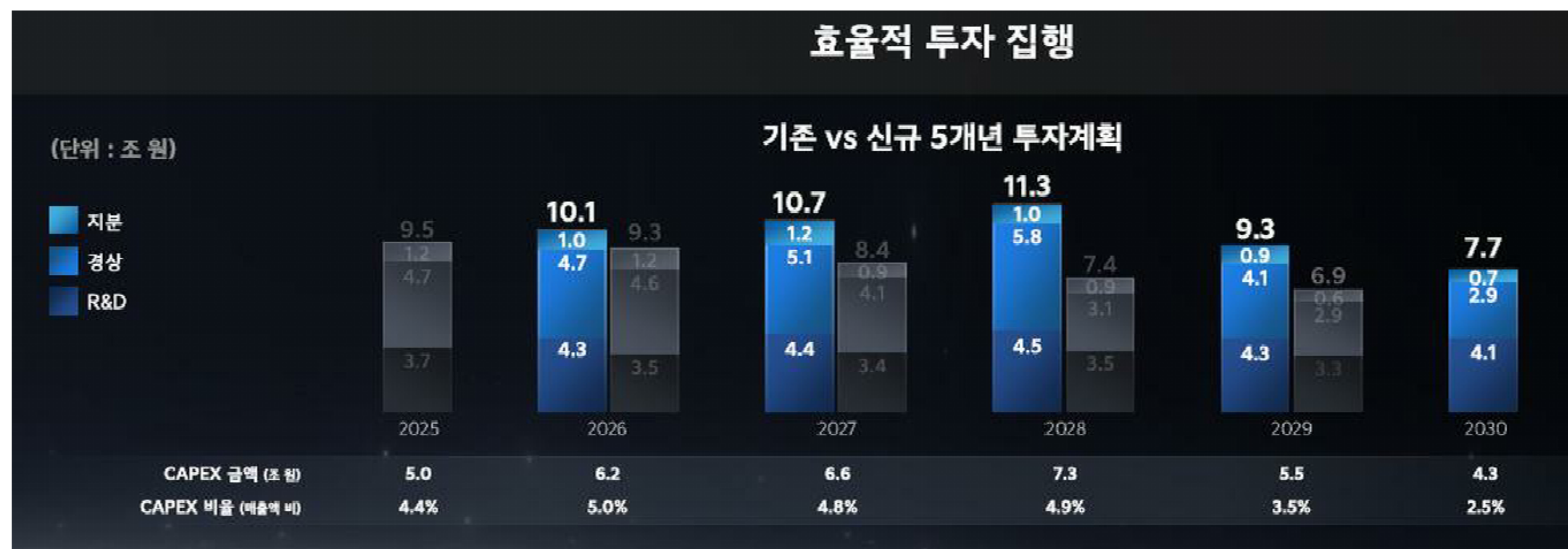


자료: Agility, 삼성증권

솔루션: 기아가 국내 로봇 사업을 주도한다면

기아는 현재 벌어들이는 돈에 비해 투자부담이 현저히 적은 상황이다. 기아는 양호한 영업 현금흐름과 현대차 대비 30~40%의 투자 부담으로 Free Cashflow가 2025년부터 현대차를 넘어섰다. 이에 따라 기아는 현금이 쌓이고 있는 상태이며, 2025년 미국 관세 충격으로 인한 최악의 영업 환경에서도 1조원 이상의 현금이 쌓였다. 1H26 기준 기아의 순현금은 21.6조원으로 현대차의 12.1조원 대비 2배 수준이다. 기아의 2022년~2024년의 Capex, R&D, 지분 투자는 연간 6.5조원 수준으로, 현대차의 11.8조원 대비 55% 수준이었다. 2026년 기아의 CID 자료에 의하면, 2030년까지 투자 규모는 총 49조원으로 연간 3.3조원 증가한다.

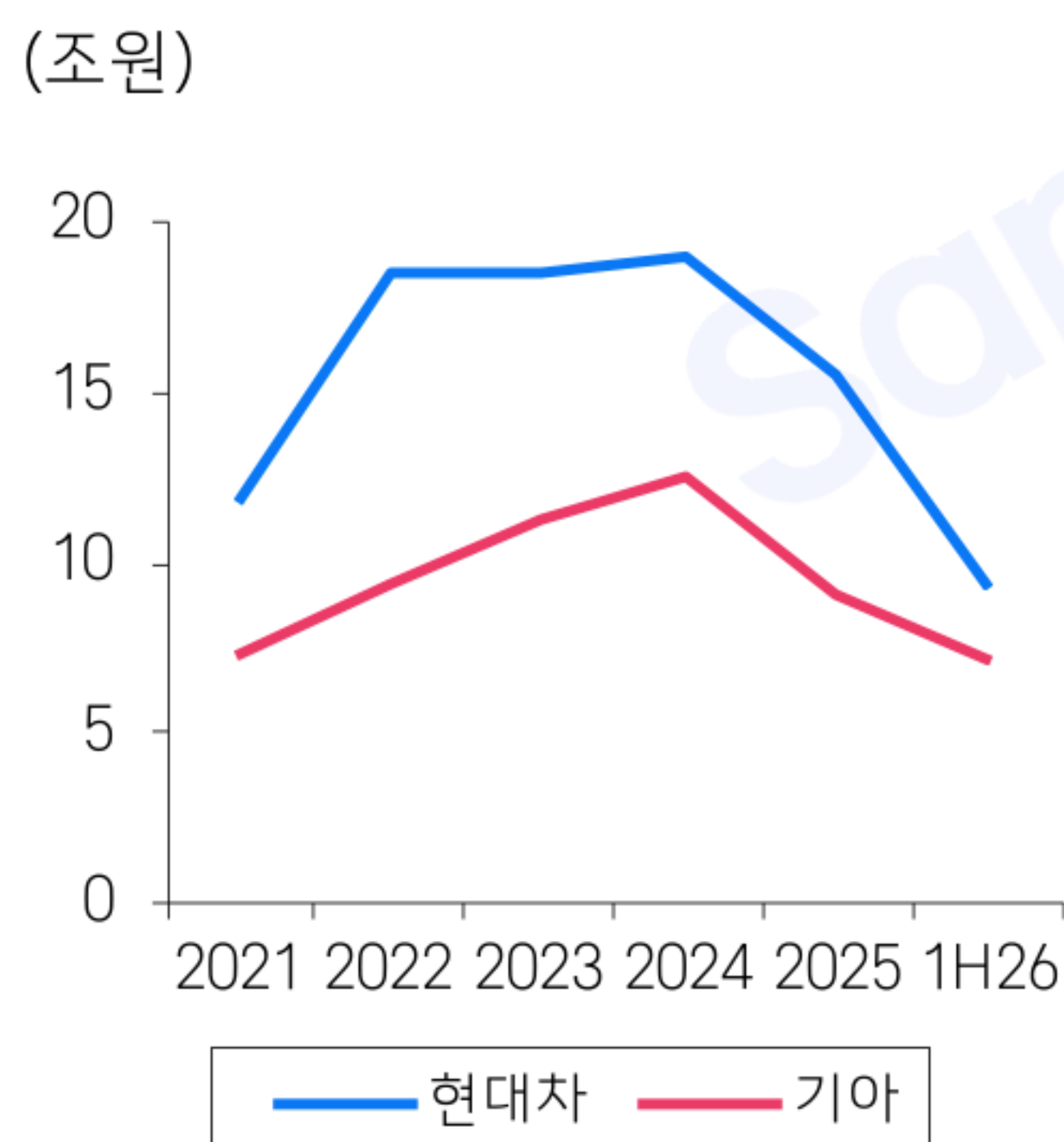
기아: 2026년 신규 5개년 투자 계획



자료: 기아, 삼성증권

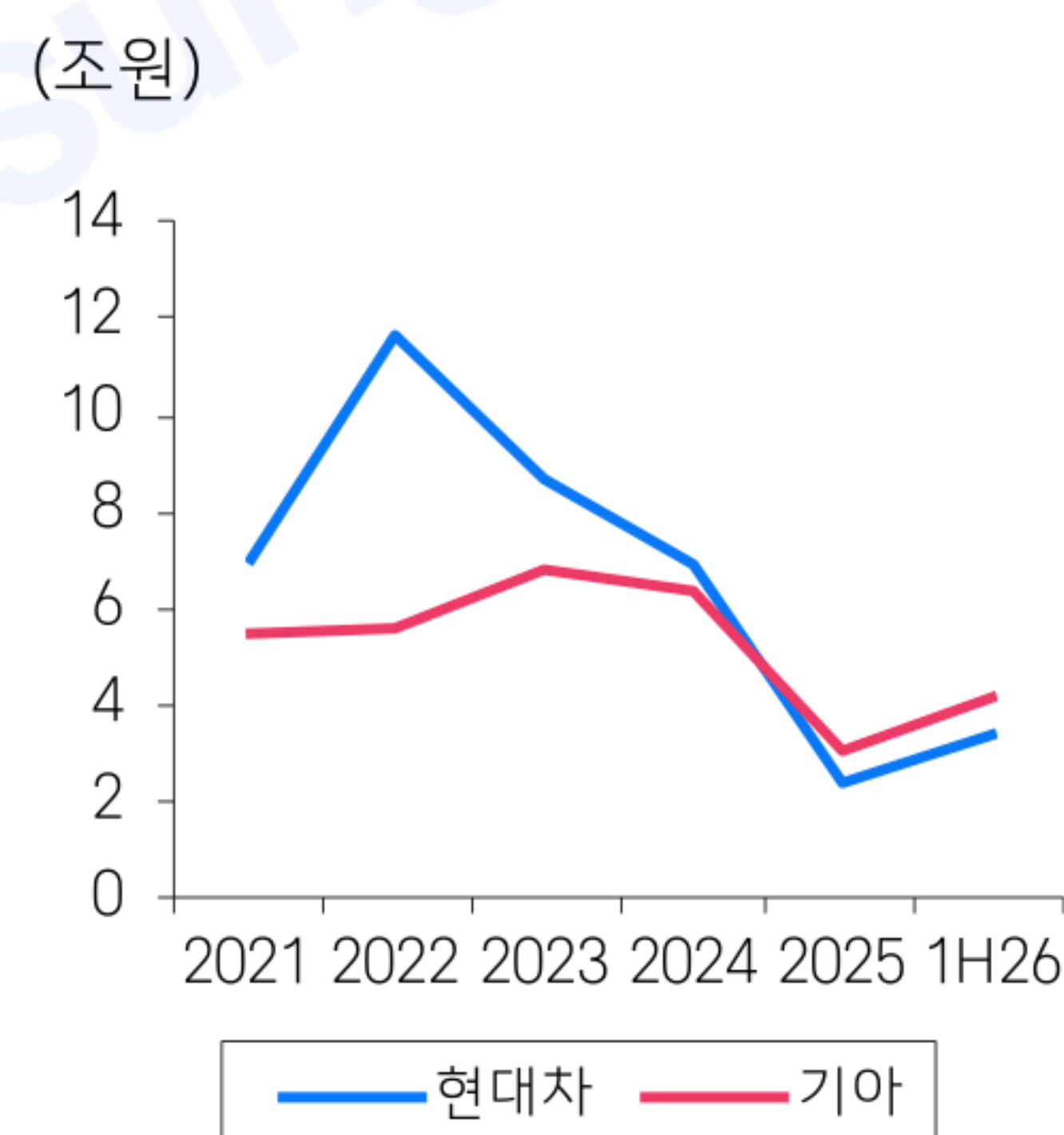
이러한 구조가 유지되고, 현금이 쌓여간다면 기아는 주주 환원에 대한 강한 압박을 받게 될 것이다. 현재 현대차/기아는 2025년~2027년에 모두 순이익의 35%를 주주 환원한다는 정책을 발표하였다. 기아의 2026년 DPS는 7천원으로 예상되며, 현 주가 대비 배당수익률 5.6%이다. 고금리 시대에 배당수익률 5%는 주가의 하방 경직성을 제공해주기는 하지만, Valuation 프리미엄 요인이 되기는 어렵다.

