

현대차그룹

과거와 미래의 충돌

자동차/모빌리티

Analyst 김준성

joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서

hyeonseo.bae@meritz.co.kr

차량 제조 · 판매 실적 vs. 피지컬 AI 협업 전개 구체화

실적: 매크로 환경 (금리 · 환율 · 유가) 악화와 모빌리티 (자율주행 스마트카) 경쟁 심화로 차량 제조 · 판매 사업에 간간을 두고 있는 현대차그룹 핵심 계열사들의 영업 실적 훼손이 불가피하다. 현대차 · 기아 · 현대모비스 2027년 지배주주 순이익 추정치를 각각 -11%, -9%, -3% 조정한다. 실적 추정치 조정을 반영하여, 각 사의 적정주가 또한 68만원 (적정 PER 15.9배, 모빌리티 Peer Group Tier 3~4 평균 값), 18만원 (적정 PER 9.1배, 모빌리티 Peer Group Tier 5 최고 값), 75만원 (차량 부품 + 휴머노이드 부품 SOTP)으로 하향한다.

밸류에이션: 피지컬 AI 어플리케이션 시장이 개막했다. 디지털 AI 기업들의 피지컬 AI 시장 진입 및 피지컬 데이터 파이프라인 확보 필요성이 커지고 있다. 피지컬 데이터는 피지컬 디바이스의 현실세계 활용을 통해서만 구할 수 있다. Tesla · 중국을 제외한 전세계 제조업체 중 피지컬 데이터 확보가 가능한 이중 품팩터 디바이스 군집 (차량 · 이족 · 사족)의 실질적 양산 준비가 갖춰진 업체는 현대차그룹이 유일하다. 특히 Nvidia와의 데이터 추론 및 훈련 인프라에 대한 구체적 협업 개시가 임박했다고 판단한다. 차량 제조 · 판매 실적 방향과 달리 피지컬 AI 경쟁력에 부여되고 있는 밸류에이션은 우상향 전개를 기대한다.

핵심 종목 Overweight, 압축 포트폴리오 전략 유효

매크로 환경 변화와 무관하게 차량 제조 · 판매 실적의 지속적인 하락세는 불가피하다. 노동 투하 제거를 통해 압도적 가격 경쟁력을 확보한 Robotaxi는 차량 소유의 종말을 의미한다. Robotaxi 사업 확산 거점인 Texas · Florida 등에서 가장 먼저 신차 판매의 추락을 확인할 것이다. 업종 내 대부분 업체들의 영업 실적은 차량 제조 · 판매에 의존되어 있다. 이들의 가치평가에 사용될 영구성장률은 마이너스다.

반면 차량 제조 · 판매 사업에 대한 어두운 전망 속에서도 피지컬 데이터 파이프라인 참여 및 로봇 부품 제조 분야 진입을 통해 더 큰 성장의 기회를 얻을 수 있는 업체들이 존재한다. 로봇 부품 제조의 중심에 서고 이를 통해 새롭게 재편될 그룹 지배구조의 정점에 설 현대모비스와 로봇 조립 및 데이터 파이프라인 투자를 주도할 현대차다. 업종에 대해 핵심 종목 압축 포트폴리오 전략을 권장한다.

Meritz Research 2026. 9. 18

Overweight

종목	투자판단	적정주가(원)
현대차(005380)	Buy	680,000
기아(000270)	Buy	180,000
현대모비스(012330)	Buy	750,000

업종에 대한 정의 변화 = 가치평가 프레임의 변화

[2020년 이전: 업종의 정의 = 차량 제조 · 판매 산업]

성숙 · 정체된 전세계 수요 환경 속에서 제한된 숫자의 경쟁업체 간 판매 점유율 뽕따먹기 전쟁이 이어졌던 시기이다. 시장 대비 낮은 밸류에이션 (PER 7배 수준)이 고착화되었고, 오직 실적의 흐름만이 주가의 방향을 결정했다.

[2020년~2025년: 업종의 정의 = 모빌리티 산업]

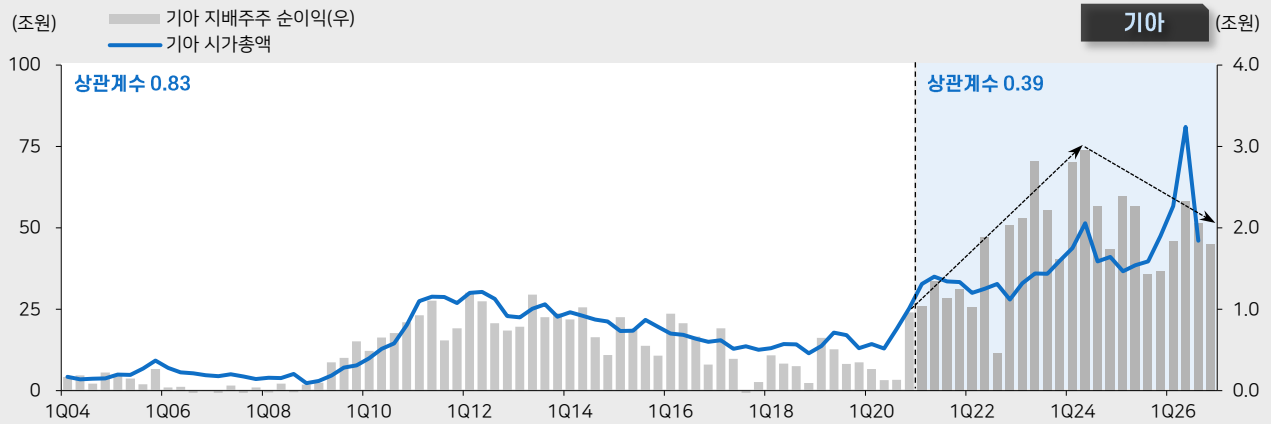
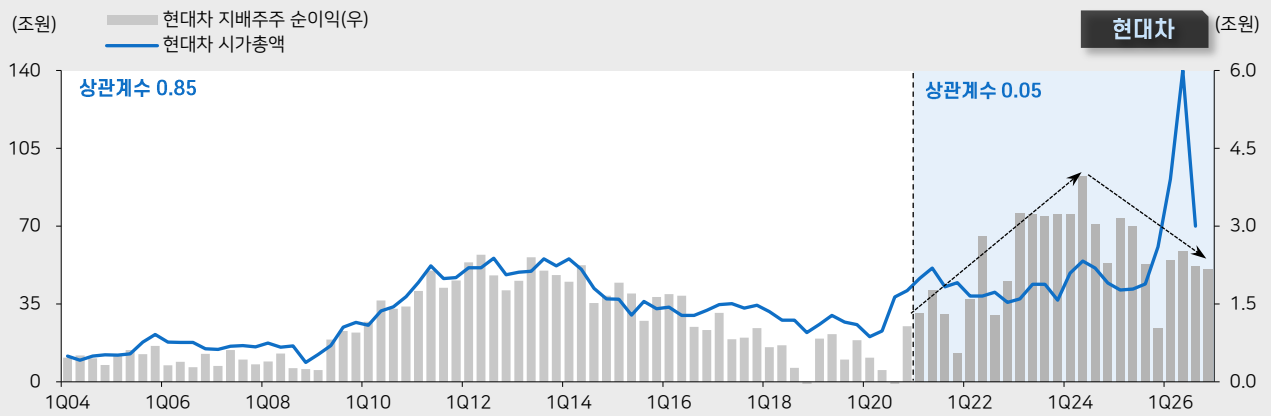
미국과 중국에서 자율이동 인공지능 (모빌리티 = Mobile + Ability) 어플리케이션을 개발하는 업체들이 유의미한 정량적 성과를 내기 시작했다. 이들은 99.99%의 주행 완성도 (사고율)를 향해 차량이 아닌 데이터 디바이스를 판매하고, 물리세계 이동 데이터 확보와 훈련을 거듭하여, 로보택시 상용화를 위한 기술 진전을 지속했다. 로보택시의 등장은 차량 제조 · 판매 산업의 쇠락 (소유의 종말)을 의미한다. 모빌리티 업체들의 기술 진전과 동행해, 기존 차량 제조 · 판매 산업 업체들의 미래 가치 평가에 대한 회의론 (밸류에이션 디레이팅)이 강화되었다.

[2025년 이후: 업종의 정의 = 피지컬 AI 산업]

자율이동 인공지능 어플리케이션의 완성이 임박했다. 이동 능력은 인간 뿐만 아니라 로봇에게도 다른 모든 노동 행위를 수행하기 위한 파운데이션 (선결조건)이다. 자율이동 역량 개발이 완성 단계에 접어들며, 본격적으로 다중 지능 제어 역량에 대한 개발 붐 또한 시작됐다. 2025년 CES에서 처음으로 휴머노이드 업체들이 대거 등장했으며, 전 세계적으로 휴머노이드 산업에 대한 투자가 급증하고 있다. 모든 종류의 인공지능은 역량 개선을 위해 데이터 파이프라인 확보가 필요하다. Google, Nvidia 등 디지털 AI 기반 월드모델 개발업체들이 피지컬 데이터 수집을 위해 협업 전개와 투자 확대를 개시했다. 현대차그룹은 차량 제조 · 판매 산업 내 업체들 중 유일하게 이동과 제어 데이터 모두에 대한 디바이스 공급자 포지션을 갖고 있다.