현대차/기아: 영업 현금흐름



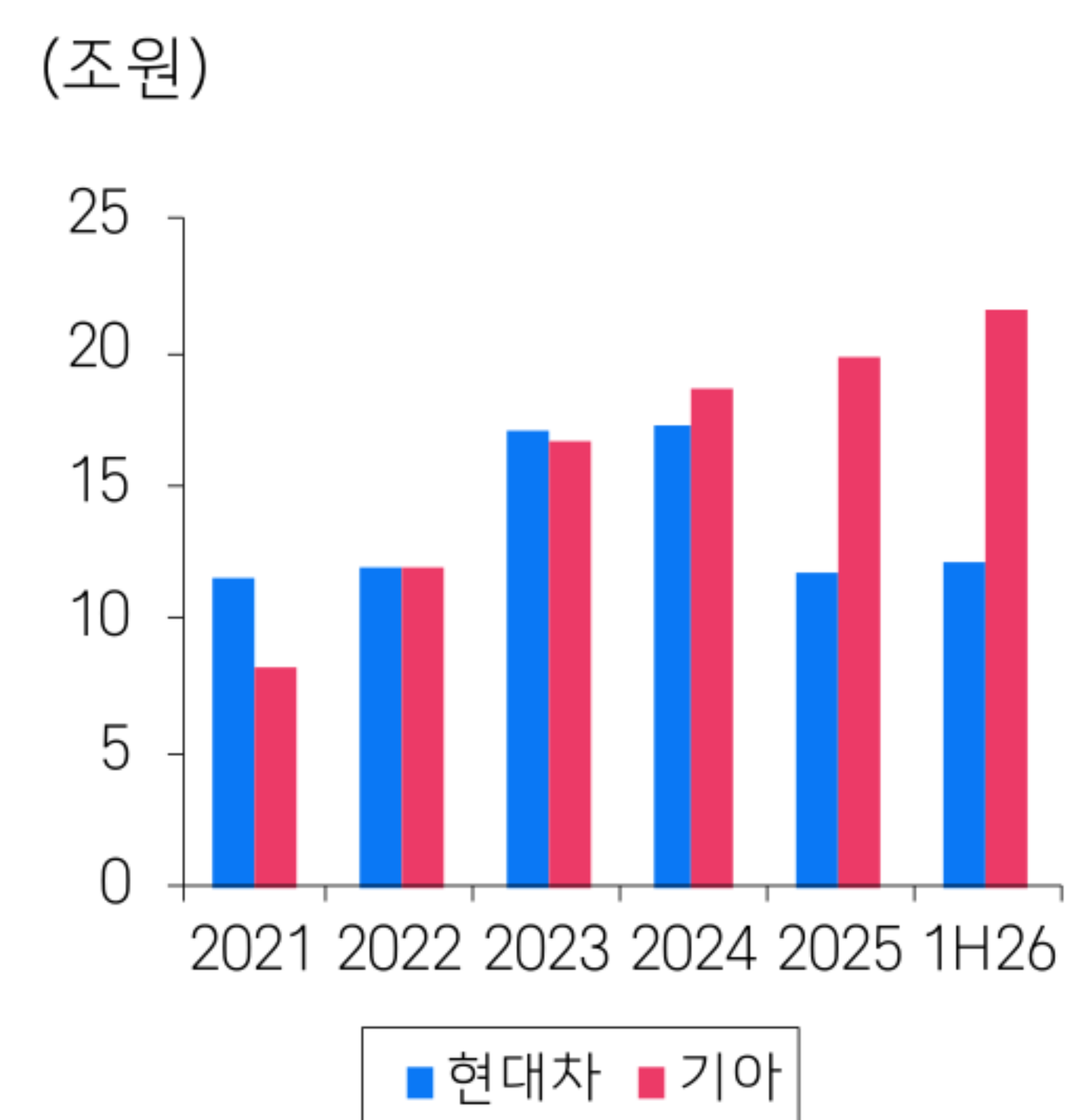
자료: 각 사, 삼성증권

현대차/기아: 잉여 현금흐름



자료: 각 사, 삼성증권

현대차/기아: 순현금



참고: 현대차는 금융부분 제외
자료: 각 사, 삼성증권

현대차그룹 전체의 자금 조달 옵션을 다양하게 가지면서 현대차의 자금 부담을 축소하는 방안으로, 기아가 로보틱스랩의 지분을 50% 이상 취득하여 연결 자회사로 가져가는 방법이 있다. 향후 로보틱스랩을 분사하는 과정에서 BD의 투자 구조와 유사하게 현대차가 30~40%의 지분을 가지고, 기아, 현대모비스, 현대글로비스 등이 나누어 지분을 보유하게 된다면, 현대차의 자금 여력에 따라 전체 투자 규모가 제약을 받게 된다. 현대차는 BD, 데이터센터, 자율주행 부분에 그룹 내에서 가장 큰 비중의 투자를 담당하고 있으며, 모두 로보틱스랩보다 우선 순위에 있다.

한편, 현재 현대차그룹의 사업부 중에 필요한 지능을 스스로 개발할 수 있는 잠재력을 갖춘 사업부는 로보틱스랩이 유일하다. 로보틱스랩은 빅테크와 같이 월드 모델을 개발하지는 않지만, 현대차그룹이 주력으로 하고 있는 제조 현장과 자율주행 부분 등 사업 도메인을 정의한 후 필요한 기술을 개발한다. AI 소프트웨어 부분에서는 인지, 자율 주행, 임베디드 AI와 고객 인터페이스(언어 모델, 안면 인식), 관제 기술을 개발하고 있다. 제품 라인업은 웨어러블에서 출발하여, 전기차 충전 로봇, Mobed, PnD(Plug & Drive)을 상용화하였고, 현재는 4족 보행 로봇과 Manipulation을 위한 그리퍼와 양팔 로봇을 개발 중이다. 로보틱스랩은 로봇에 필요한 센서와 액추에이터도 자체 개발하고 있다. 중국 로봇과의 경쟁에 대해서는 중국은 싼 하드웨어를 여러 현장에 배포하여 데이터를 축적하고 범용 로봇을 개발하는 데 초점을 두고 있지만, 로보틱스랩은 특정 도메인을 목표로 한다. 로보틱스랩은 현대차/기아와 시너지를 낼 수 있고, 상용화 속도도 빠르게 진행 중이다.

현대차그룹이 BD와 별도로 로보틱스랩을 육성해야 하는 이유는 국내에서 자체 지능과 액추에이터, 센서를 개발하고 Value Chain을 갖추는 것이 필요하기 때문이다. 현대차그룹은 BD의 100% 지분을 보유하고 있지만 전략적 투자자가 주된 역할이고, 지능 개발과 로봇 생산 등이 미국에서 진행된다. BD의 상장 후에는 현대차그룹의 영향력이 약해질 것으로 예상된다. Physical AI는 지능이 국가의 안보에도 중대한 영향을 미치기 때문에 국경을 넘기 어려운 기술이다.

로봇 기업: 스택 기술 내재화 정도

구분	기업	월드 모델/ 파운데이션 모델	동작 제어 모델	추론 칩	바디 설계	양산	비고
풀스택	테슬라	자체(FSD)	자체(FSD)	자체(AI5)	자체	2026년 하반기	
	샤오펑	자체	자체	자체(Turing AI)	자체	2026년 말	
모델 기준 풀스택	Figure AI	자체	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	Open AI에서 파운데이션 모델 독립
	로보틱스랩	자체	자체	DeepX	자체	2026년 상반기	이동형 로봇 Mobed 기준
	Agibot	자체	자체	엔비디아 Thor	자체	2024년	누적 5천 대 생산
빅테크 협력	보스턴다이내믹스	구글 딥마인드 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2028년	액추에이터 표준화, 현대모비스와 협업
	Agility	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	5세대 2026년 말
	Apptronik	구글딥마인드 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	벤츠 공장에 투입 예정
	1X	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	4월 구독 모델 시작
	Unitree	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2025년	2025년 500대 생산

자료: 각 사, 삼성증권

로보틱스랩: Mobed



자료: 현대차, 삼성증권

로보틱스랩: PnD 모듈



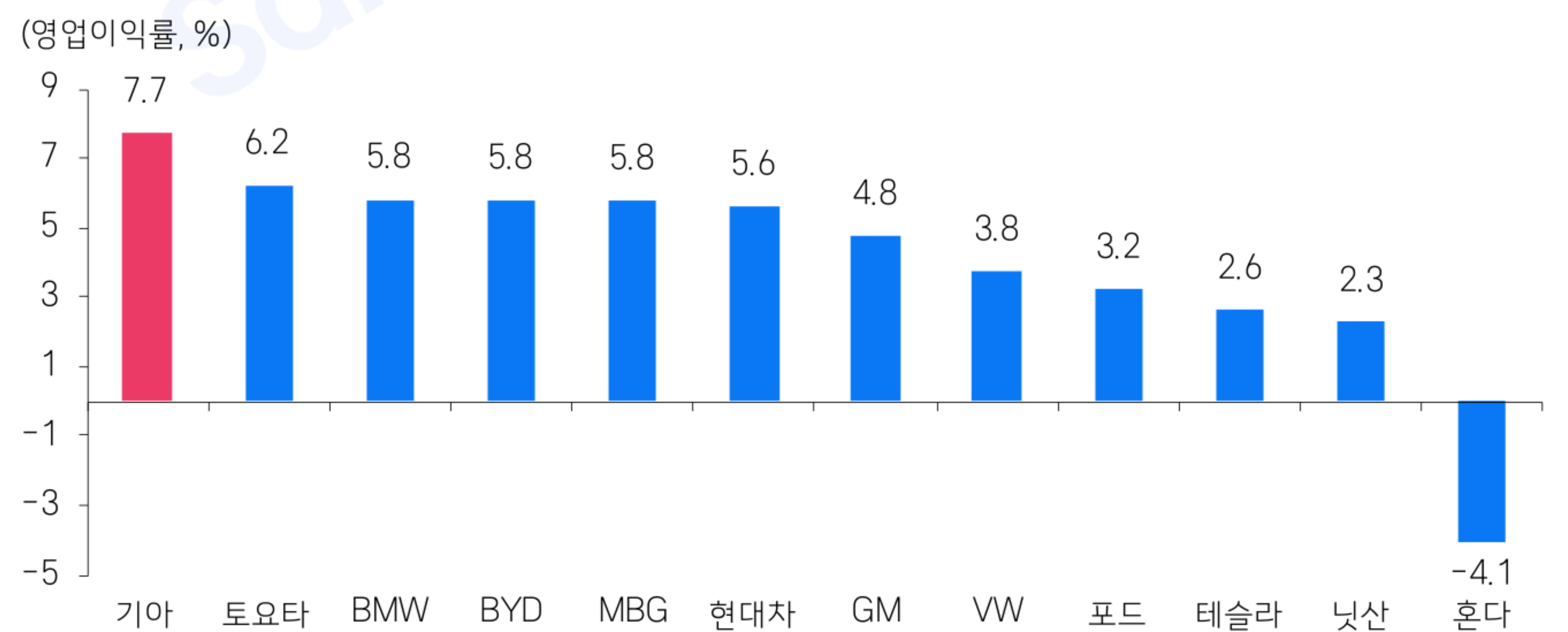
자료: 현대차, 삼성증권

기아 관점에서는 국내에서 로봇 사업을 주도함으로써 로봇 사업에서의 가치를 인정받고, PBV 사업 모델의 확장을 추진할 수 있으며, 이로 인해 Valuation 확대 효과가 예상된다. 기아의 PBV 사업은 고객 목적에 맞게 차량을 맞춤형으로 생산하여 고객의 차량 개조 비용을 절감해주는 데 중점을 두고 있다. 기아의 PBV 비즈니스는 현대차와 별개로 독자적으로 진행하고 있는 사업이다. 첫 모델인 PV5 차량은 한국과 유럽 시장에서 각각 2~2.5천 대 판매를 기록 중이지만, 하드웨어 기술에만 집중하면서 확장성을 보여주지 못하고 있다. 기아는 PBV에 로보틱스의 충전 로봇, Mobed, PnD 제품과 Fleet 관제 기술을 결합하면, 라스트 마일 딜리버리까지 책임지는 물류 운영 플랫폼 사업으로 확장이 가능하다.

화성에 위치한 PBV 전용 공장은 20만 대 생산 규모를 목표(2030년 23.2만 대 판매 목표)로 하고 있지만, 현재는 연간 5만 대 생산에 그치고 있다. 로보틱스랩의 제품 라인업이 증가함에 따라 기아 PBV 공장을 활용하는 것도 좋은 방법이다.

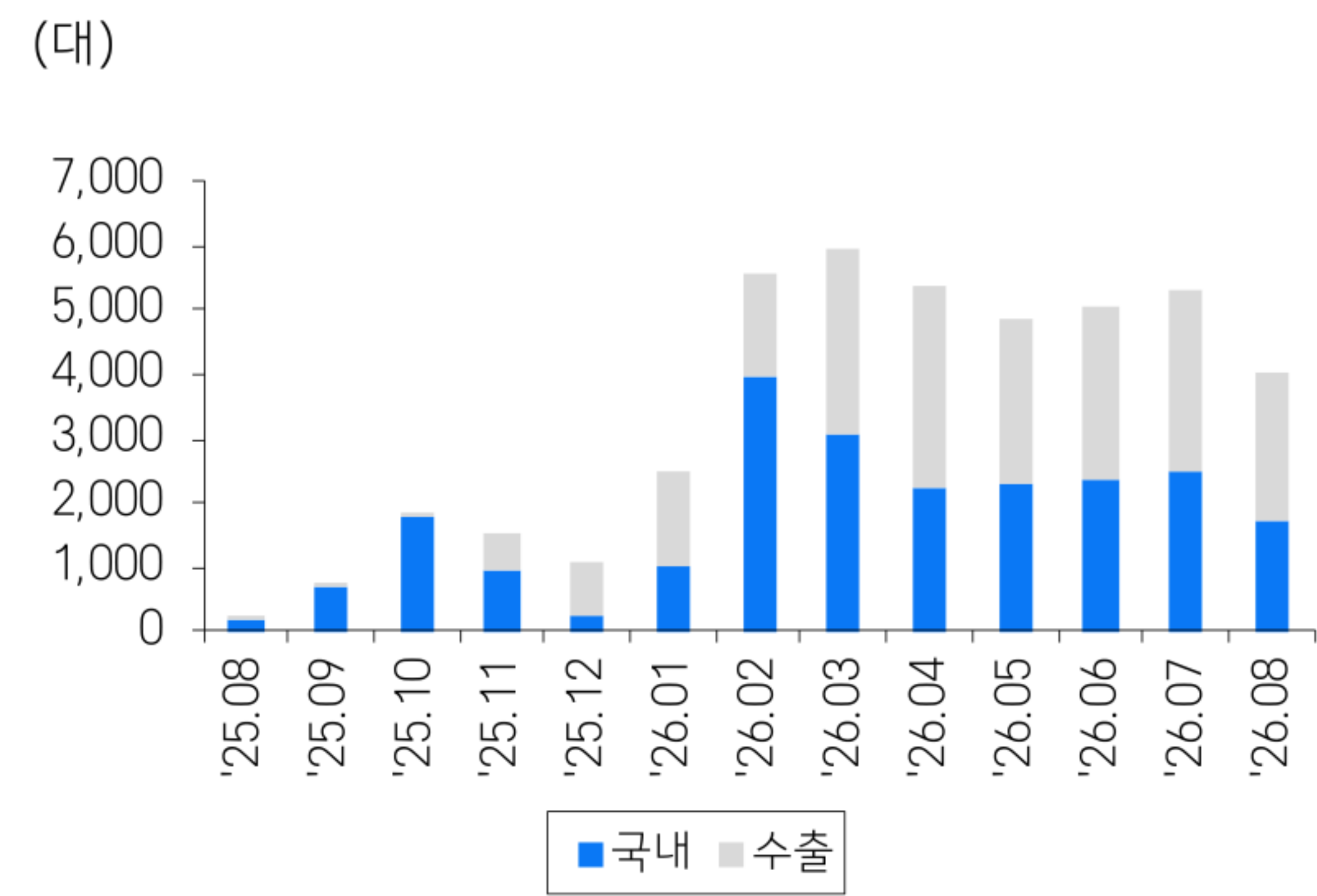
한편, 기아의 전기차 판매는 유럽 시장을 중심으로 빠르게 증가하여 현대차 대비 2배 수준의 판매를 기록 중이다. 그러나 중국 전기차와의 가격 경쟁으로 기대치보다 낮은 수익성을 기록 중이다. 글로벌 전기차 시장이 성장할수록 현대차/기아의 글로벌 시장에서 입지는 위축이 불가피하다. 중국 전기차와의 경쟁 심화를 극복할 수 있는 유일한 방법은 Physical AI 분야에서 플랫폼업체로 성장하는 것이다. 기아는 글로벌 자동차업체 중 가장 높은 수익성을 기록 중으로 국내 로봇 사업을 주도할 수 있는 여력이 충분하다. 기아가 로보틱스 내러티브를 탑재한다면, 규모가 크게 확대된 한국 주식시장을 활용한 자금 조달도 충분히 가능하다. 현대차그룹은 Physical AI 사업을 진행함에 있어 현대차/기아의 역할을 잘 분담할 필요가 있다. 그룹의 리소스를 잘 분배하고 Physical AI 사업 구조를 잘 정비한다면, 현대차그룹 전체의 Valuation과 국내 모빌리티 산업에 긍정적인 영향이 예상된다.

1H26 글로벌 완성차업체 영업이익률



자료: Bloomberg, 삼성증권

기아 PBV 판매 대수



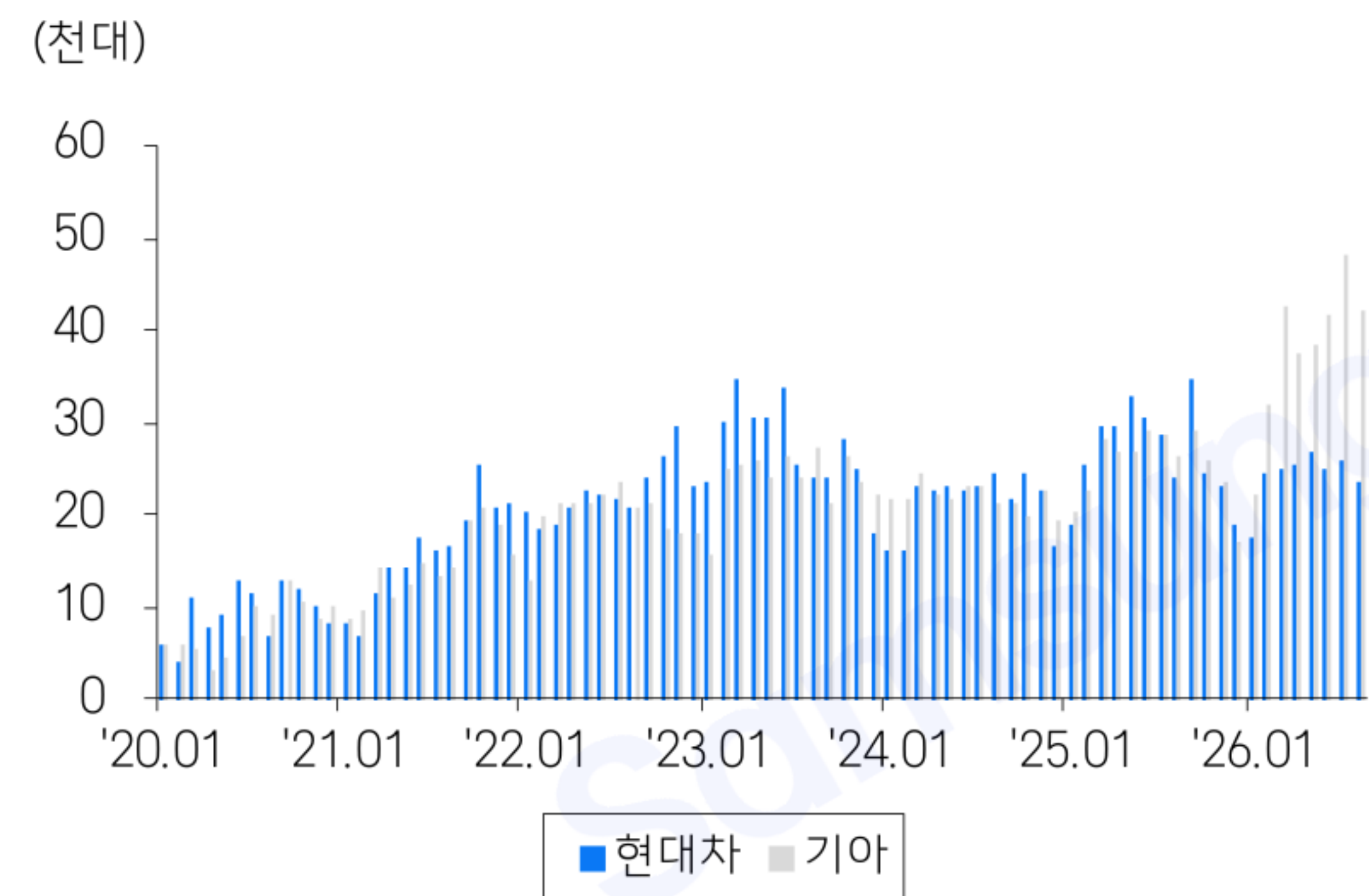
자료: 기아, 삼성증권

기아 PV5: 원격 자율주행



자료: 기아, 삼성증권

현대차/기아: 전기차 판매 대수



자료: 각 사, 삼성증권

로보틱스랩: 전기차 충전 로봇



자료: 현대차, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 9. 15.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장

esther.yim@samsung.com

문다빈 Research Associate

dabinn.moon@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 500,000원 34.6%

현재주가 371,500원

시가총액 76.1조원

주식수 (유동주식 비중) 203,466,492주 (65.6%)

52주 최저/최고 214,000원/750,000원

60일-평균거래대금 3,579.4억원

수익률

1개월 6개월 12개월

현대차 (%) -18.0 -28.1 66.2

Kospi 지수 대비 (%pts) -14.4 -41.0 -15.6

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 500,000 600,000 -16.7%

2026E EPS 32,085 35,152 -8.7%

2027E EPS 31,340 38,015 -17.6%

컨센서스

커버 증권사 수 25

목표주가 701,600

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

현대차 (005380)

로봇 사업, 조연을 선택하다

- 현대차그룹은 자율주행, 로봇, 데이터센터, 스마트팩토리에 대한 대규모 투자를 계열사가 분담하고, 외부 투자자를 참여시키는 방식으로 진행 예상.
- 신사업에 대한 투자 부담이 현대차가 가장 큰 가운데, 현대차는 CID를 통해 로봇 사업에 대해서는 SI(전략적 투자자)와 지원하는 역할이라고 언급.
- 현대차는 자율주행에 리소스를 집중할 것으로 예상. 다만 주행데이터 축적이 2028년부터 시작되면서 2027년에는 AI 기술 모멘텀 공백기 예상.

WHAT'S THE STORY?

목표주가 500,000원으로 16.7% 하향: 3분기 파업과 원화 강세 영향으로 실적 둔화 영향 반영.

- Target P/E 17배는 유지:** 2026년~2027년 평균 EPS에 Target P/E 적용하여, 목표가를 500,000원으로 16.7% 하향. Target P/E 17배는 CID(CEO Investor Day) 행사 이후 적용한 Target Multiple로, 중국 전기차 상위 업체 4개사(BYD, 리오토, 샤오미, Geely/적자인 니오 대신 중국 전기차 판매 2위 업체인 Geely 포함)의 12개월 Forward P/E 평균 18.9배(Bloomberg) 대비 10% 디스카운트 적용한 것. 중국 상위 전기차업체도 모두 로봇 사업에 진출. 현대차는 자회사 형태로 로봇 사업을 진행하는 점을 감안하여 10% Valuation 디스카운트 적용.
- 2027년까지 원화 강세에 따른 부정적 영향:** 반도체 기업의 수출 호황으로 경상수지 흑자 폭 상승. 3년 만에 원화 강세로 전환되면서, 모빌리티 기업의 경우 원화 강세에 대한 준비가 되지 않았음. 원가 절감 활동은 2027년부터 본격화 예상.
- 연말까지 모멘텀, 빅테크의 AI 사업에 투자 참여 기대:** 미국 빅테크가 BD(Boston Dynamics)에 대한 지분 투자 가능성과 새만금 데이터센터 투자에 참여할 가능성.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	186,254	186,395	188,596	194,617
영업이익 (십억원)	11,468	9,593	8,849	9,983
순이익 (십억원)	10,365	9,508	9,154	10,167
EPS (adj) (원)	35,331	32,085	31,340	34,808
EPS (adj) growth (%)	-23.3	-9.2	-2.3	11.1
EBITDA margin (%)	8.9	7.9	7.5	7.8
ROE (%)	8.4	7.2	6.6	7.0
P/E (adj) (배)	8.4	11.5	11.7	10.6
P/B (배)	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	14.4	12.8	15.0	14.0
Dividend yield (%)	3.4	2.7	2.9	3.0

자료: 현대차, 삼성증권 추정

삼성증권

대투자의 시대, 병목은 자금 조달: AI 기술 개발을 위한 대규모 투자가 진행 중. 저축보다 투자가 많아 고금리가 New Normal 인 상황. AI 시대+고금리 시대의 병목은 자금 조달이며, 승자의 조건은 대규모 자금 조달을 가장 싸게, 오랫동안 조달할 수 있는 기업. 가장 저렴한 경쟁력 있는 자금 조달 방법은 P/E 20 배 이상의 Valuation 프리미엄을 받아 증자를 하는 것.

- **테슬라와 중국 전기차, 성장성을 강조하고 증자로 자금 조달:** 높은 Valuation을 자금 조달, 인재 유치의 방법으로 활용. 테슬라의 주행 데이터 축적은 개인 투자자의 팬덤 기반.
- **현대차그룹, 계열사 분담:** 현대차/기아는 자동차 사업에서 창출된 내부 Cashflow로 신사업을 진행. 자금 부담이 커질수록 참여 계열사 수를 늘리는 방식으로 자금을 조달. 2027년부터는 로봇 투자, 새만금 데이터 센터, 스마트 팩토리, 자율주행 등 대규모 투자가 진행되면서 현대차의 자금 부담 확대
- **현대차, 향후 5년간 연간 4조원 투자 증가:** 2025년 CID에서 향후 5년간 77조원 투자(연간 15.4조원)를 발표. 이는 현대차의 2022~2024년에 투자 금액인 평균 11.8조원 대비, 연간 4조원 증가한 것. 현대차의 영업 현금흐름은 2024년을 Peak로 하락세. 3분기에 급격하게 진행 중인 원화 강세로 실적에 부담. 1H26 기준으로 현대차의 금융 부문 제외 순현금은 12.1조원으로, 2028년 이후에 외부 자금 조달 필요 예상. 현대차의 외부 자금 조달 방식은 회사채 발행이 주력이고, 기술 파트너로부터 일부 지분 투자를 받을 것으로 예상.

현대차, 로봇보다는 자율주행에 집중: 현대차는 CID를 통해 로봇 사업에 대해서는 전략적 투자자 및 지원 하는 역할을 수행할 것으로 언급

- **자금 부담을 분산:** 자동차업체로서 중요한 자율주행에 리소스를 더 분배. 로봇 사업은 HMG Global을 통한 자회사 형태로 진행 예상. RMAC(Robot Metaplant Application Center)은 BD가 운영하는 사업. 로봇 생산 공장도 HMG Global에서 투자할 것으로 예상. 로보틱스랩도 분사하여 계열사가 지분을 분산하여 소유 하면서, 현대차의 지분법 자회사가 될 가능성이 높음. 초기 적자가 큰 로봇 사업을 지분법으로 인식하면서 자동차 부문의 연결 손익을 보호할 수 있음.
- **그러나 자동차에 집중된 사업 구조는 경쟁사 대비 불리:** 고금리 시대(미국 10년 국채 금리 4.8%)에 자동차 산업은 수요 성장률 1~2%, 영업이익률 4%로 투자 매력이 낮음. 자동차 업종의 Valuation('26년 8월 말 기준 12개월 선행 P/E 7.7배 수준, Bloomberg)으로 회귀하는 선택은 전술한 자금 조달 옵션과 인재 유치 수단, 개인 투자자의 팬덤을 없애는 것.
- **현대차와 BD의 가치는 순환 참조 관계:** 현대차의 Valuation이 낮아지는 것은 대주주의 자금 여력 축소를 의미. BD의 기업 가치에도 부정적. 현대차의 12개월 Forward P/E Valuation은 6월 초 18배에서, 현재 9배로 50% 하락. 또한 현대차 시총에 내재되어 있는 BD의 가치는 약 47조원으로 6월 초 Peak 대비 급락.