최근 현대차그룹 기업가치는 극단적 변동성을 보이고 있다. 양 극단을 가리키는 가치평가 프레임이 충돌하고 있기 때문이다. “모빌리티 산업 부상의 피해 (차량 제조 · 판매 사업 실적 훼손) vs. 피지컬 AI 산업 개화의 수혜 (디지털 AI 기업들에 대한 피지컬 데이터 파이프라인 역할 부각)” 중 어느 쪽 시각으로 무게추가 기울어지는지 따라 큰 폭의 주가 등락을 거듭 중이다.

그림1 업종에 대한 정의 변화 → 현대차 · 기아 주가와 이익의 상관관계 급변



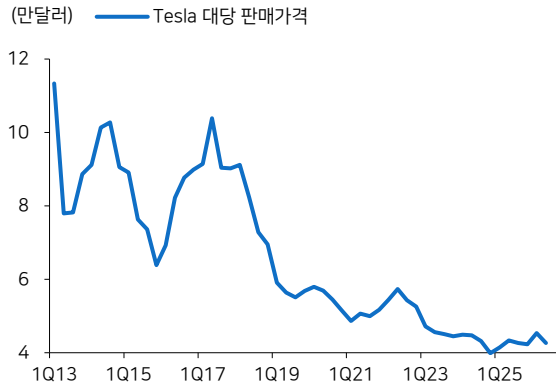
자료: 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

모빌리티 선도업체들, “데이터 확보, 더 빨리 · 더 많이” 전략의 결실 발현 중

모빌리티 선도업체들의 진전은 차량 제조 · 판매 사업에 대한 가치평가에 부정적 영향을 미친다. Tesla는 지난 7월 로보택시 전용 디바이스 Cybercab의 대량양산을 개시했다. 9월에는 B2C 유료 서비스를 시작했다. 2014년 개발을 시작한 자율이동 인공지능이 완성되었음을 의미한다. 운영대수와 운영거점 확장 속도는 규제에 달려 있다. 현재 SELF DRIVE Act (연방 차원의 통일된 로보택시 사용 규정)가 하원에 계류 중이며, NHTSA FMVSS (차량의 하드웨어 기준) 개정 또한 행정 처리가 진행 중이다. 미국 및 전세계 주요 국가 내 로보택시 서비스의 점진적 확장을 예상한다. 로보택시는 택시 · 승차공유 (Ride-hailing) · 차량공유 (Car-sharing) · 렌터카 등 차량을 활용해 이동 서비스를 제공해온 업체들의 영업환경에만 영향을 미치는 것이 아니다. 로보택시는 차량 소유의 경제성을 무너뜨린다. 노동 비용이 제거된 로보택시는 차량 소유보다 경제적으로 비교우위다. 소비자들의 차량 소유 중단이 확인되기 시작될 때, 차량 제조 · 판매 사업의 가치평가에 사용될 영구성장률이 마이너스로 전환된다.

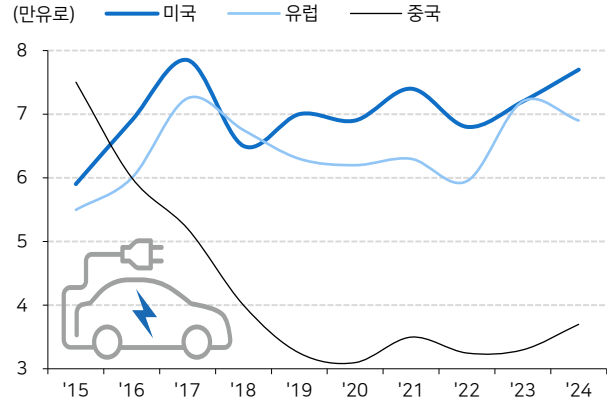
중국 브랜드의 공세도 두드러진다. Tesla와 마찬가지로 이들은 먼저 더 저렴한 제조원가의 스마트카 제조에 매진했다. 2020년을 전후하여 경쟁력 있는 제조원가를 달성한 이후 본격적 디바이스 보급 확대와 데이터 수집 증대에 나섰다. 독자 개발 추론 칩을 통해 기록된 이동 데이터들을 훈련할 데이터센터의 규모 확장도 진행 중이다. 높은 관세를 부과하고 있는 미국 · 일본 · 인도를 제외한 대부분 시장이 중국 브랜드들에게 잠식되고 있다. 향후 주요 해외시장 현지 생산능력 확보를 통한 디바이스 보급 가속과 데이터 확보량 및 훈련 속도 강화를 통한 자율이동 인공지능 성능 개선을 통해, 로보택시 서비스로의 사업 확장을 이어갈 것으로 전망한다.

그림2 Tesla, 평균 판매가격 추이



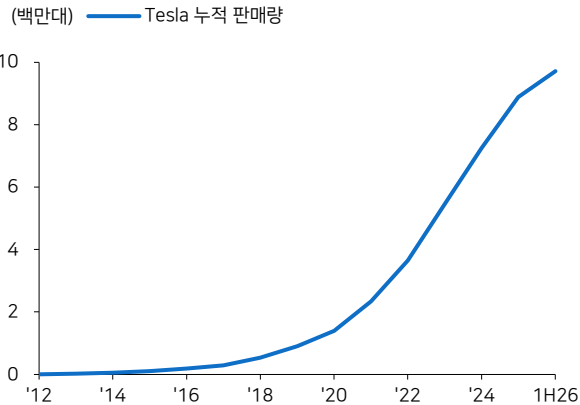
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국 NEV 차량, 평균 판매가격 추이



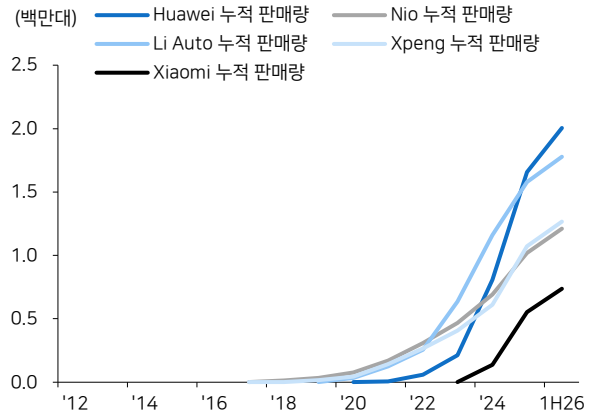
자료: Jato Dynamics, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Tesla, 스마트카 (데이터 디바이스) 누적 판매대수



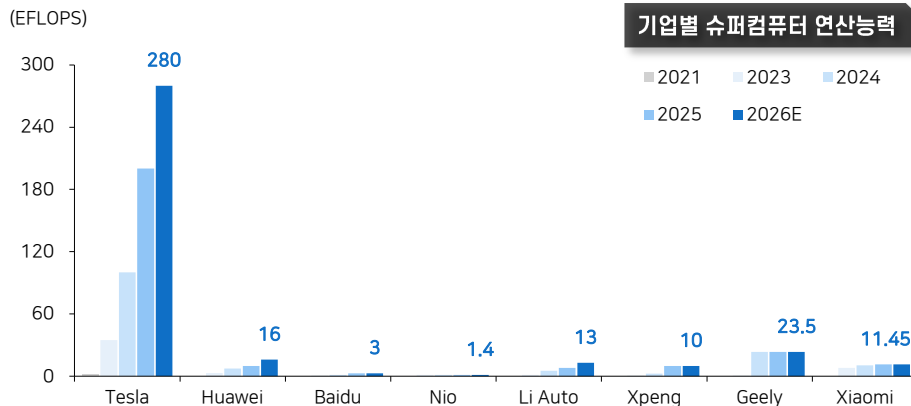
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 주요 업체, 스마트카 누적 판매대수



자료: SNE Research, Marklines, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Tesla · 중국 주요 업체, 데이터 센터 훈련 역량 추이



자료: 36kr, 각 사, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

표1 Tesla · 중국 주요 업체, 추론 컴퓨팅 역량							
제조사	Inference Chip	연산능력 (TOPS)	전력 소모 (W)	제조 공정	협력 OEM	탑재 예정 브랜드 / 모델 (시기)	참고
Tesla	AI5	2,000-2,500	150-250	2nm	-	■ 차량 및 Optimus 휴머노이드 로봇 동시 적용	■ 2026 tape-out ■ 2027 차량 적용
	AI4	400	80-160	7nm	-	■ Model S/X (2023), Model Y (2023) ■ Model 3 Highland (2023), Cybertruck (2024)	■ 2022 tape-out ■ 2023 차량 적용
	HW3	144	100	14nm	-	■ Model S/X/3/Y	■ 2018 tape-out ■ 2019 차량 적용
Nio	Shenji NX9031	1,016	<280	5nm	-	■ ET9 (1Q25) ■ ET5, ET5T, ES5, EC6 등 (2H25) ■ Onvo, Firefly 브랜드 신차 적용 예정	■ 2024 tape-out ■ 1Q25 차량 적용
Xpeng	Turing	762	70	5nm	-	■ Mona M03, P7+ (1Q25), G7 (2Q25), G01 (2H25)	■ 2Q25 양산 시작 ■ 2Q25 차량 적용
Li Auto	Shu Ma Ke	300-600	n/a	n/a	-	■ Li Auto 2026년 순차 적용 예정	■ 4Q24 tape-out ■ 2026 차량 적용
Huawei	Huawei MDC810	400	100-300	7nm	BAIC, Seres, BYD, Chery, Changan	■ AITO M5/M7/M9 (2024) ■ Luxeed S7 (2024) ■ BAIC Arcfox Alpha S (2025)	■ 2021 양산 시작
	Huawei MDC610	200	80	7nm	BAIC, Seres, BYD, Chery, Changan	■ Avatr 11 (2022), Avatr 12 (2024), Neta S (2022), AITO M5/M7 (2022)	■ 2022 양산 시작
Nvidia	Drive Thor	1,000	100	4nm	Xpeng, Zeekr, BYD, Hyper	■ Zeekr (2025) ■ Volvo (2030) ■ Aurora와 Continental의 무인 트럭 (2027)	■ 2025년 차량 적용
	Drive Orin X	254	60	7nm	Li Auto, Nio, Zeekr, Xpeng, Volvo, Mercedes-Benz	■ Li Auto L6, L7, L8, L9, Li Mega ■ Nio ET5, ET6 ■ Xpeng G9, P5 ■ Zeekr의 007 ■ Mercedes-Benz와 Volvo의 일부 L2+ 모델	■ 2022년부터 양산
	Drive Orin N	70	25	7nm	BYD	■ BYD, Song Plus DM-I 스마트 드라이빙 에디션 ■ 저가형 전기차 또는 상용차	■ 2023년부터 양산 ■ (보급형 시장 타겟)
Qualcomm	Snapdragon Ride	24	130	5nm	현대차, BMW, VW, Toyota, GM, FAW Hongqi	■ BMW (2025), Toyota (2H25), FAW Hongqi (2025) ■ 현대차(2025 적용 검토 중 w/ HL클레무브)	■ 2023 tape-out ■ 2024 양산 시작
Mobileye	EyeQ Ultra	176	30	5nm	VW, Geely, Ford, BMW, Honda	■ Zeekr (2H25)	■ 2H23 tape-out ■ 2025 차량 적용

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 Tesla, 로보택시 전용 차량 Cybercab 대량양산 시작

Region	Product	Capacity	Status
Automotive			
California	Model 3 / Model Y	>550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>950,000	Production
Berlin	Model Y	>375,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	>125,000	Production
Nevada	Tesla Semi	-	Commissioning
TBD	Roadster	-	Design development
Energy Generation and Storage			
California	Megapack	40 Gwh	Production
Nevada	Powerwall	>6 Gwh	Production
Shanghai	Megapack	20 Gwh	Production

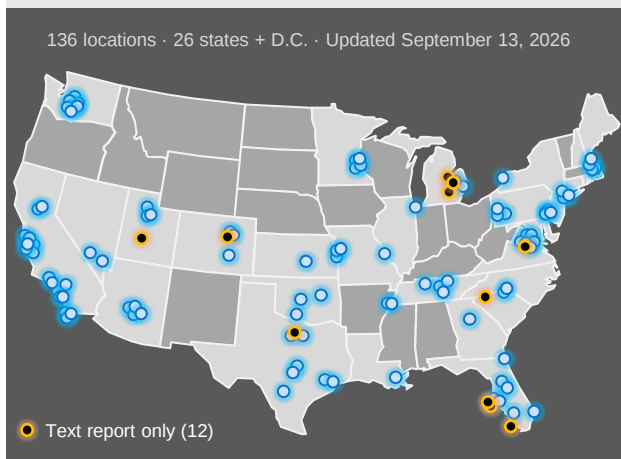
자료: Tesla, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Unboxed Process, 더 싸게 · 더 빨리 · 더 많이 양산 가능



자료: Tesla

그림8 Cybercab, 미국 전역에서 시험 가동



자료: x.com (@RobotaxiRadar), 메리츠증권 리서치센터

그림9 Cybercab, 양산 및 보급 지속



자료: x.com

표3 미국 주별 로보택시 정책 비교. 2027년 Self-Drive Act 통과 시, 연방 통일 규정 적용

로보택시 규제 강도	관련 주
자체 인증 · 신고 제도	- 자율주행 로보택시 사업 법적 허용 - Texas, Florida, Arizona, Utah, Georgia, Alabama, North Carolina, Kansas
사전 승인 · 허가 제도	- 자율주행 로보택시 사업 합법이나, 차량 · 여객 별도 허가 필요 - California, Nevada
시험 주행 허용	Washington, Vermont, Pennsylvania, Michigan
관련 법령 부재	Alaska, Delaware, Connecticut, Illinois, Minnesota, Missouri
자율 주행 규제 강화	New York, New Jersey, Kentucky

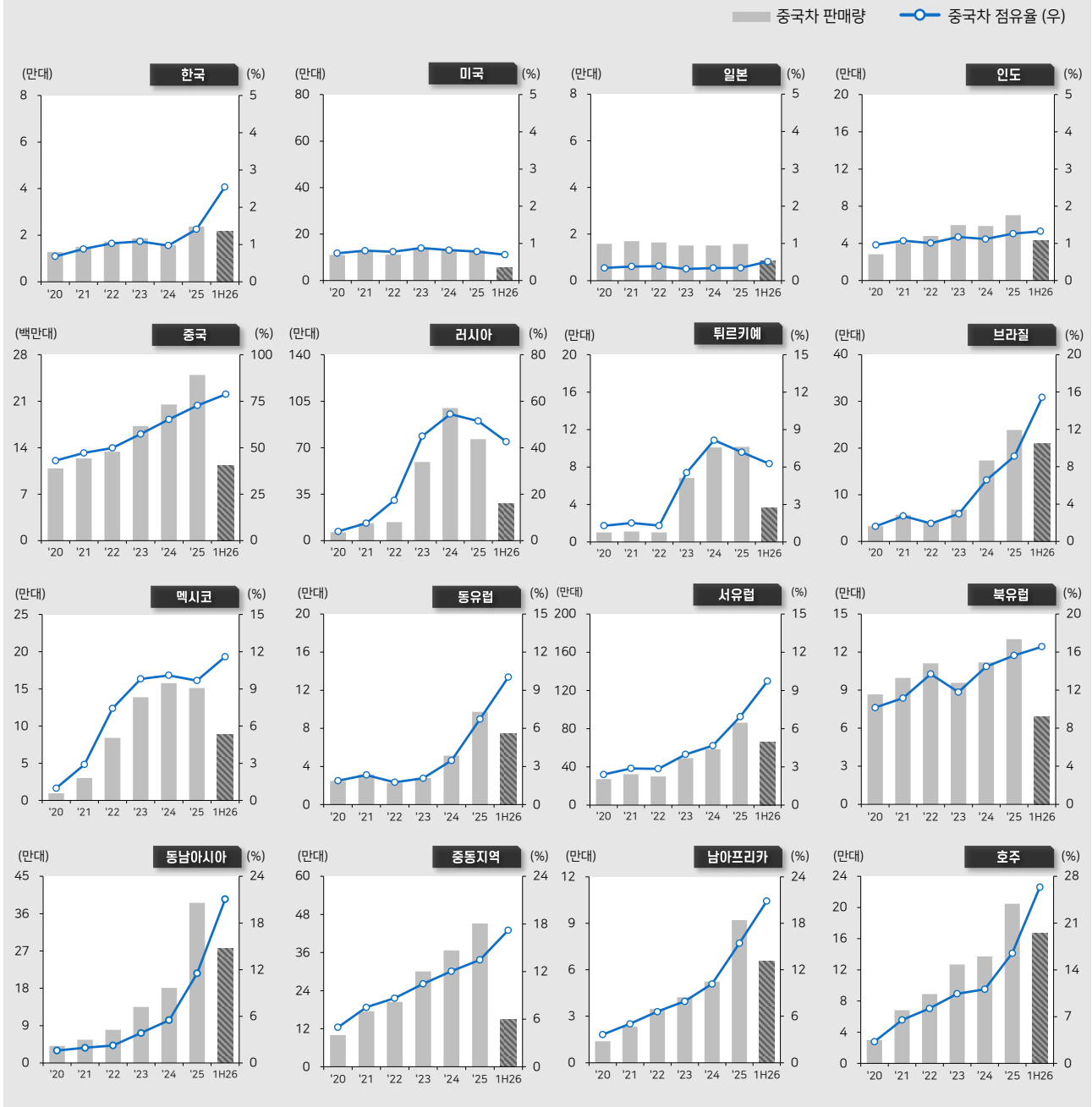
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 로보택시 사업 확산 → 소유의 종말 시작 · 신차 판매 하락 확인될 것