현대차그룹 3사 Cashflow와 순현금

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
현대차*	11,928	14,819	16,888	18,978	15,543	9,382
기아	7,360	9,333	11,297	12,564	9,054	7,167
현대모비스	2,609	2,154	5,343	4,253	4,473	2,333
영업 현금흐름	21,896	26,307	33,527	35,795	26,276	26,276
Capex+지분 투자+R&D 자산화	-7,571	-11,625	-15,742	-18,375	-21,143	-9,757
배당	-2,051	-2,926	-4,269	-6,514	-5,841	-6,478
자사주 매입소각	0	0	-650	-1,563	-1,972	-500
현금 유출	-9,622	-14,551	-20,662	-26,452	-28,956	-16,734
Net Cashflow	12,274	11,756	12,866	9,343	-2,680	9,542
순현금	27,363	30,412	40,698	43,583	40,045	43,382

참고: 현대차는 금융 부문 제외 영업 현금흐름 및 순현금
자료: 각 사, 삼성증권

현대차그룹 3사: 원/달러 민감도

(단위: 백만 달러)	현대차	기아	현대모비스
달러 매출	97,076	66,983	22,316
달러 비용	62,106	31,093	15,139
달러 노출	34,970	35,890	7,177
Hedge (10%)	3,497	3,589	718
달러 순 노출	31,473	32,301	6,459
1% 변동 시 영업이익 변동 금액	315	323	65
2026년 영업이익 추정	9,593	9,544	3,838
영업이익 변동 폭	3.3%	3.4%	1.7%

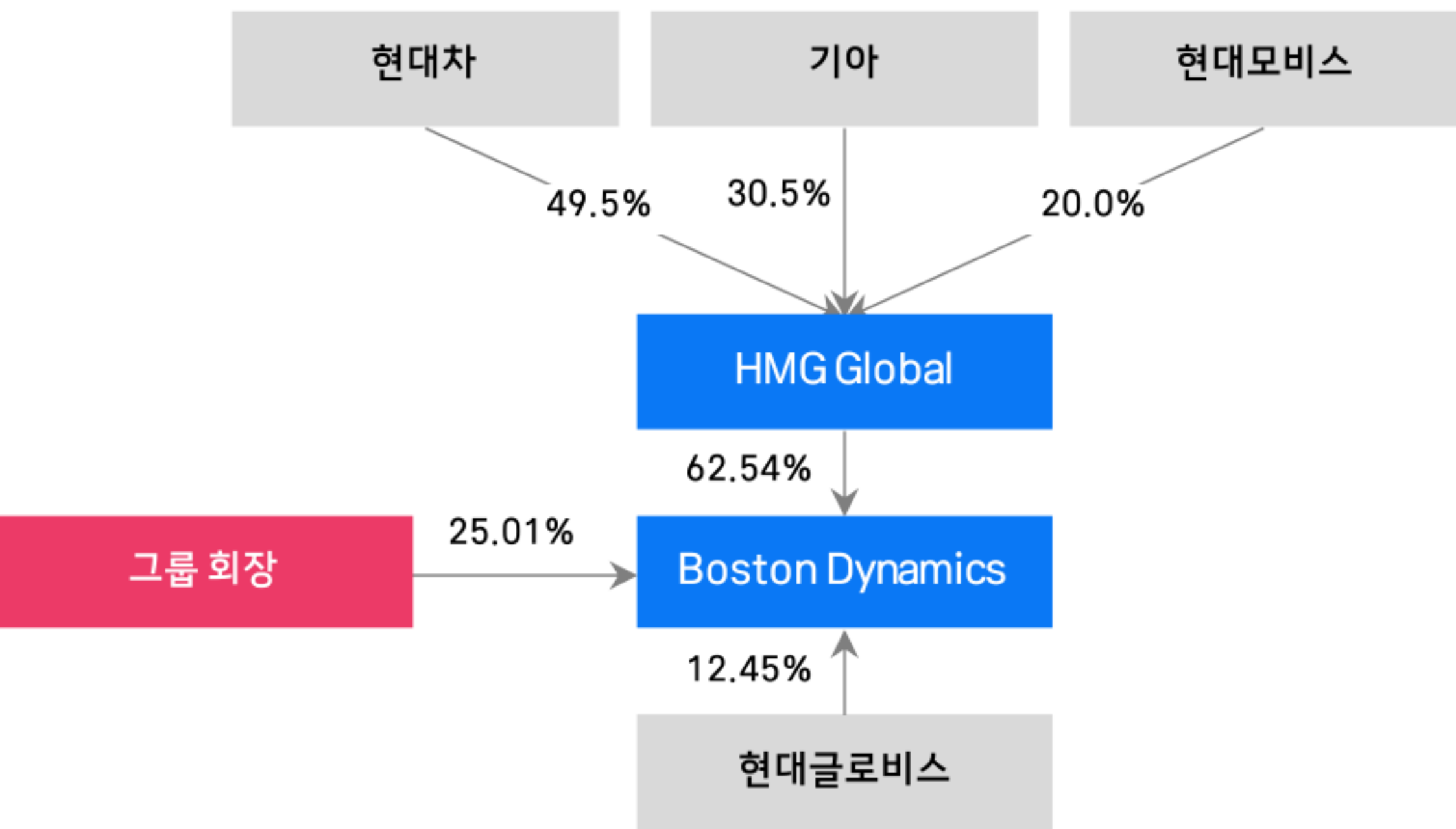
자료: 삼성증권

현대차: 5조원 자금 조달 시나리오

구분	회사채 5년 @4.5%	증자 @P/E 10배 (현대차)	증자 @P/E 20배 (BYD 형)	증자 @P/E 150배 (테슬라 형)
발행가*	-	378,670원	757,340원	5,680,050원
해당 P/E 시총	-	약 100조	약 200조	약 1,505조
신주 / 희석률	-	1,320만주 / 5.0%	660만주 / 2.5%	88만주 / 0.33%
조달액 / 시총	-	5.00%	2.50%	0.33%
연간 비용	이자 2,250억 → 세후 1,656억	이익 양도 5,000억 (영구)	이익 양도 2,500억 (영구)	이익 양도 333억 (영구)
자본 비용	세후 3.3%	10.0%	5.0%	0.67%
5년 누적 비용	세후 8,280억 + 원금 5조 상환	2.5조	1.25조	1,667억
회사채 대비	1.0배	3.0배 비쌈	1.5배 비쌈	5배 싼
만기 / 차환	2031년 5조 상환 또는 차환	없음	없음	없음

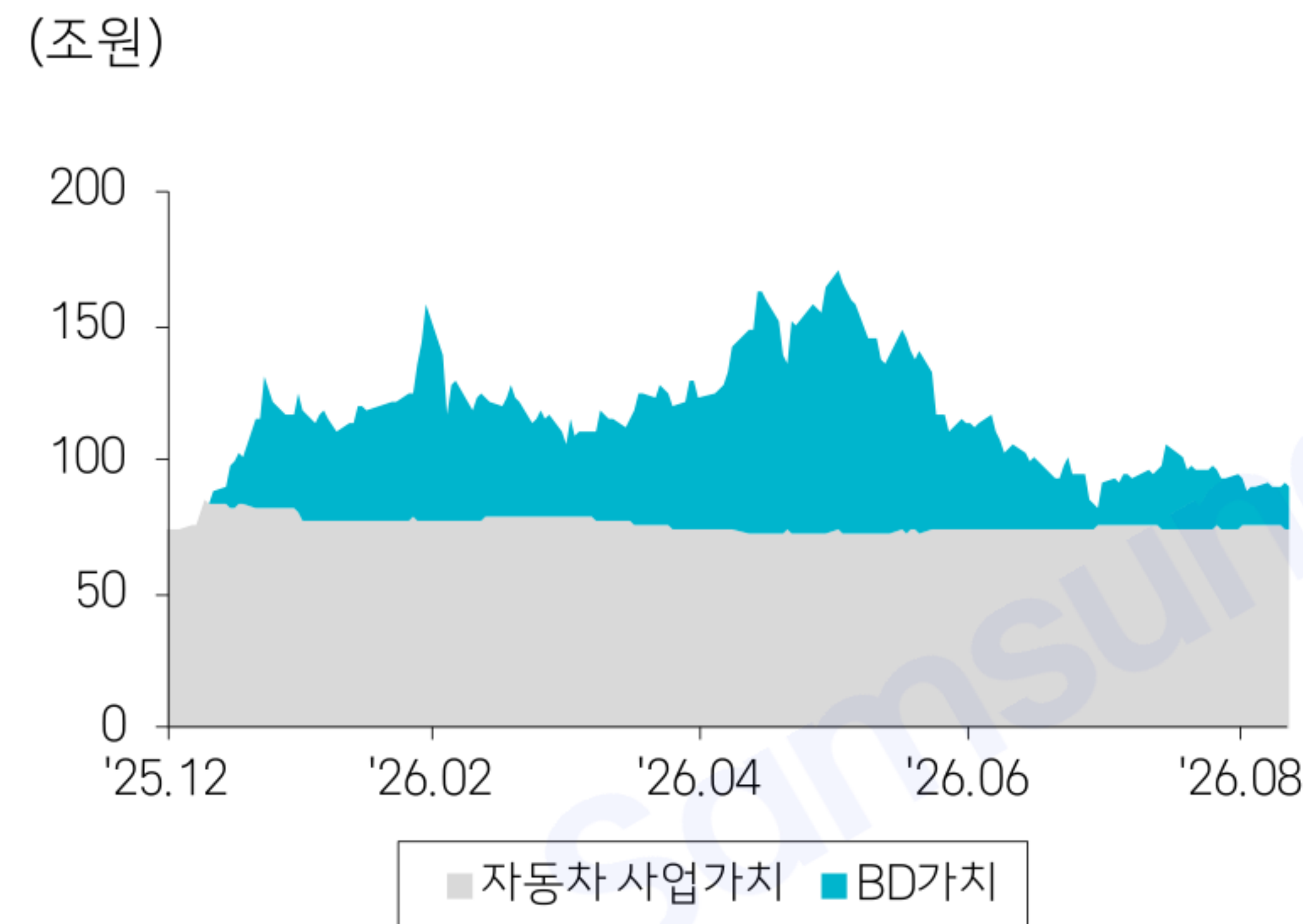
참고: 발행가는 2026년 컨센서스 EPS 37,867원 기준
자료: 삼성증권

Boston Dynamics 지분 구조



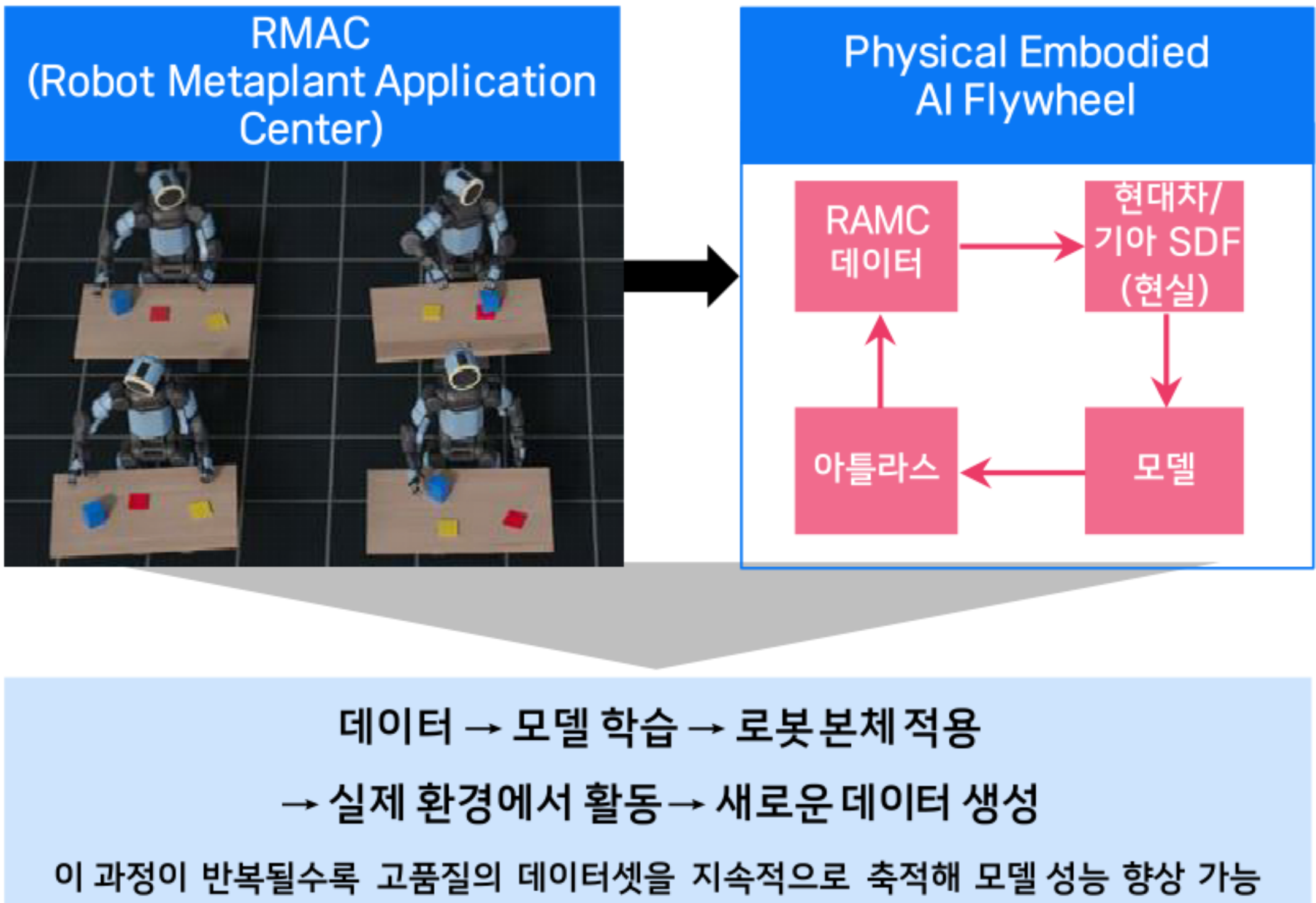
자료: 각 사, 삼성증권

현대차 시총: 자동차 사업 가치+BD 가치



자료: Quantiwise, 삼성증권

BD: Physical Embodied AI Flywheel



자료: 삼성증권

현대차 12개월 Forward P/E



자료: Quantiwise, 삼성증권

현대차: 글로벌 판매 전망

(천 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
글로벌 공장 판매	1,006	1,063	1,022	1,021	988	984	901	1,000	4,174	4,111	3,873	3,969
국내공장 판매	445	483	458	454	440	454	347	438	1,871	1,840	1,680	1,740
해외공장 판매	561	580	563	567	548	530	554	562	2,303	2,271	2,193	2,229
인도(HMI)	192	180	191	195	208	178	202	192	764	758	780	800
중국(BHMC)	44	50	47	53	43	43	45	68	170	194	200	210
미국(HMMA)	98	112	108	105	99	101	115	105	361	422	420	450
터키(HAOS)	62	59	39	38	39	39	35	47	246	198	160	210
체코(HMMC)	73	74	67	63	68	70	63	69	327	277	270	290
러시아(HMMR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
브라질(HMMB)	41	55	54	63	44	60	55	45	214	213	205	205
글로벌 도매 판매	1,001	1,066	1,038	1,033	976	990	950	965	4,142	4,138	3,882	4,020
글로벌 ASP (백만원)	35.7	36.3	36.5	36.7	36.4	37.9	38.5	36.6	34.1	36.3	37.3	36.0

자료: 현대차, 삼성증권 추정

현대차: 분기별 수익 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,370	1,308	1,365	1,423	1,412	1,274
매출액	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	49,215	45,967	45,274	175,231	186,254	186,395	188,596
자동차	34,718	37,609	36,715	36,590	34,538	36,833	35,572	34,681	136,725	145,632	141,625	141,260
금융	7,398	8,214	7,189	7,432	8,992	9,503	7,549	7,817	28,447	30,233	33,861	35,554
기타	2,292	2,464	2,818	2,817	2,409	2,879	2,846	2,775	10,060	10,390	10,909	11,782
매출총이익	8,980	9,110	8,284	7,843	8,017	8,736	7,350	7,660	35,749	34,217	31,763	31,068
영업이익	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	2,851	2,122	2,106	14,240	11,468	9,593	8,849
세전계속사업이익	4,465	4,385	3,326	1,666	3,522	3,646	2,772	2,608	17,781	13,842	12,548	12,045
순이익	3,382	3,250	2,548	1,184	2,585	2,888	2,079	1,956	13,230	10,365	9,508	9,154
지배주주순이익	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	2,521	1,871	1,760	12,527	9,446	8,488	8,239
이익률 (%)												
매출총이익률	20.2	18.9	17.7	16.7	17.5	17.8	16.0	16.9	20.4	18.4	17.0	16.5
영업이익률	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	5.8	4.6	4.7	8.1	6.2	5.1	4.7
순이익률	7.6	6.7	5.5	2.5	5.6	5.9	4.5	4.3	7.5	5.6	5.1	4.9
지배주주순이익률	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.1	4.1	3.9	7.1	5.1	4.6	4.4

자료: 현대차, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	186,395	188,596	194,617
매출원가	139,482	152,038	154,632	157,528	161,686
매출총이익	35,749	34,217	31,763	31,068	32,931
(매출총이익률, %)	20.4	18.4	17.0	16.5	16.9
판매 및 일반관리비	21,510	22,749	22,170	22,219	22,949
영업이익	14,240	11,468	9,593	8,849	9,983
(영업이익률, %)	8.1	6.2	5.1	4.7	5.1
영업외손익	3,251	2,374	2,954	3,196	3,395
금융수익	1,531	1,299	915	831	872
금융비용	899	1,010	628	678	730
지분법손익	3,114	2,510	2,794	2,999	3,159
기타	-496	-425	-126	44	94
세전이익	17,490	13,842	12,548	12,045	13,378
법인세	4,232	3,477	3,039	2,891	3,211
(법인세율, %)	24.2	25.1	24.2	24.0	24.0
계속사업이익	13,549	10,365	9,508	9,154	10,167
중단사업이익	-319	0	0	0	0
순이익	13,230	10,365	9,508	9,154	10,167
(순이익률, %)	7.5	5.6	5.1	4.9	5.2
지배주주순이익	12,527	9,446	8,488	8,239	9,151
비지배주주순이익	703	919	1,020	915	1,017
EBITDA	18,527	16,484	14,731	14,093	15,195
(EBITDA 이익률, %)	10.6	8.9	7.9	7.5	7.8
EPS (지배주주)	46,042	35,331	32,085	31,340	34,808
EPS (연결기준)	48,626	38,767	35,941	34,822	38,676
수정 EPS (원)*	46,042	35,331	32,085	31,340	34,808

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	-5,662	-5,991	9,117	11,896	18,132
당기순이익	13,230	10,365	9,508	9,154	10,167
현금유출입이없는 비용 및 수익	23,950	25,920	4,064	3,950	4,089
유형자산 감가상각비	3,398	3,745	3,901	4,038	4,033
무형자산 상각비	889	1,272	1,236	1,206	1,179
기타	19,663	20,904	-1,074	-1,293	-1,123
영업활동 자산부채 변동	-35,160	-34,325	-2,735	497	5,912
투자활동에서의 현금흐름	-14,623	-10,347	-16,342	-16,686	-13,511
유형자산 증감	-7,890	-8,121	-6,000	-5,000	-4,000
장단기금융자산의 증감	-1,842	2,832	-109	-87	-238
기타	-4,891	-5,059	-10,234	-11,599	-9,272
재무활동에서의 현금흐름	19,493	15,425	11,634	12,406	12,284
차입금의 증가(감소)	32,090	18,624	14,239	15,005	15,013
자본금의 증가(감소)	3,278	124	0	0	0
배당금	-3,913	-3,689	-2,605	-2,599	-2,729
기타	-11,961	366	0	0	0
현금증감	-152	-654	-8,252	-7,281	14,607
기초현금	19,167	19,015	18,361	10,108	2,827
기말현금	19,015	18,361	10,108	2,827	17,434
Gross cash flow	37,180	36,285	13,572	13,105	14,256
Free cash flow	-13,723	-14,358	3,117	6,896	14,132

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 현대차, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	118,928	118,119	140,467
현금 및 현금등가물	19,015	18,361	10,108	2,827	17,434
매출채권	5,908	8,600	12,901	16,771	21,802
재고자산	19,791	20,662	21,695	22,780	23,919
기타	71,050	73,155	74,224	75,741	77,312
비유동자산	224,034	248,067	275,257	304,521	318,077
투자자산	117,804	124,261	140,354	158,264	163,759
유형자산	44,534	48,750	50,849	51,811	51,778
무형자산	7,683	9,268	9,032	8,826	8,647
기타	54,014	65,789	75,022	85,621	93,893
자산총계	339,798	368,845	394,185	422,640	458,544
유동부채	79,510	88,579	96,041	106,895	124,480
매입채무	12,550	12,287	12,297	12,442	12,839
단기차입금	9,327	10,388	10,388	10,388	10,388
기타 유동부채	57,633	65,904	73,356	84,064	101,252
비유동부채	140,013	152,617	163,058	174,104	184,985
사채 및 장기차입금	120,420	131,240	141,240	151,240	161,240
기타 비유동부채	19,593	21,377	21,818	22,864	23,744
부채총계	219,522	241,197	259,099	280,999	309,464
지배주주지분	109,103	115,447	121,864	127,503	133,925
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	107,195	112,834	119,256
기타	3,362	4,865	5,400	5,400	5,400
비지배주주지분	11,173	12,202	13,222	14,137	15,154
자본총계	120,276	127,648	135,086	141,641	149,079
순부채	130,142	152,127	174,614	196,826	197,032

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	7.7	6.3	0.1	1.2	3.2
영업이익	-5.9	-19.5	-16.3	-7.8	12.8
순이익	7.8	-21.7	-8.3	-3.7	11.1
수정 EPS**	5.6	-23.3	-9.2	-2.3	11.1
주당지표					
EPS (지배주주)	46,042	35,331	32,085	31,340	34,808
EPS (연결기준)	48,626	38,767	35,941	34,822	38,676
수정 EPS**	46,042	35,331	32,085	31,340	34,808
BPS	413,568	439,541	469,915	491,662	516,424
DPS (보통주)	12,000	10,000	10,000	10,500	11,000
Valuations (배)					
P/E***	4.6	8.4	11.5	11.7	10.6
P/B***	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.5	14.4	12.8	15.0	14.0
비율					
ROE (%)	12.4	8.4	7.2	6.6	7.0
ROA (%)	4.3	2.9	2.5	2.2	2.3
ROIC (%)	12.3	7.8	5.7	4.8	5.1
배당성향 (%)	19.5	21.4	23.7	25.6	24.2
배당수익률 (보통주, %)	5.7	3.4	2.7	2.9	3.0
순부채비율 (%)	108.2	119.2	129.3	139.0	132.2
이자보상배율 (배)	31.5	20.0	15.3	13.0	13.7

COMPANY
UPDATE

2026. 9. 15.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

문다빈 Research Associate
dabinn.moon@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	170,000원	36.9%
현재주가	124,200원	
시가총액	48.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	390,412,998주 (60.2%)	
52주 최저/최고	100,200원/206,000원	
60일-평균거래대금	1,316.4억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
기아 (%)	-12.4	-24.4	17.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.5	-37.9	-40.4

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	170,000	210,000	-19.0%
2026E EPS	19,331	22,885	-15.5%
2027E EPS	19,003	25,921	-26.7%

컨센서스

커버 증권사 수	25
목표주가	216,800
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

기아 (000270)

갈림길: 배당주 vs 성장주

- 기아는 영업 현금흐름 대비, 투자 부담이 적어 현금이 매년 2~3조원 쌓이는 구조. 1H26말 순현금은 21.6조원으로 현대차의 12.1조원 대비 2배 수준
- 기아가 국내 로봇 사업을 주도한다면, 현대차의 자금 부담을 덜어주면서 그룹 전체와 국내 Mobility 섹터의 Valuation에 긍정적 영향 예상.
- 현대차 대비 50~60%의 투자 부담을 지는 구조가 지속된다면, 배당 상향에 대한 압박 확대 예상. 그러나 고금리 시대에 5~6%의 배당수익률은 매력적이지 않음.

WHAT'S THE STORY?

목표가 170,000원으로 19% 하향: 전기차 분야에서 중국 전기차와의 가격 경쟁과 원화 강세 영향 반영.