순위	주	2025년 신차 판매 대수	비중 (%)	인구 수	비중 (%)
1	California	1,806,762	11.00	39,364,774	11.52
2	Texas	1,598,583	9.70	31,709,821	9.28
3	Florida	1,491,315	9.10	23,265,838	6.81
4	New York	898,439	5.50	19,867,000	5.81
5	Oklahoma	610,554	3.70	4,123,288	1.21
6	Pennsylvania	590,743	3.60	13,059,432	3.82
7	Michigan	585,383	3.60	10,099,962	2.96
8	Illinois	578,640	3.50	12,703,033	3.72
9	Ohio	560,734	3.40	11,900,510	3.48
10	Georgia	528,080	3.20	11,204,208	3.28
11	New Jersey	527,148	3.20	9,548,215	2.79
12	North Carolina	482,579	2.90	11,197,968	3.28
13	Arizona	397,830	2.40	7,556,424	2.21
14	Virginia	368,236	2.20	8,880,107	2.60
15	Massachusetts	345,806	2.10	7,138,560	2.09
16	Tennessee	334,310	2.00	7,315,076	2.14
17	Missouri	330,080	2.00	6,243,544	1.83
18	Washington	287,687	1.80	8,001,020	2.34
19	Indiana	257,628	1.60	6,934,754	2.03
20	Wisconsin	254,094	1.50	5,972,787	1.75
21	Minnesota	251,130	1.50	5,797,405	1.70
22	South Carolina	235,312	1.40	5,570,274	1.63
23	Maryland	227,269	1.40	6,245,314	1.83
24	Alabama	224,295	1.40	5,163,055	1.51
25	Colorado	222,349	1.40	5,988,502	1.75
26	Louisiana	218,561	1.30	4,614,878	1.35
27	Oregon	160,335	1.00	4,273,586	1.25
28	Nevada	158,141	1.00	3,282,188	0.96
29	Kentucky	156,226	1.00	4,584,046	1.34
30	Connecticut	151,624	0.90	3,674,449	1.08
31	Utah	148,342	0.90	3,538,904	1.04
32	Arkansas	136,190	0.80	3,096,080	0.91
33	Iowa	129,070	0.80	3,230,454	0.95
34	Mississippi	113,425	0.70	2,950,172	0.86
35	Kansas	104,168	0.60	2,965,252	0.87
36	New Hampshire	101,294	0.60	1,409,000	0.41
37	Nebraska	86,148	0.50	2,018,006	0.59
38	New Mexico	81,132	0.50	2,130,000	0.62
39	Idaho	80,321	0.50	2,000,872	0.59
40	West Virginia	79,737	0.50	1,770,000	0.52
41	Montana	69,348	0.40	1,137,557	0.33
42	Hawaii	66,648	0.40	1,434,952	0.42
43	Maine	65,758	0.40	1,408,438	0.41
44	Rhode Island	57,179	0.30	1,112,000	0.33
45	Delaware	51,423	0.30	1,050,123	0.31
46	Vermont	49,139	0.30	648,000	0.19
47	North Dakota	44,021	0.30	796,000	0.23
48	South Dakota	35,024	0.20	924,000	0.27
49	Alaska	32,832	0.20	736,537	0.22
50	Wyoming	24,665	0.20	587,000	0.17
50주 합계		16,395,737	100.00	341,784,857	100.00

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 전세계 주요 시장, 중국 브랜드 합산 점유율 추이



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

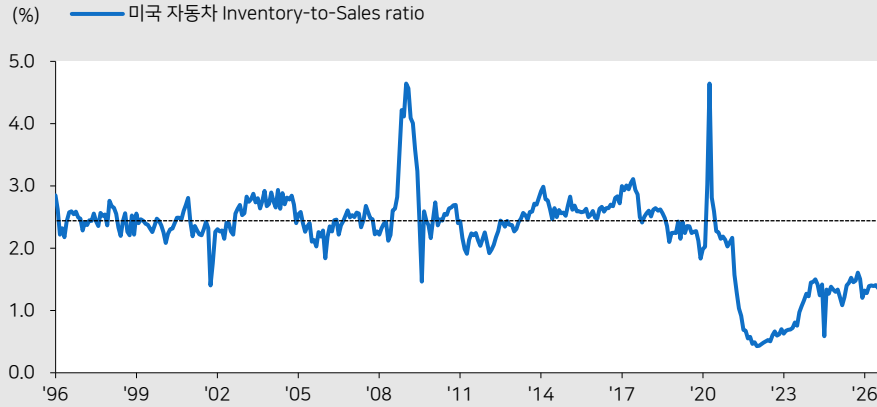
차량 제조 · 판매 사업 내 비우호적 매크로 환경 또한 발현 중

현재 현대차 · 기아 영업실적의 대부분은 한국 · 미국 · 인도에서 발생하고 있다. 그리고 세 개 시장 모두 실적 전개에 비우호적인 매크로 환경이 발현 중이다.

먼저 미국 시장은 2020년 C-19 이후 마련된 낮은 재고 · 높은 판매가격의 영업 환경에 변화가 생길 것으로 보인다. 수요의 양을 견인하는 고용 환경은 아직 양호하나, 수요의 질 (현금 인센티브)을 좌우할 소비심리는 악화일로다. 더 나아가 자동차 금융 시장에서는 신차 구매 대출 총 잔액 중 90일 이상 연체 (Serious Delinquency) 비중이 역사상 최고치를 경신했다. 시장 전반의 연체 증가 환경 속 금리 인상까지 더해졌다. 수요의 양을 지키기 위한 추가적인 수요의 질 (금융 인센티브) 훼손이 예상된다. 환율 변동에 따른 경쟁 환경 악화도 우려 요인이다. 미국 시장의 판매 성과는 원/달러보다 원/엔이 중요하다. 지난 20년간 현대차, 기아, Toyota, Honda, Nissan 등 한국과 일본의 다섯 개 차량 제조 · 판매 업체들의 미국 시장 합산 점유율은 40%를 유지해왔다. 가성비가 뛰어난 한국 · 일본 제품에 대한 수요가 늘 일정했음을 의미하며, 그 안에서 양 국 브랜드 간 경쟁이 첨예하게 전개되어 왔음을 알 수 있다. 이 같은 상황 속에서 엔화 대비 원화의 가치는 가격 경쟁력 확보의 매우 중요한 결정 변수였으며, 실제로 현대차/기아의 미국 시장 YoY 판매점유율 변동 폭은 2020-2022년의 C-19에 따른 공급망 붕괴 기간을 제외하면 원/엔 환율의 YoY 변동 폭과 완전히 동행했다. 현재 엔화 대비 원화 가치는 2008년 금융위기 국면 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있다.

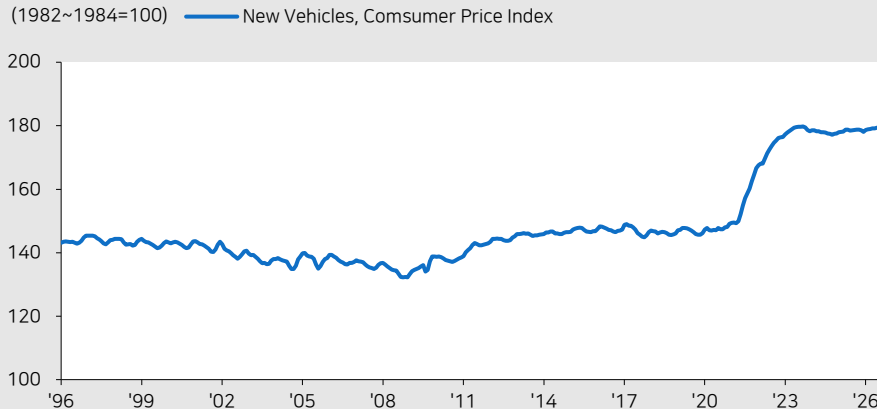
한국과 인도 시장 상황도 편하지 않다. 현대차 · 기아의 본사 영업이익률은 2024년 이후 3년째 내리막이다. 2025년 시작된 대미 관세 영향이 부정적 영향을 미쳤으며, 최근 들어 중국 브랜드의 점유율 확대에 따른 피해가 본격화되고 있다. 양사 인도법인의 순이익률도 마찬가지로 흐름이다. 로컬 업체들의 경쟁력 향상과 함께 현지 시장 점유율 하향세가 이어지고 있다.

그림11 미국 Inventory-to-Sales 비율 아직 적정선 이하, 판매자 우위의 건전한 영업 환경



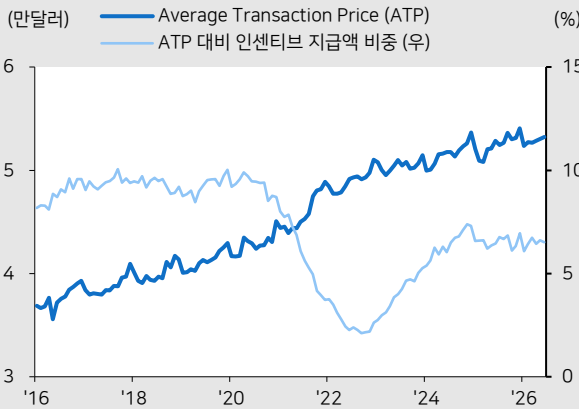
자료: FRED, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 FRED 신차 가격 (인플레이션 지표), C-19 공급망 대란 이후 만들어진 높은 레벨 유지



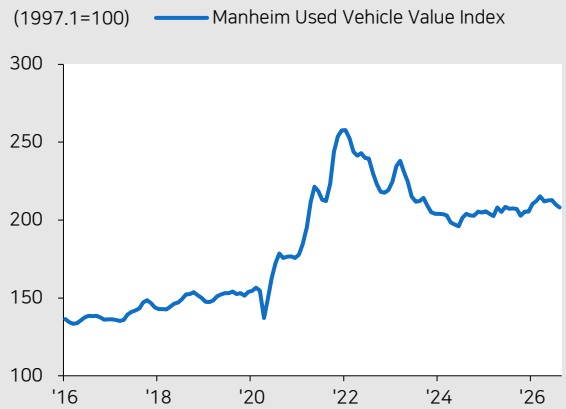
주: FRED 물가 지표, 같은 차종 같은 성능 (옵션) 기준으로 수치 산출
 자료: FRED, 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국 신차 실질 ASP · 인센티브, 아직까지는 건전성 유효



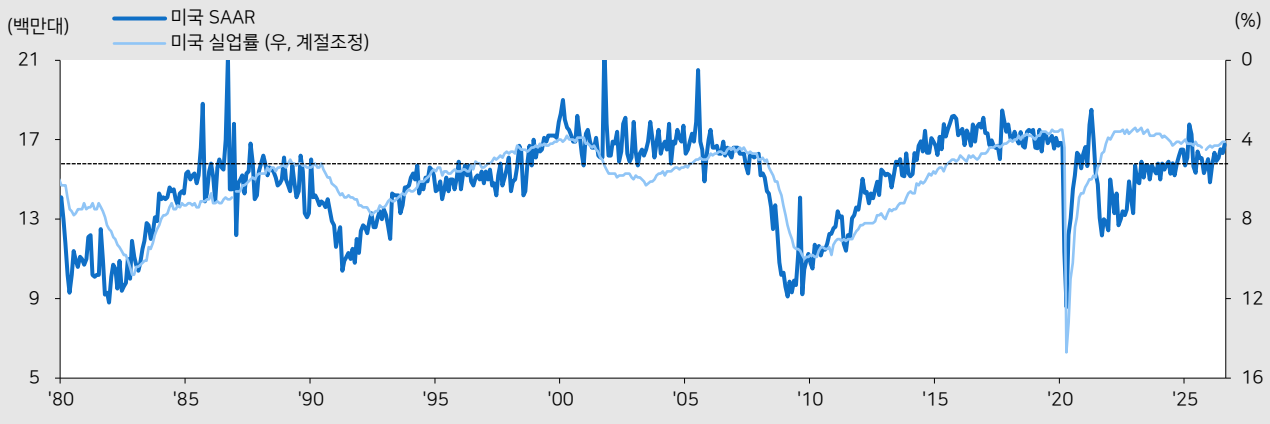
자료: Kelly Blue Book, Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림14 신차 수요 건전성, 중고차 잔존가치 추이 통해서도 확인 가능



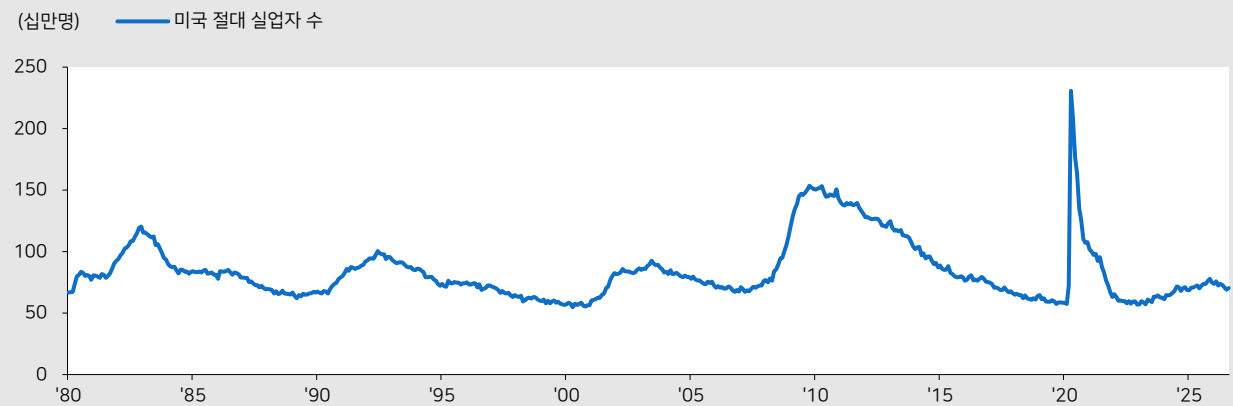
자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림15 신차 수요의 양, 고용이 결정. 실업률, 낮은 수준 유지 중



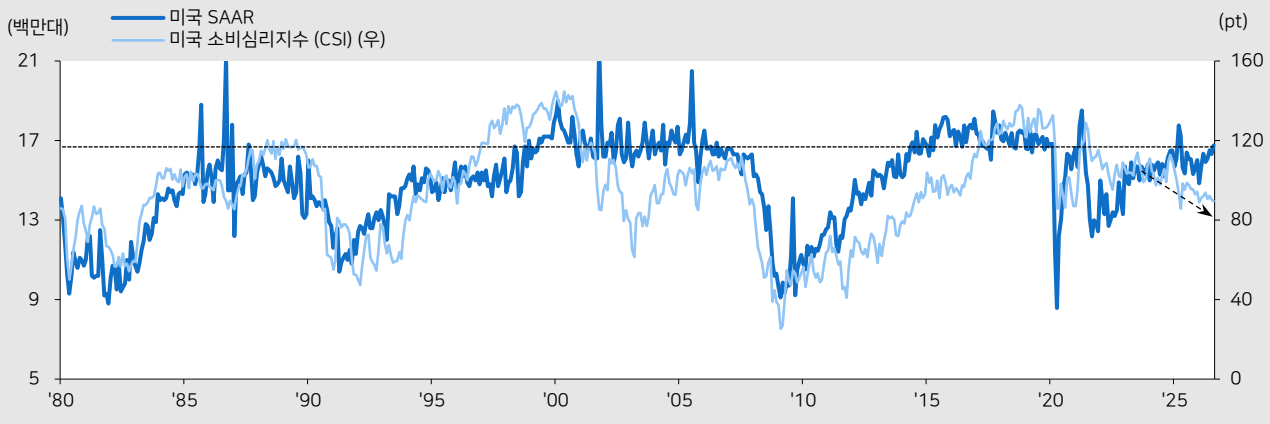
자료: Bloomberg, FRED, 메리츠증권 리서치센터

그림16 미국 실업자 수 추이, 아직 안정적



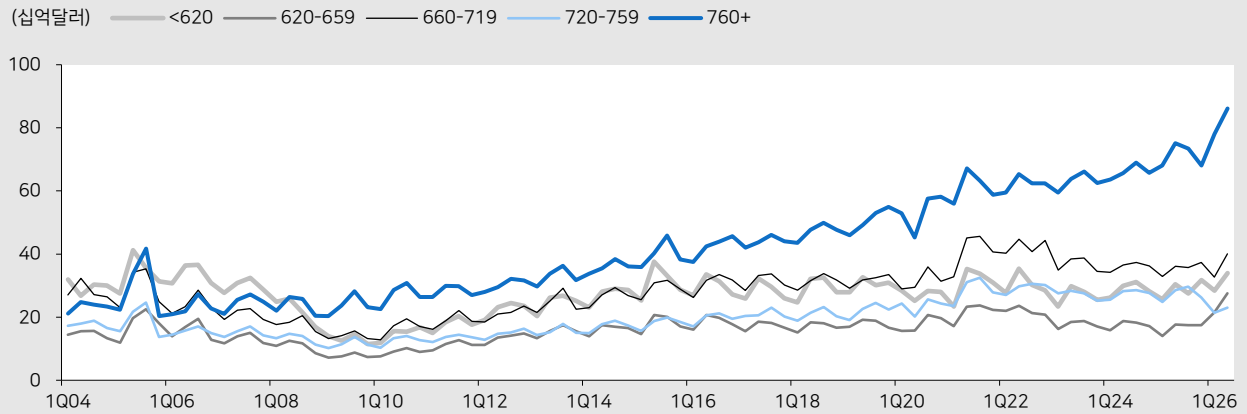
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 메리츠증권 리서치센터

그림17 다만 미국 소비심리지수 하향세 뚜렷. 신차 수요의 질, 악화 가능성 내포 (현금 인센티브 상승 가능성 증가)



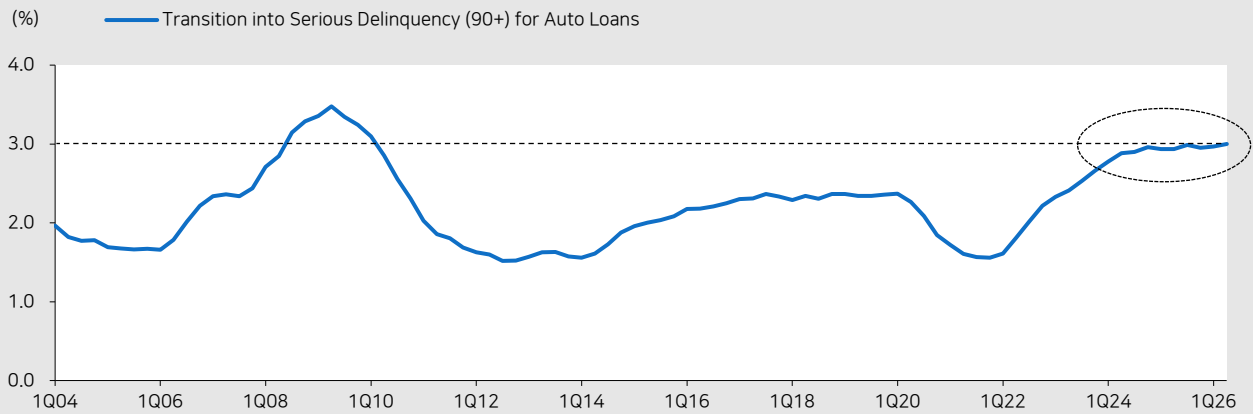
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 미국 신차 구매 대출, 최상위 신용 등급 구간의 우량 소비자가 견인



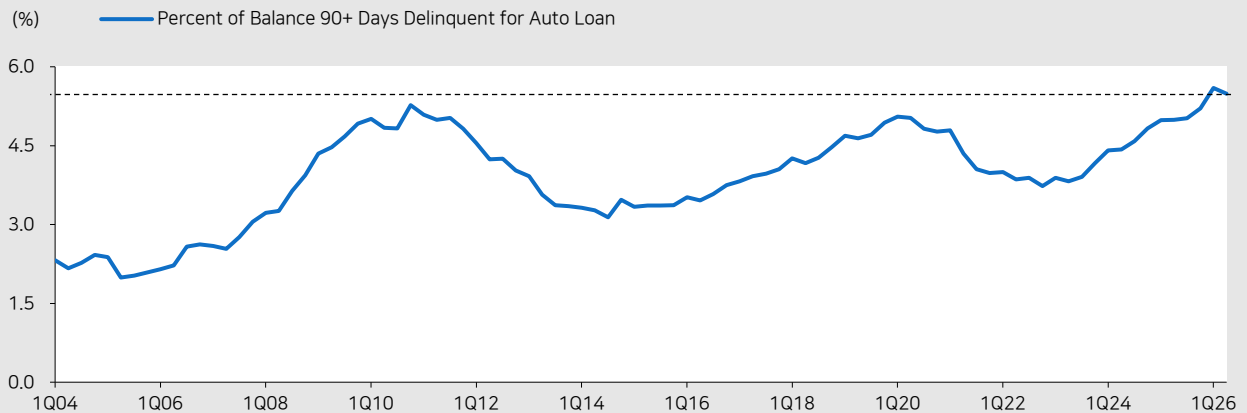
자료: Federal Reserve Bank of New York, 메리츠증권 리서치센터