- Target P/E 9배 유지: Target P/E로 토요타 12개월 선행 P/E인 9배(Bloomberg 기준)를 부여. Target P/E를 2026년~2027년 평균 EPS에 적용하여, 목표주가 170,000원으로 19% 하향. 기아는 다양한 파워트레인을 기반으로 글로벌 완성차업체 중 가장 높은 수익성을 기록하면서 2000년대 토요타처럼 실적에 대한 신뢰를 쌓아가고 있음.
- 환율에 민감한 손익 구조: 원화 강세에 따른 실적 민감도(1%당 영업이익 3.4%)가 현대차그룹 3사 중 가장 큼.
- 실적에 비해, 투자 부담이 적은 구조: 기아가 현금이 쌓이는 재무 구조인 것은 건조한 영업 현금흐름과 현대차 대비 현저하게 작은 투자 부담 때문. 기아의 2022년~2024년의 Capex와 지분 투자는 연간 6.5조원 수준으로, 현대차의 11.8조원 대비 55% 수준. 잉여 현금흐름은 2025년부터 현대차 추월.
- 배당 상향 압박과 딜레마: 현재의 재무 구조가 유지된다면, 배당 상향에 대한 압박이 거세질 전망. 고금리 시대에 5~6% 수준의 배당수익률은 주가의 하방 경직성을 줄 수 있지만, Valuation 프리미엄 요인이 되기 어려움.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

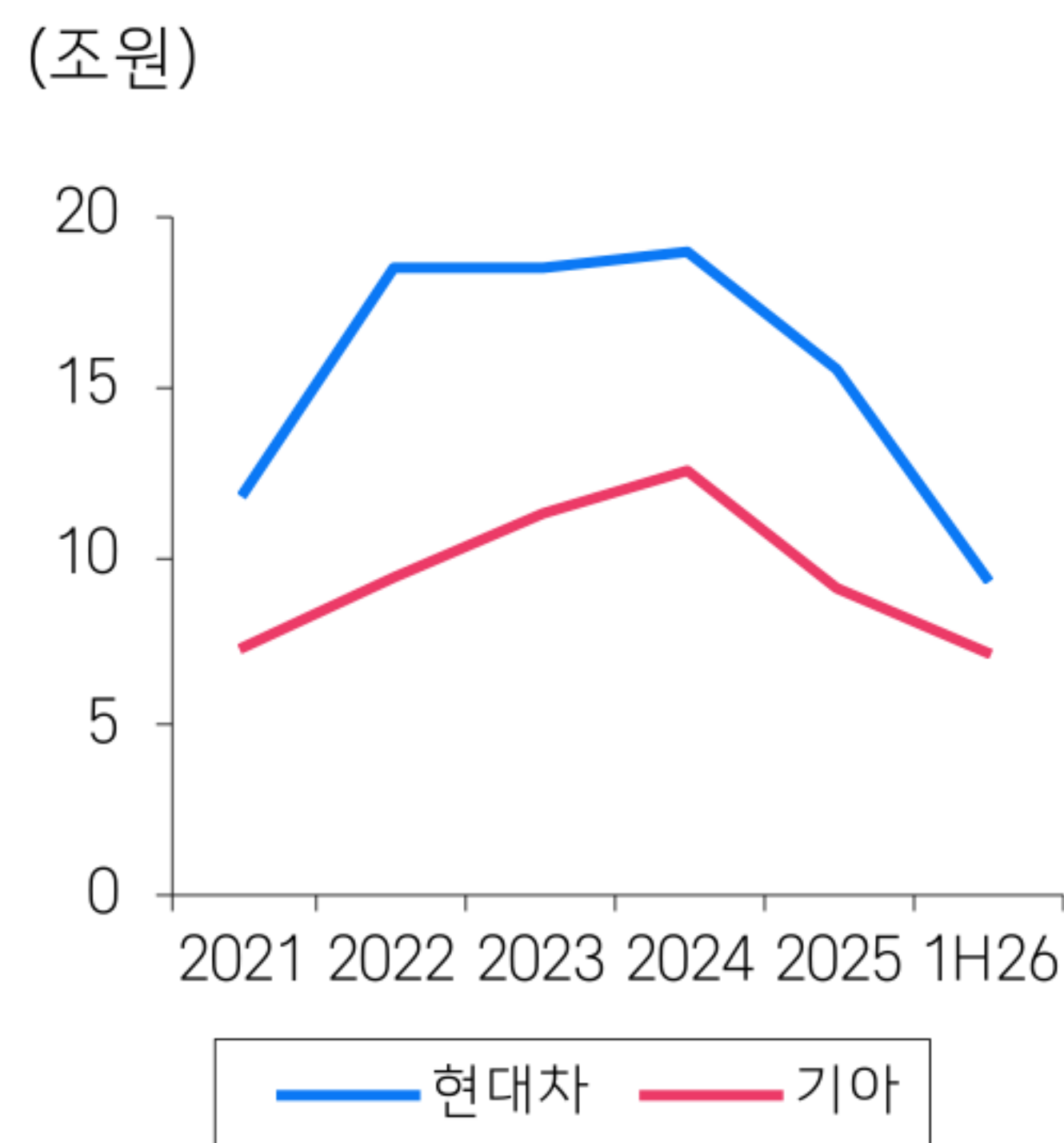
	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	114,141	124,117	121,856	127,880
영업이익 (십억원)	9,078	9,249	9,131	10,104
순이익 (십억원)	7,554	7,547	7,419	8,162
EPS (adj) (원)	19,111	19,331	19,003	20,907
EPS (adj) growth (%)	-21.7	1.2	-1.7	10.0
EBITDA margin (%)	10.3	9.6	9.5	9.7
ROE (%)	12.9	11.9	10.8	11.1
P/E (adj) (배)	6.4	6.4	6.5	5.9
P/B (배)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	2.4	-2.0	-2.5	-2.8
Dividend yield (%)	5.6	5.7	6.1	6.1

자료: 기아, 삼성증권 추정

기아, 국내 로봇 사업을 주도한다면: 현대차그룹 전체의 자금 조달 옵션을 다양하게 가지면서 현대차의 자금 부담을 축소하는 방안으로, 기아가 로보틱스랩의 지분을 50% 이상 취득하여 연결 자회사로 가져가는 방법이 있음.

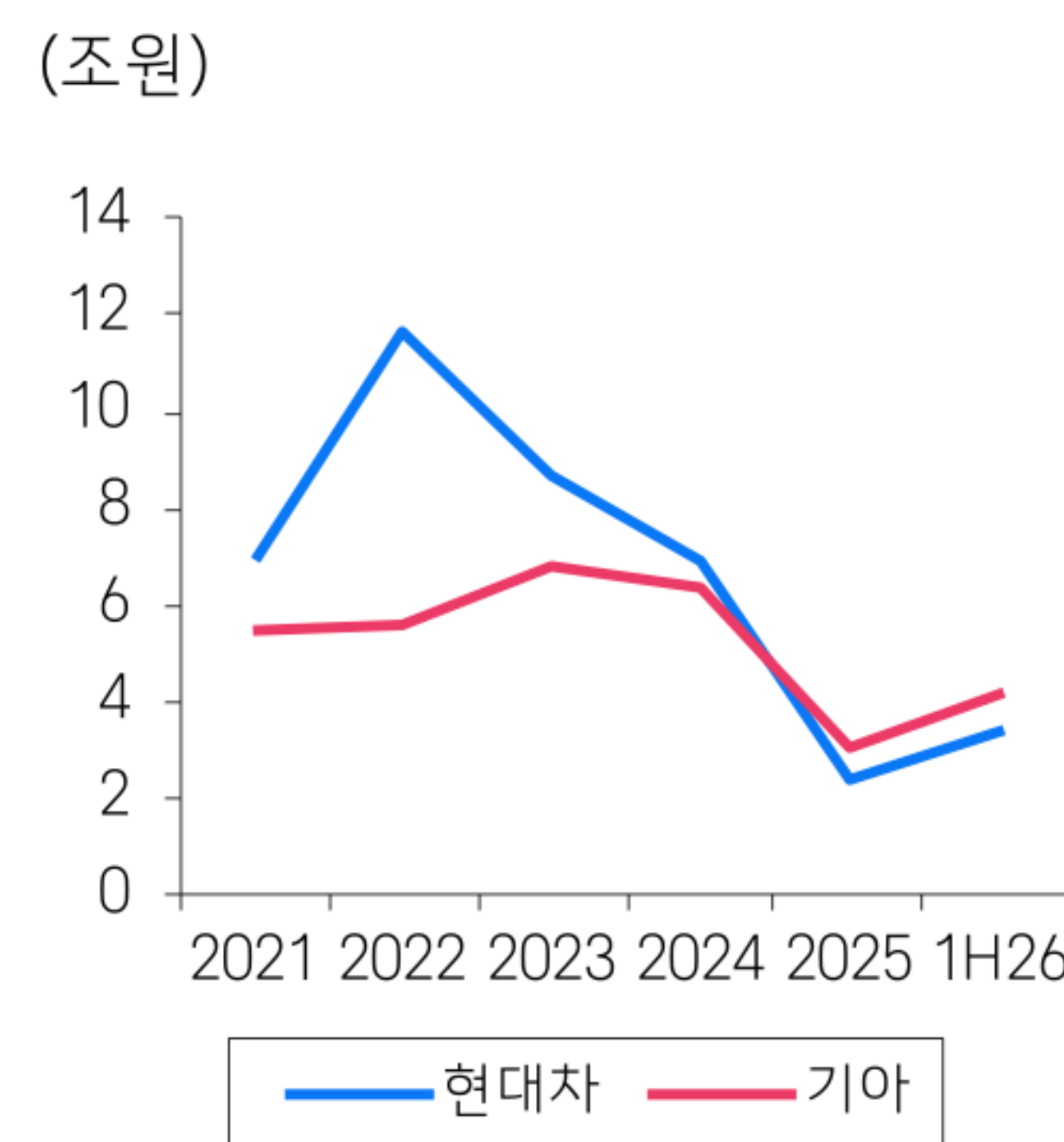
- **로보틱스랩, 현대차그룹 내에서 유일하게 지능을 스스로 개발할 수 있는 사업부:** 빅테크와 같이 월드 모델을 개발하지는 않지만, 현대차그룹이 주력으로 하고 있는 제조 현장과 자율주행 부문 등 사업 도메인을 정의한 후 필요한 기술을 개발. AI 소프트웨어 부문에서는 인지, 자율 주행, 임베디드 AI와 고객 인터페이스(언어 모델, 안면 인식), 관제 기술을 개발 중. 로봇에 필요한 센서와 액추에이터도 자체 개발
- **현대차그룹, BD와 별도로 로보틱스랩을 육성할 필요:** 국내에서 자체 지능과 액추에이터, 센서를 개발하고 Value Chain을 갖추는 것이 필요하기 때문. 현대차그룹은 BD의 100% 지분을 보유하고 있지만 전략적 투자자가 주된 역할이고, 지능 개발과 로봇 생산 등이 미국에서 진행. BD(보스턴다이내믹스)가 상장 후에는 현대차그룹의 영향력이 약해질 것으로 예상. Physical AI는 지능이 국가의 안보에도 중대한 영향을 미치기 때문에 국경을 넘기 어려운 기술.
- **현대차의 투자 자금 제약 극복:** 향후 로보틱스랩을 분사하는 과정에서 BD와 투자 구조와 유사하게 현대차가 30~40%의 지분을 가지고, 기아, 현대모비스, 현대글로비스 등이 나누어 지분을 보유하게 된다면, 현대차의 자금 여력에 따라 전체 투자 규모가 제약을 받게 됨. 현대차는 BD, 데이터센터, 자율주행 부문에 그룹 내에서 가장 큰 비중의 투자를 담당하고 있으며, 모두 로보틱스랩보다 우선 순위에 있음.
- **기아의 PBV 사업과 시너지:** 기아는 국내에서 로봇 사업을 주도함으로써 로봇 사업에서의 가치를 인정받고 PBV 사업 모델의 확장을 추진할 수 있으며, 이로 인해 Valuation 확대 효과 예상. 기아의 PBV 사업은 하드웨어 기술에만 집중하고 있어 확장성을 보여주지 못하고 있음. PBV에 로보틱스의 충전 로봇, Mobed, PnD 제품과 Fleet 관제 기술을 결합하면, 라스트 마일 딜리버리까지 책임지는 물류 운영 플랫폼 사업으로 확장이 가능. 로보틱스랩의 제품 라인업이 증가함에 따라 기아 PBV 공장을 활용하는 것도 좋은 방법.
- **중국 전기차와의 경쟁 극복, Physical AI 플랫폼 회사로 성장하는 방법이 유일:** 기아의 전기차 판매는 월 4~5만 대로 현대차 대비 2배 수준. 그러나 중국 전기차와의 가격 경쟁으로 인해 전기차 부문의 수익성은 기대에 미치지 못함. 다만 기아는 글로벌 자동차업체 중 가장 높은 수익성을 기록 중으로 국내 로봇 사업을 주도할 수 있는 여력이 충분. 기아가 로보틱스 내러티브를 탑재한다면, 규모가 크게 확대된 한국 주식 시장을 활용한 자금 조달도 충분히 가능.