그림19 그러나 미국 신차 구매 대출 중 새롭게 90일+ 연체 (Serious Delinquency)로 넘어간 비중, 역사적으로 높은 수준 지속



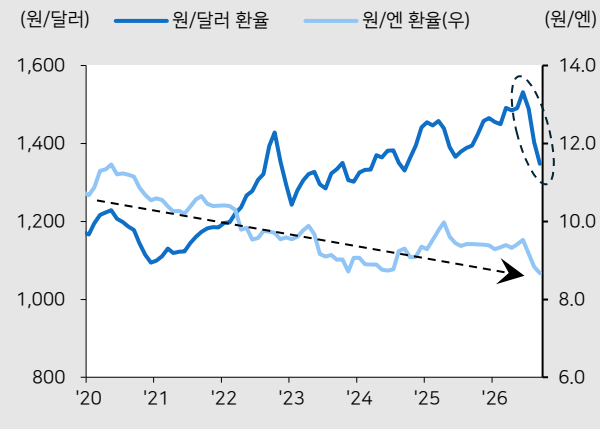
주: 계산식 = 당 분기 새롭게 90일+가 된 잔액 / 직전 분기 90일 미만 잔액
 자료: Federal Reserve Bank of New York, 메리츠증권 리서치센터

그림20 이에 따라 대출 총 잔액 중 90일+ 연체 비중, 역사상 최고 수준. 이 또한 신차 수요의 질 악화 요인 (금융 인센티브 상승 가능성 증가)



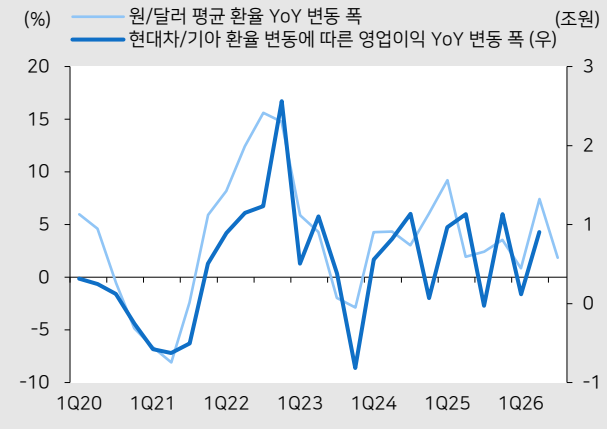
자료: Federal Reserve Bank of New York, 메리츠증권 리서치센터

그림21 원·달러 환율 강세 전환



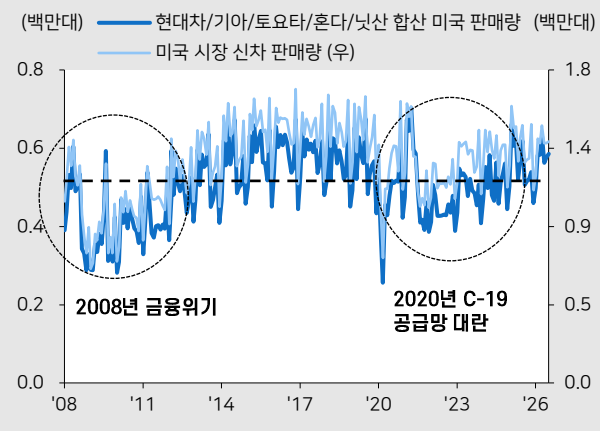
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 원화 강세, 영업실적에 비우호적



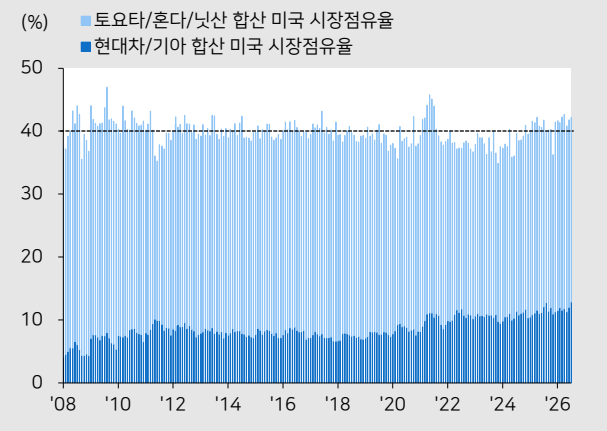
자료: Bloomberg, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림23 그러나 더 큰 문제는 원·엔 환율 강세 전환



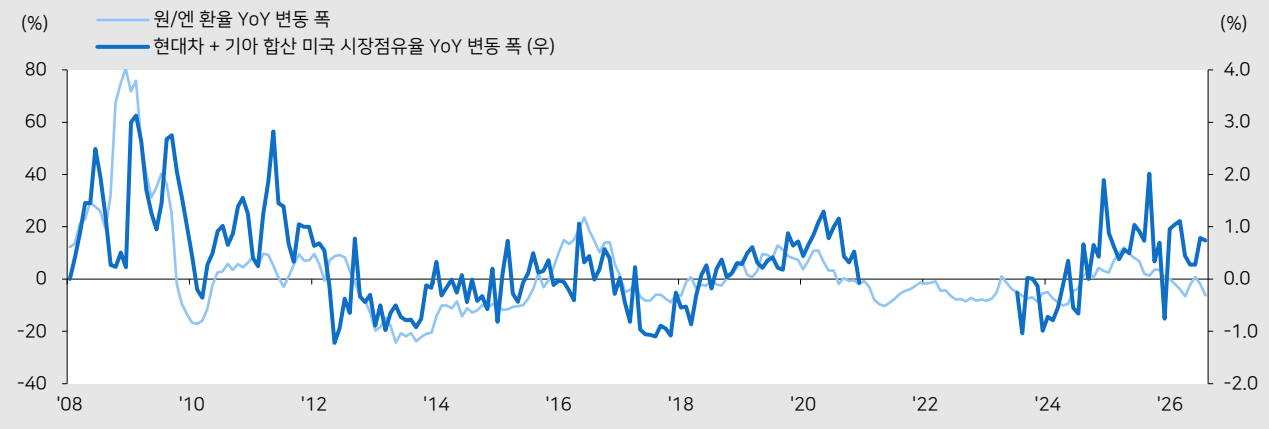
자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림24 미국 시장에서 한국·일본 정해진 파이를 두고 경쟁



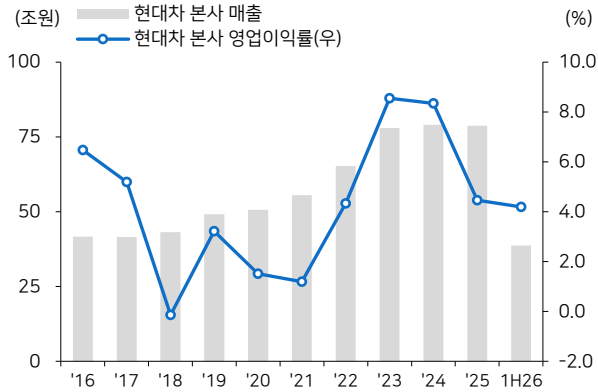
자료: Motor Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림25 2020-2023년 C-19 이후 공급망 붕괴 기간을 제외하면, 현대차·기아 미국 점유율은 원·엔 환율 방향에 연동



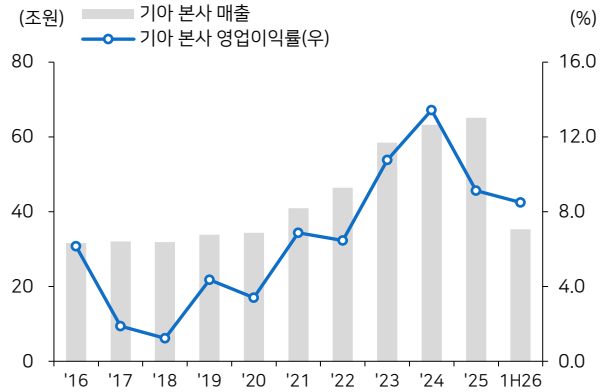
주: C-19 직후 반도체 확보 역량이 판매 성과를 가른 시기는 차트에서 제외
자료: FRED, 메리츠증권 리서치센터

그림26 현대차 본사 (내수 · 수출) 영업이익률 3년째 하향세



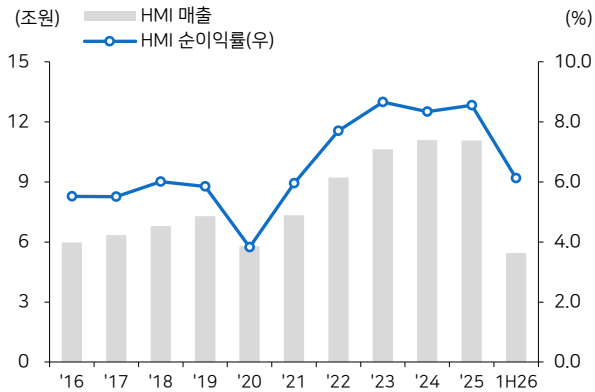
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림27 기아 본사 (내수 · 수출) 영업이익률 3년째 하향세



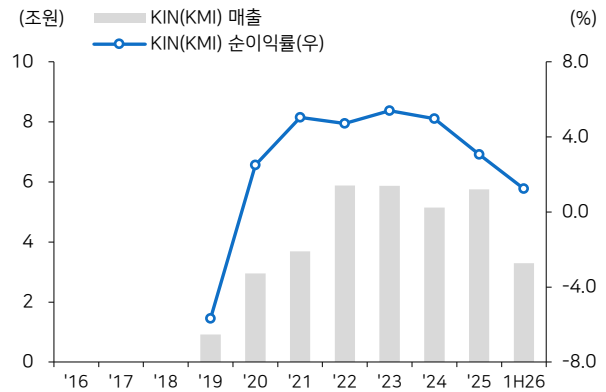
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림28 현대차 인도법인 순이익률 2026년 들어 하락



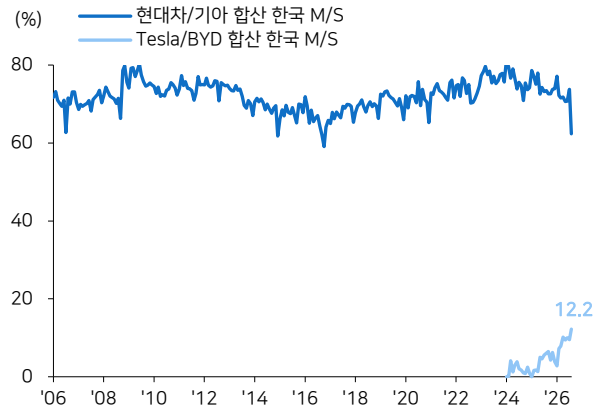
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림29 기아 인도법인 순이익률 3년째 내리막



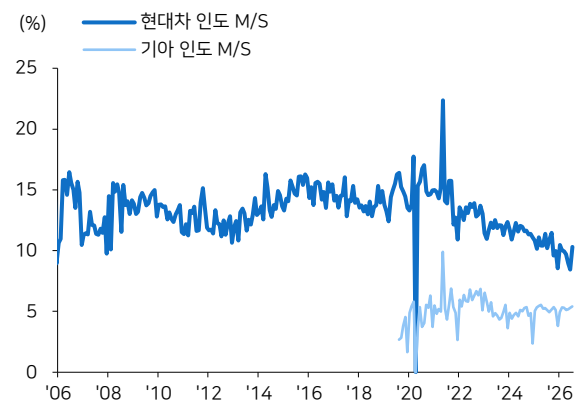
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림30 현대차 · 기아 내수시장 점유율, 2026년 중국 공세 맞이



자료: 각 사, KAIDA, 메리츠증권 리서치센터

그림31 현대차 · 기아 인도시장 점유율, 하향 정체 지속



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

차량 제조 · 판매 사업 펀더멘털 약화 vs. 피지컬 AI 협력 전개 기대감은 유효

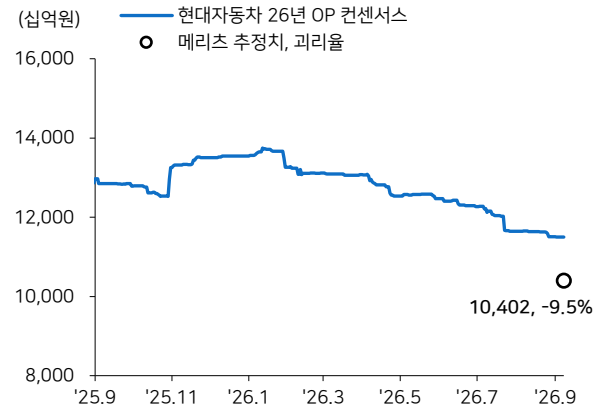
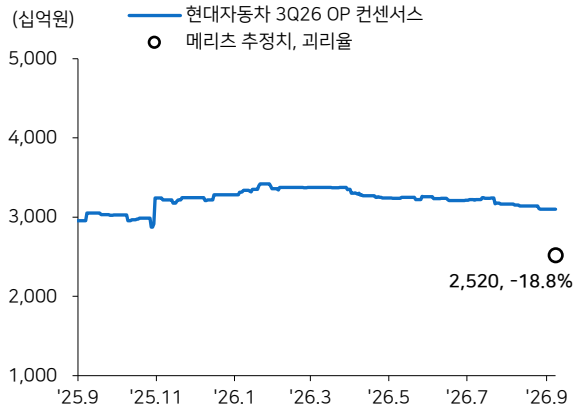
비우호적 매크로 환경 전개와 모빌리티 선도업체들의 시장 침투로 영업실적 창출의 핵심 시장인 한국 · 미국 · 인도 시장 내 판매 경쟁력 하락이 심화되고 있다. 이를 반영하여 현대차 · 기아 · 현대모비스 2027년 연간 지배주주 순이익 추정치를 각각 -11%, -9%, -3% 하향하며, 각 사에 대한 적정주가 또한 68만원 (적정 PER 15.9배, 모빌리티 산업 Tier 3 & 4 평균 값), 18만원 (적정 PER 9.1배, 모빌리티 산업 Tier 5 최고 값), 75만원 (차량 부품 사업 가치와 휴머노이드 액츄에이터 사업 가치 SOTP)으로 조정한다.

적정주가 산출을 위한 두 개의 축은 실적과 밸류에이션이다. 2027년 실적은 모두 차량 제조 · 판매 사업에서 발생한다. 이에 대한 눈높이가 낮아졌다. 다른 하나의 축인 밸류에이션은 피지컬 AI 사업에서 발생한다. 이에 대한 기대치는 아직 유효하다.

차량 제조 · 판매 사업의 실적 하향과 가치 하락은 새로운 현상이 아니다. 이미 2020년부터 현대차 · 기아 1yr FWD PER은 매년 내리막을 걸어왔다. 현대차 · 기아의 합산 지배주주 순이익이 22.3조원에 달했던 2024년에도 합산 시가총액은 100조원을 밑돌았다.

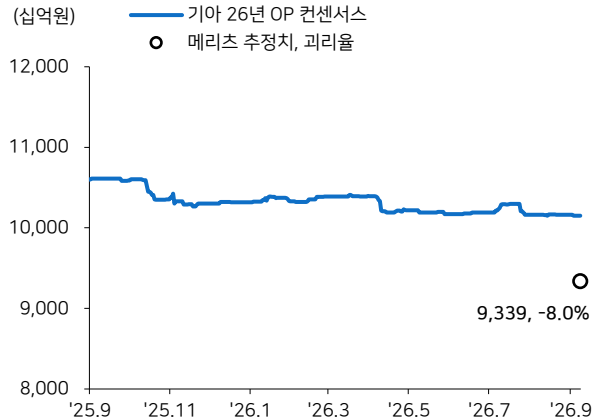
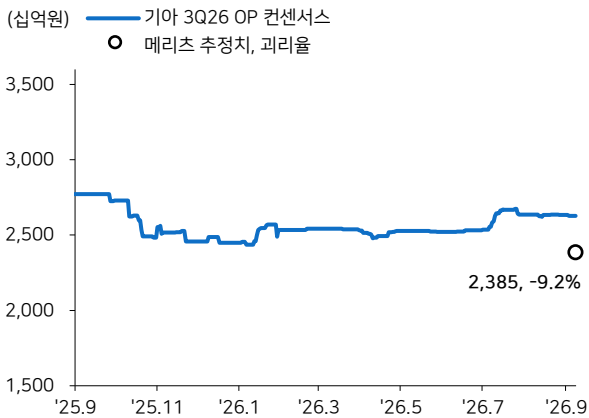
변화는 2025년 10월 시작됐다. Nvidia로부터 Blackwell 5만장 (100MW급)을 구매했다. 대규모 독자 AIDC 설립은 레거시 자동차 업체 중 유일하다. Nvidia의 협력은 AIDC 설립 및 운영 뿐만 아니라 추론 모델 및 컴퓨팅 플랫폼 공급까지 포함한다. 협력의 풀에 함께 있던 Mercedes-Benz와 BYD의 역할이 유명무실해진 지금, Nvidia의 피지컬 AI 개발 파트너는 사실상 현대차가 유일하다. 2026년 1월에도 또 다른 변화가 확인됐다. Google과 휴머노이드 개발 전략적 파트너십을 맺었다. 휴머노이드 개발을 위한 독자법인을 운영 중인 레거시 자동차 업체는 현대차그룹이 유일하다. Google의 기존 휴머노이드 협력업체인 Apptronik, Agility Robotics, Enchanted Tools와 달리 현대차그룹은 휴머노이드 대량 양산이 가능하다. Robotics America (2028년 가동)은 전세계 최초의 휴머노이드 대량 양산 거점 중 하나가 될 것이며, Google은 피지컬 데이터 파이프라인 확보를 위해 협력이 필요하다. Nvidia · Google 뿐만 아니라 AGI 개발을 지향하는 대부분의 디지털 AI 선도업체들은 모두 피지컬 데이터 파이프라인이 필요하다. 그리고 그들의 잠재적 파트너 업체는 희소하다.