현대차/기아: 영업 현금흐름



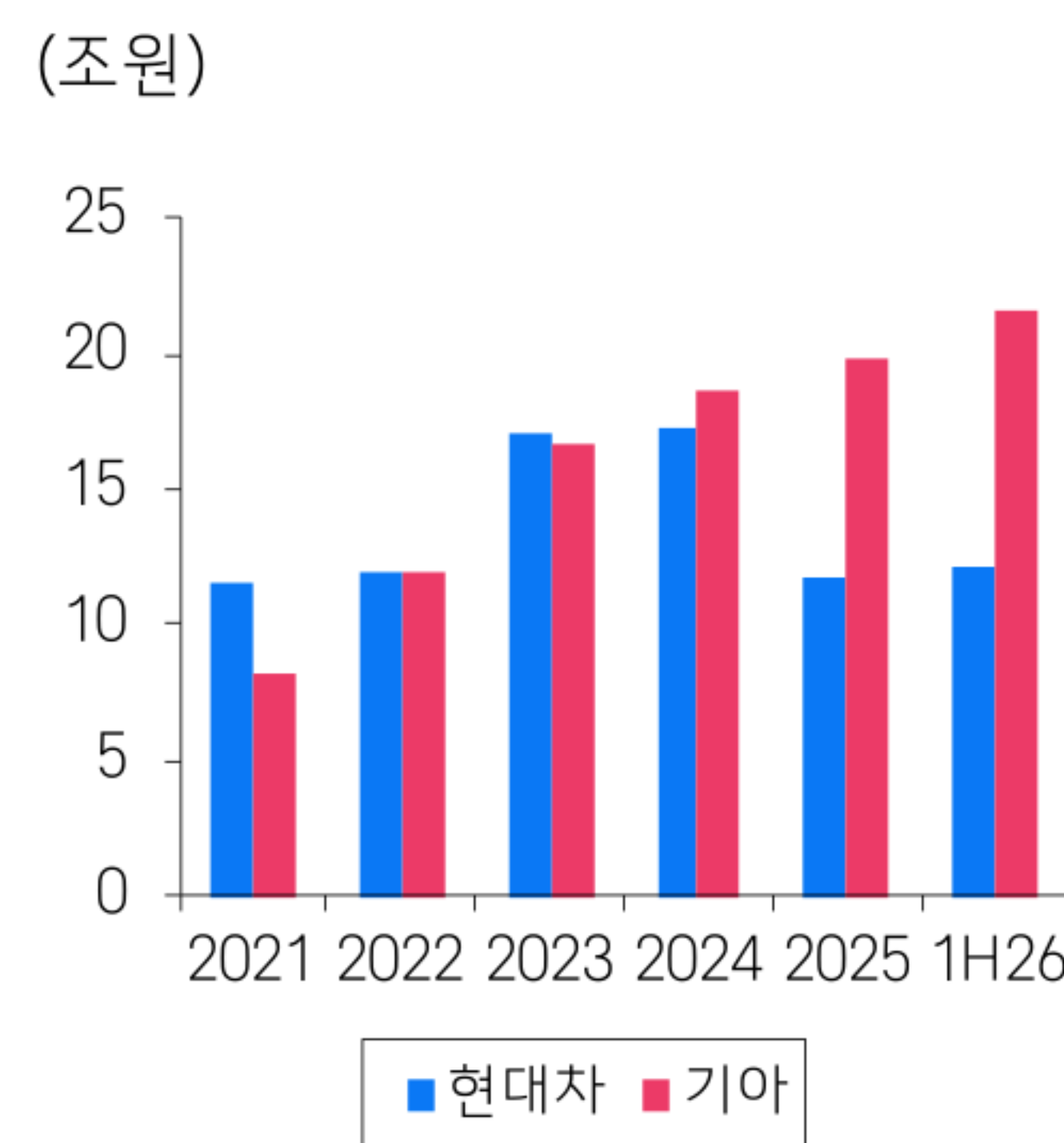
자료: 각 사, 삼성증권

현대차/기아: 잉여 현금흐름



자료: 각 사, 삼성증권

현대차/기아: 순현금



참고: 현대차는 금융 부문 제외
자료: 각 사, 삼성증권

현대차그룹 3사: 원/달러 민감도

(단위: 백만 달러)	현대차	기아	현대모비스
달러 매출	97,076	66,983	22,316
달러 비용	62,106	31,093	15,139
달러 노출	34,970	35,890	7,177
Hedge (10%)	3,497	3,589	718
달러 순 노출	31,473	32,301	6,459
1% 변동 시 영업이익 변동 금액	315	323	65
2026년 영업이익 추정	9,593	9,544	3,838
영업이익 변동 폭	3.3%	3.4%	1.7%

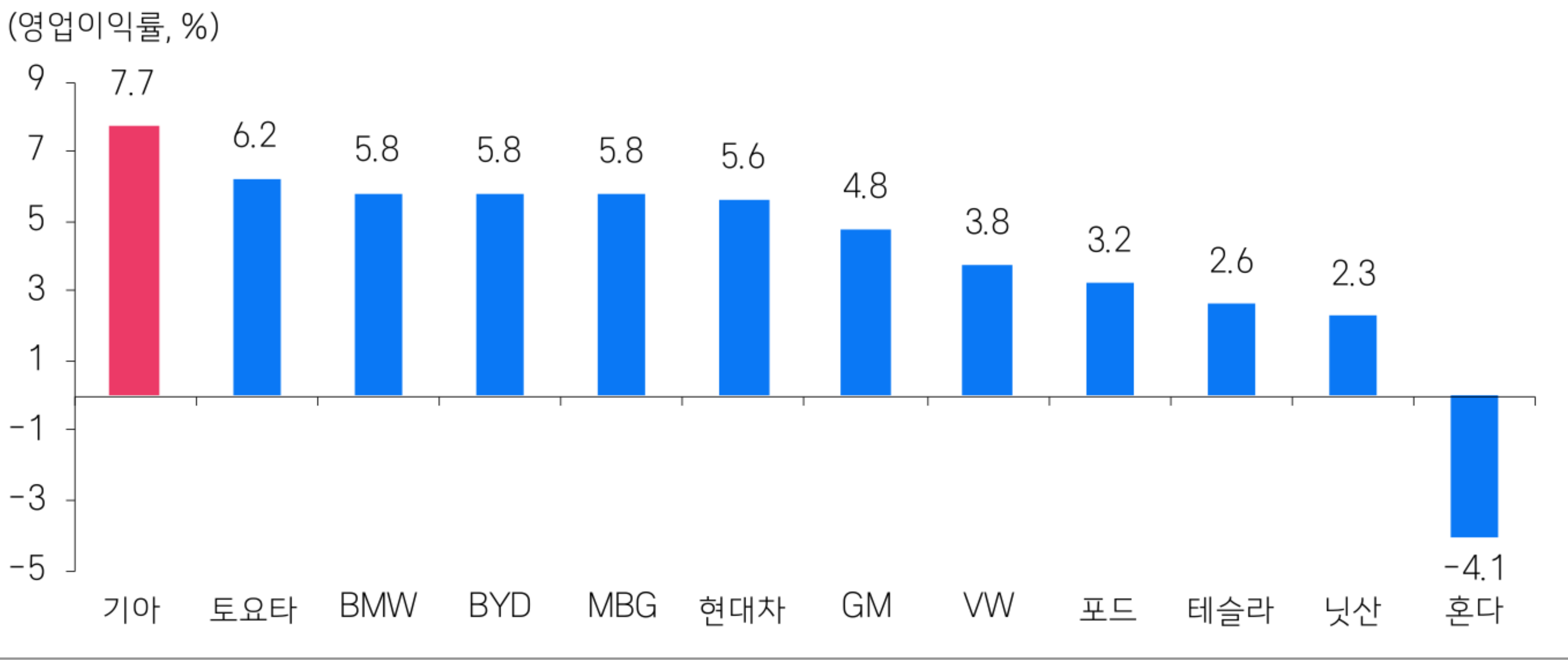
자료: 삼성증권

로봇 기업: 스택 기술 내재화 정도

구분	기업	월드 모델/ 파운데이션 모델	동작 제어 모델	추론 칩	바디 설계	양산	비고
풀스택	테슬라	자체(FSD)	자체(FSD)	자체(AI5)	자체	2026년 하반기	
	샤오펑	자체	자체	자체(Turing AI)	자체	2026년 말	
모델 기준 풀스택	Figure AI	자체	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	Open AI에서 파운데이션 모델 독립
	로보틱스랩	자체	자체	DeepX	자체	2026년 상반기	이동형 로봇 Mobed 기준
	Agibot	자체	자체	엔비디아 Thor	자체	2024년	누적 5천 대 생산
빅테크 협력	보스턴다이내믹스	구글 딥마인드 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2028년	액추에이터 표준화, 현대모비스와 협업
	Agility	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	5세대 2026년 말
	Appttronik	구글딥마인드 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	벤츠 공장에 투입 예정
	1X	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2026년	4월 구독 모델 시작
	Unitree	엔비디아 협업	자체	엔비디아 Thor	자체	2025년	2025년 500대 생산