그림32 현대차 3Q26 분기 영업이익 컨센서스 -19% · 2026년 연간 영업이익 컨센서스 -10% 하회 전망



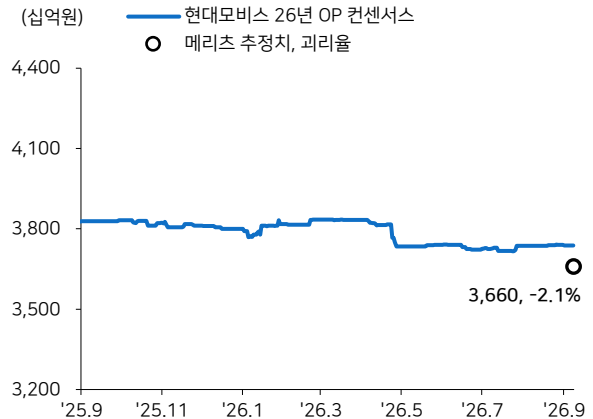
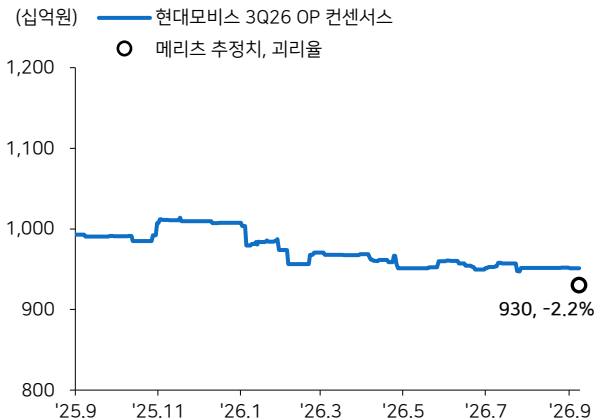
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 기아 3Q26 분기 영업이익 컨센서스 -9% · 2026년 연간 영업이익 컨센서스 -8% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 현대모비스 3Q26 분기 영업이익 컨센서스 -2% · 2026년 연간 영업이익 컨센서스 -2% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대차 지배주주 순이익 추정치, 원화 강세 및 경쟁 심화 반영해 2026년 -7% · 2027년 -11% 하향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	191,867	195,111	-1.7	191,329	199,230	-4.0
영업이익	10,402	11,318	-8.1	10,606	12,280	-13.6
세전이익	13,450	14,369	-6.4	13,709	15,394	-10.9
순이익	9,244	9,930	-6.9	9,775	11,030	-11.4
영업이익률(%)	5.4	5.8		5.5	6.2	
세전이익률(%)	7.0	7.4		7.2	7.7	
순이익률(%)	4.8	5.1		5.1	5.5	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표6 기아 지배주주 순이익 추정치, 원화 강세 및 경쟁 심화 반영해 2026년 -4% · 2027년 -9% 하향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	121,529	122,410	-0.7	119,744	124,795	-4.0
영업이익	9,339	9,792	-4.6	9,038	10,462	-13.6
세전이익	10,908	11,362	-4.0	10,712	11,799	-9.2
순이익	8,010	8,347	-4.0	7,927	8,731	-9.2
영업이익률(%)	7.7	8.0	-0.3p	7.5	8.4	-0.8p
세전이익률(%)	9.0	9.3	-0.3p	8.9	9.5	-0.5p
순이익률(%)	6.6	6.8	-0.2p	6.6	7.0	-0.4p

자료: Bloomberg, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표7 현대모비스 지배주주 순이익 추정치, 원화 강세 반영해 2026년 · 2027년 각각 -3% 하향

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	64,265.1	64,265.1	0.0	67,545.6	67,545.6	0.0
영업이익	3,660.2	3,728.6	-1.8	3,934.8	4,060.7	-3.1
세전이익	5,596.4	5,723.5	-2.2	6,027.6	6,279.5	-4.0
순이익	4,178.5	4,313.6	-3.1	4,574.2	4,733.0	-3.4
영업이익률(%)	5.7	5.7	-0.2%p	5.8	5.9	-0.2%p
세전이익률(%)	8.7	8.8	-0.1%p	8.9	9.1	-0.1%p
순이익률(%)	6.5	6.6	-0.1%p	6.8	6.9	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

그림35 차량 제조 · 판매 사업 실적 눈높이는 낮아지나, 피지컬 AI 협력 전개 기대감은 여전히 유효



2025 CES, 김홍수 부사장



2025 칸부치킨 회동, 정의선 회장



2026 양재사옥 회동, 정의선 회장

■ 2025년 1월 9일
Nvidia AI 및 Omniverse 도입

현대차그룹, Nvidia의 데이터센터 인프라를 활용하여 첨단 AI 모델과 자율주행 소프트웨어 스택 구축에 필수적인 대규모 데이터를 효율적으로 관리할 예정

현대차그룹, 자율주행 시스템 개발과 자율주행 어플리케이션 검증에 위해 Nvidia Omniverse 플랫폼을 활용하여 시뮬레이션 환경을 구축할 계획

■ 2025년 10월 30일
Nvidia Blackwell AI 인프라 도입

현대차그룹, 자율주행 차량 내 AI, 스마트 팩토리, 로봇 공학 분야의 모델 학습, 검증, 배포를 가속하기 위해 Nvidia AI 슈퍼컴퓨터를 구축할 계획

현대차그룹, Nvidia Drive OS 운영체제에서 실행되는 Nvidia Drive AGX Thor를 사용하여 첨단 운전 보조 시스템, 차세대 안전 기능 및 차량 내 지능형 기능을 갖춘 모빌리티 솔루션 개발

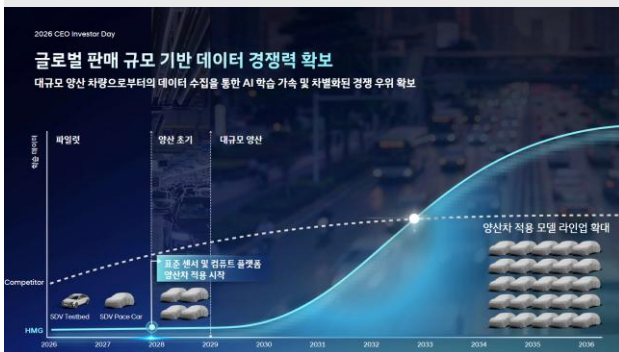
■ 2026년 6월 8일
AI Valley 비전 제시

정의선 회장, Jensen Huang에게 새만금에 피지컬 AI 데이터센터 공동 설립 제안

Jensen Huang, 협업을 강화하고 더 빠르게 움직일 수 있는 방안에 대해 논의 진행 중. 한국에 로봇 공학을 위한 연구소 설립 검토 중. Nvidia의 AI와 현대차그룹의 모빌리티 전문성을 결합하여 미래 모빌리티를 혁신하고 미래 로봇 기술을 창조할 것

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림36 2028년 스마트카 출시 협력 (추론 컴퓨팅 공급) 기대 유효



자료: 현대차

그림37 2029년 AIDC (훈련 컴퓨팅 공급 · 데이터 공유) 기대 유효



자료: 현대차

피지컬 AI 협력 전개에 대한 투자 = 지배구조 개편 실현에 대한 투자

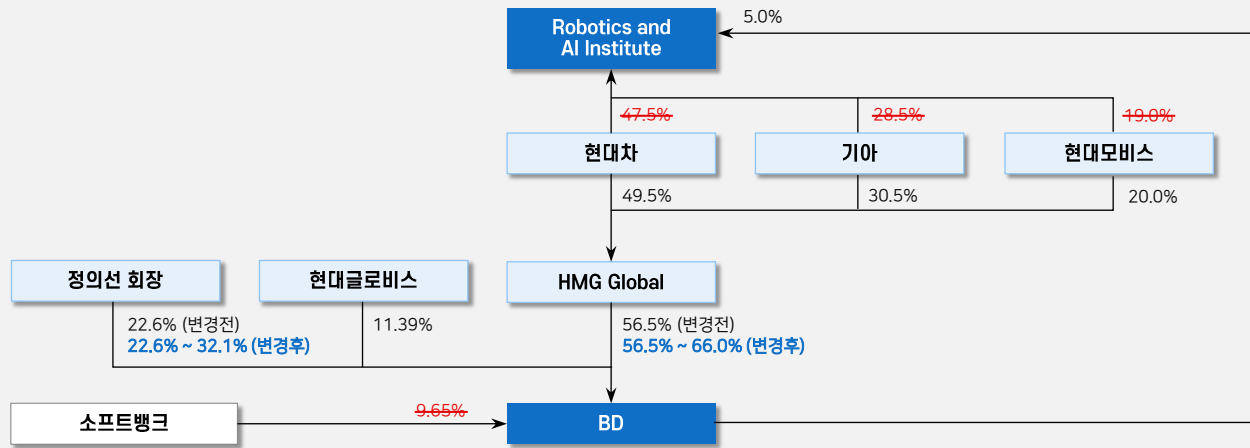
지난 7월 미국 샌프란시스코 AI Summit에서 정의선 회장은 “AI가 기업과 산업의 작동 방식 자체를 근본적으로 바꾸는 기술이며, 이를 내재화 하지 못한 기업은 생존을 담보하기 어렵다”며 AI 기술의 내재화 필요성을 강조했다. 이에 더해 “피지컬 AI로 AI 개발의 중심이 이동할수록 현대차그룹이 보유한 자동차 및 로봇과 같은 움직이는 실체와 제조 공정 데이터의 가치가 희소성을 더해갈 것이며, 이는 빅테크 기업들이 쉽게 모방할 수 없는 우리만의 강력한 무기”라고 강조했다.

현대차그룹의 방향을 이해하고 미래가치를 예측하기 위한 시작점은 그룹 총수이자 최고경영자인 정의선 