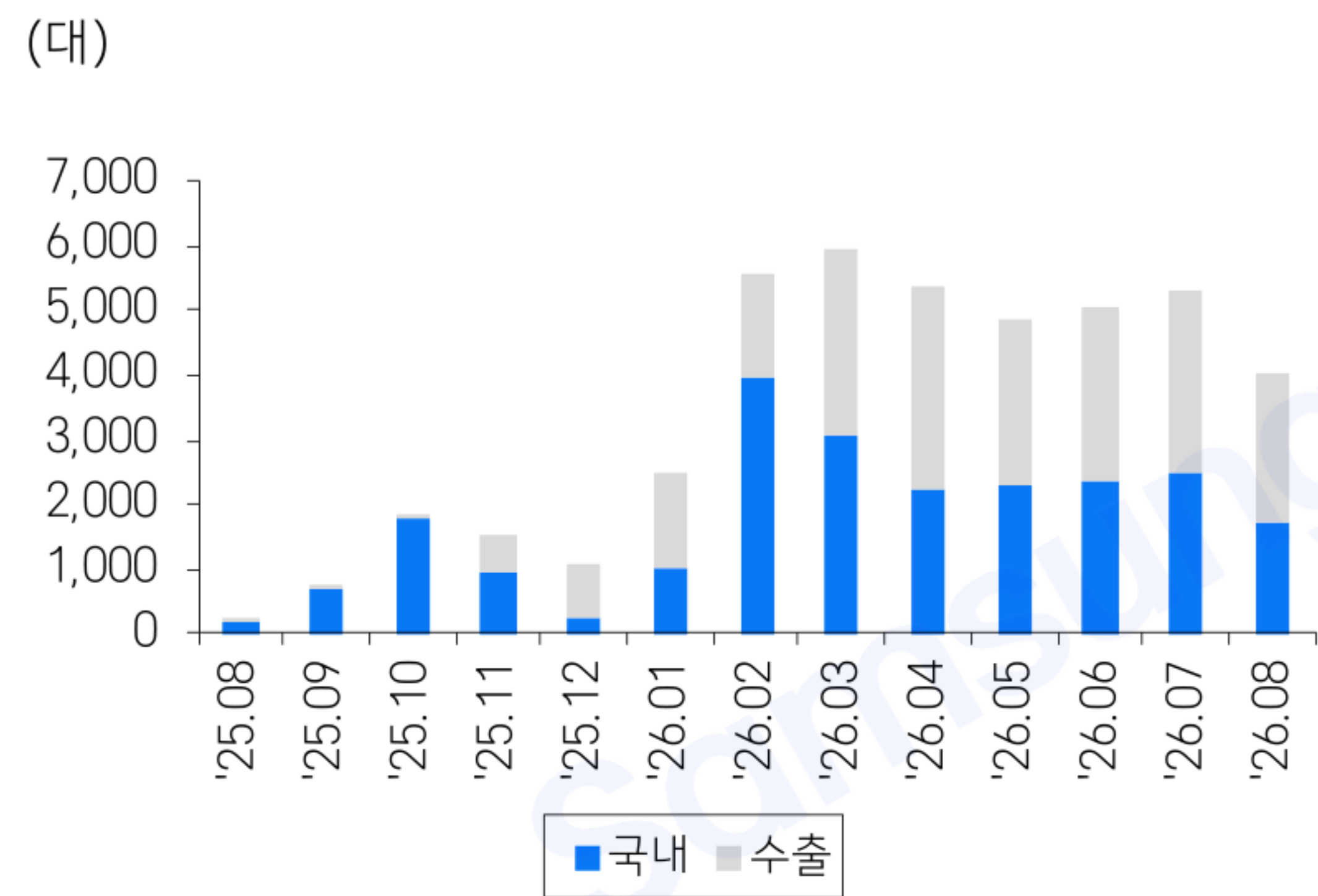
자료: 각 사, 삼성증권

1H26 글로벌 완성차업체 영업이익률



자료: Bloomberg, 삼성증권

기아 PBV 판매 대수



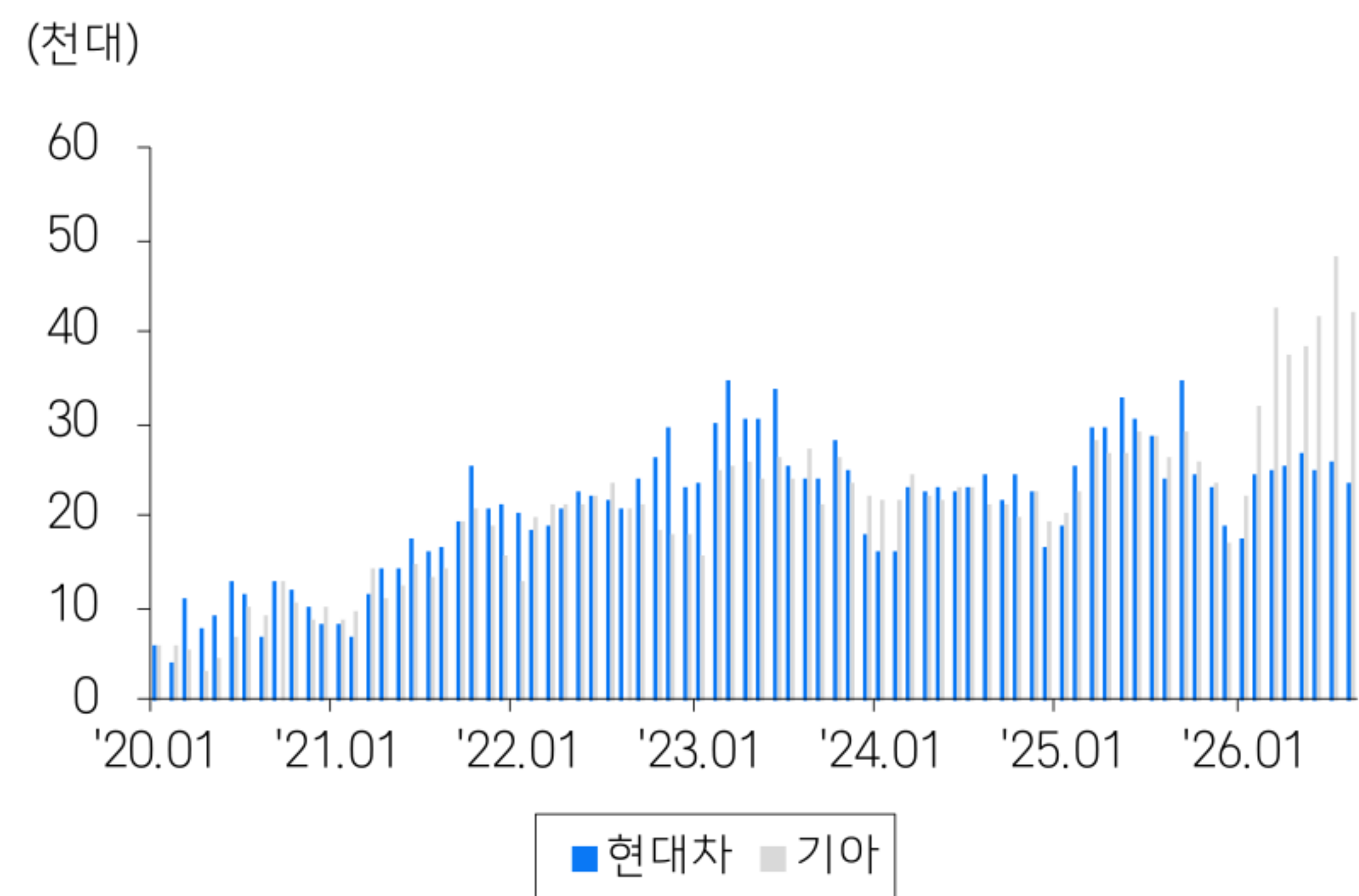
자료: 기아, 삼성증권

기아 PV5: 원격 자율주행



자료: 기아, 삼성증권

현대차/기아: 전기차 판매 대수



자료: 각 사, 삼성증권

로보틱스랩: 전기차 충전 로봇



자료: 현대차, 삼성증권

기아: 글로벌 판매

(천 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
글로벌 공장 판매	776	808	758	742	780	832	843	850	3,044	3,083	3,305	3,430
국내 공장 판매	394	417	397	379	404	431	418	432	1,547	1,587	1,685	1,700
해외 공장 판매	382	391	360	363	376	401	425	418	1,496	1,496	1,620	1,730
미국 (KMMG)	88	91	88	84	87	90	107	96	352	352	380	400
유럽 (KMS)	89	86	64	56	73	77	84	96	351	295	330	350
중국 (DYK)	57	67	63	67	50	68	68	64	248	254	250	250
멕시코 (KMM)	68	74	73	74	76	79	81	75	274	288	310	350
인도 (KMI)	81	73	72	82	90	87	87	86	270	307	350	380
글로벌 Retail 판매	772	815	784	761	779	852	842	860	3,083	3,131	3,320	3,450
글로벌 Retail ASP (백만원)	37.2	36.9	37.6	38.0	38.8	39.7	37.7	36.5	35.8	37.4	38.3	36.2

자료: 기아, 삼성증권 추정

기아: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,370	1,308	1,365	1,423	1,412	1,274
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	33,037	31,021	30,557	107,449	114,141	124,117	121,856
매출총이익	6,081	5,875	5,409	5,143	5,804	6,043	5,165	5,192	24,771	22,508	22,204	21,537
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,629	2,328	2,087	12,667	9,078	9,249	9,131
세전계속사업이익	3,243	3,000	1,887	2,111	2,635	3,068	2,664	2,043	13,500	10,241	10,410	10,304
순이익	2,393	2,268	1,422	1,471	1,830	2,328	1,918	1,471	9,775	7,554	7,547	7,419
지배주주순이익	2,393	2,269	1,425	1,474	1,831	2,328	1,918	1,471	9,773	7,561	7,548	7,419
이익률 (%)												
매출총이익률	21.7	20.0	18.9	18.3	19.7	18.3	16.7	17.0	23.1	19.7	17.9	17.7
영업이익률	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	8.0	7.5	6.8	11.8	8.0	7.5	7.5
순이익률	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.0	6.2	4.8	9.1	6.6	6.1	6.1
지배주주순이익률	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.0	6.2	4.8	9.1	6.6	6.1	6.1

자료: 기아, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	124,117	121,856	127,880
매출원가	82,678	91,633	101,913	100,319	104,661
매출총이익	24,771	22,508	22,204	21,537	23,219
(매출총이익률, %)	23.1	19.7	17.9	17.7	18.2
판매 및 일반관리비	12,104	13,430	12,955	12,406	13,115
영업이익	12,667	9,078	9,249	9,131	10,104
(영업이익률, %)	11.8	8.0	7.5	7.5	7.9
영업외손익	833	1,163	1,162	1,174	1,232
금융수익	1,351	1,300	1,023	1,216	1,458
금융비용	610	578	51	38	38
지분법손익	395	415	342	354	371
기타	-304	26	-152	-359	-560
세전이익	13,500	10,241	10,410	10,304	11,337
법인세	3,725	2,687	2,863	2,885	3,174
(법인세율, %)	27.6	26.2	27.5	28.0	28.0
계속사업이익	9,775	7,554	7,547	7,419	8,162
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	9,775	7,554	7,547	7,419	8,162
(순이익률, %)	9.1	6.6	6.1	6.1	6.4
지배주주순이익	9,773	7,561	7,547	7,419	8,162
비지배주주순이익	2	-7	0	0	0
EBITDA	15,216	11,792	11,876	11,607	12,451
(EBITDA 이익률, %)	14.2	10.3	9.6	9.5	9.7
EPS (지배주주)	24,413	19,111	19,331	19,003	20,907
EPS (연결기준)	24,418	19,094	19,331	19,003	20,907
수정 EPS (원)*	24,413	19,111	19,331	19,003	20,907

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	12,564	9,054	10,955	9,287	10,816
당기순이익	9,775	7,554	7,547	7,419	8,162
현금유출입이없는 비용 및 수익	9,666	8,455	3,984	3,636	3,536
유형자산 감가상각비	2,010	2,070	2,060	1,977	1,906
무형자산 상각비	540	644	567	500	440
기타	7,116	5,741	1,357	1,160	1,189
영업활동 자산부채 변동	-4,287	-4,328	1,123	-255	678
투자활동에서의 현금흐름	-10,153	-4,960	-2,876	-1,301	-2,029
유형자산 증감	-3,424	-3,593	-2,000	-1,500	-1,500
장단기금융자산의 증감	-4,788	-1,940	-876	199	-529
기타	-1,941	573	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-3,570	-4,175	-3,790	-2,722	-2,911
차입금의 증가(감소)	-525	-887	-1,147	-1	4
자본금의 증가(감소)	2	11	0	0	0
배당금	-2,194	-2,559	-2,642	-2,721	-2,915
기타	-853	-740	0	0	0
현금증감	-787	432	2,383	6,118	4,915
기초현금	14,353	13,567	13,998	16,381	22,499
기말현금	13,567	13,998	16,381	22,499	27,414
Gross cash flow	19,441	16,009	11,531	11,055	11,698
Free cash flow	9,079	5,290	8,955	7,787	9,316

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 기아, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797	44,426	49,441	54,962	61,465
현금 및 현금등가물	13,567	13,998	16,381	22,499	27,414
매출채권	3,561	3,552	3,862	3,792	3,979
재고자산	12,419	14,666	15,948	15,658	16,432
기타	12,251	12,210	13,249	13,013	13,641
비유동자산	50,958	54,553	56,316	54,798	55,395
투자자산	27,223	28,149	30,539	29,998	31,441
유형자산	17,928	19,934	19,875	19,398	18,992
무형자산	4,094	4,806	4,238	3,738	3,298
기타	1,713	1,664	1,664	1,664	1,664
자산총계	92,756	98,979	105,757	109,760	116,860
유동부채	26,977	28,378	29,586	29,051	30,476
매입채무	10,455	10,662	11,594	11,383	11,946
단기차입금	221	211	211	211	211
기타 유동부채	16,302	17,505	17,780	17,456	18,319
비유동부채	9,938	9,410	10,118	9,957	10,385
사채 및 장기차입금	2,176	979	979	979	979
기타 비유동부채	7,763	8,431	9,139	8,978	9,406
부채총계	36,916	37,789	39,703	39,008	40,861
지배주주지분	55,831	61,188	66,051	70,749	75,997
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	59,424	64,123	69,370
기타	1,691	2,758	2,716	2,716	2,716
비지배주주지분	9	3	3	3	3
자본총계	55,840	61,190	66,053	70,752	75,999
순부채	-15,303	-19,162	-23,385	-29,347	-34,675

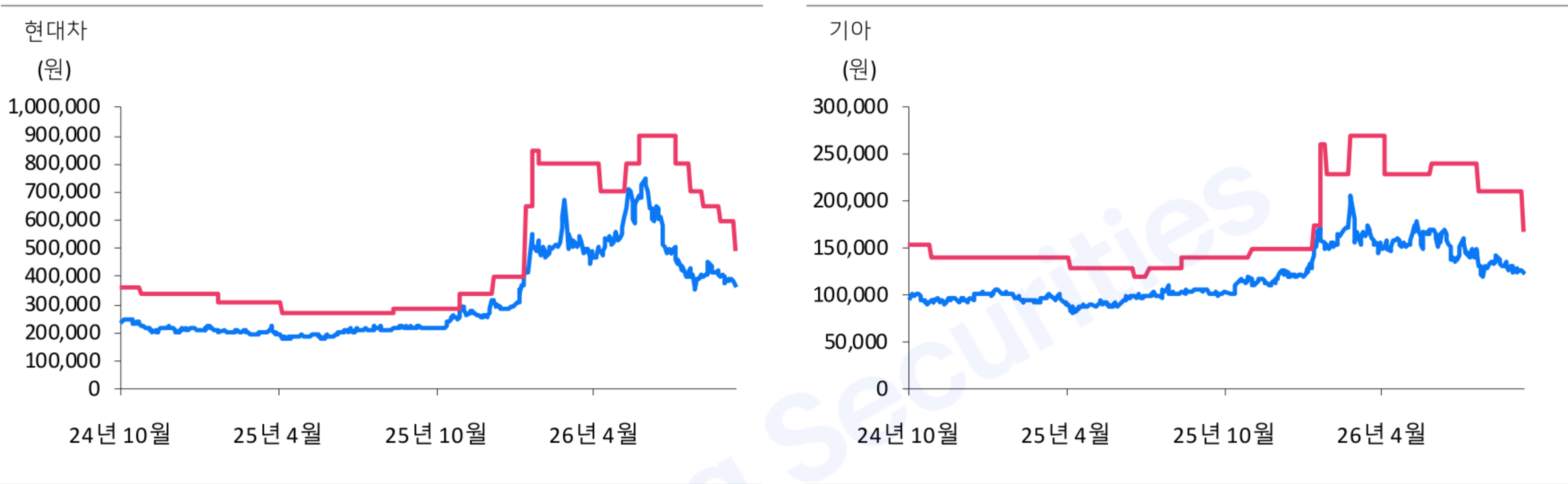
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	7.7	6.2	8.7	-1.8	4.9
영업이익	9.1	-28.3	1.9	-1.3	10.7
순이익	11.4	-22.7	-0.1	-1.7	10.0
수정 EPS**	12.1	-21.7	1.2	-1.7	10.0
주당지표					
EPS (지배주주)	24,413	19,111	19,331	19,003	20,907
EPS (연결기준)	24,418	19,094	19,331	19,003	20,907
수정 EPS**	24,413	19,111	19,331	19,003	20,907
BPS	141,812	157,456	169,947	182,036	195,537
DPS (보통주)	6,500	6,800	7,000	7,500	7,500
Valuations (배)					
P/E***	4.1	6.4	6.4	6.5	5.9
P/B***	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.6	2.4	-2.0-	-2.5-	-2.8-
비율					
ROE (%)	19.1	12.9	11.9	10.8	11.1
ROA (%)	11.3	7.9	7.4	6.9	7.2
ROIC (%)	45.2	27.3	25.5	25.7	29.5
배당성향 (%)	26.2	34.9	36.0	39.3	35.7
배당수익률 (보통주, %)	6.5	5.6	5.7	6.1	6.1
순부채비율 (%)	-27.4	-31.3	-35.4	-41.5	-45.6
이자보상배율 (배)	124.8	120.8	180.5	242.1	267.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

현대차												
일 자	2024/7/26	10/25	2025/1/24	4/7	8/14	10/31	12/8	2026/1/14	1/22	1/30	4/7	4/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	360000	340000	310000	270000	285000	340000	400000	650000	850000	800000	800000	700000
괴리율 (평균)	-32.30	-37.27	-34.90	-26.06	-20.49	-20.69	-22.55	-27.91	-40.91	-35.99	-37.66	-23.42
괴리율 (최대or최소)	-28.06	-33.38	-28.39	-17.41	-7.02	-7.35	1.50	-15.54	-37.88	-15.75	-36.50	-12.43
일 자	5/11	5/27	7/7	7/23	8/7	8/27	9/15					
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY					
TP (원)	800000	900000	800000	700000	650000	600000	500000					
괴리율 (평균)	-17.04	-34.07	-46.14	-44.99	-35.69	-35.36						
괴리율 (최대or최소)	-11.00	-16.67	-50.13	-49.86	-38.00	-38.67						
기아												
일 자	2024/7/29	10/28	2025/4/7	6/20	7/7	8/14	11/3	2026/1/14	1/22	1/29	2/25	4/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	155000	140000	130000	120000	130000	140000	150000	175000	260000	230000	270000	230000
괴리율 (평균)	-34.54	-30.66	-30.49	-17.88	-21.50	-24.00	-20.38	-7.53	-40.63	-30.12	-39.27	-30.51
괴리율 (최대or최소)	-27.68	-23.79	-23.38	-15.75	-15.08	-14.36	-9.33	-1.66	-38.85	-24.35	-23.70	-21.96
일 자	6/1	7/24	9/15									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (원)	240000	210000	170000									
괴리율 (평균)	-36.89	-38.05										
괴리율 (최대or최소)	-29.08	-32.52										

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업			산업		
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준		OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상	
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외		NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상	
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하		UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA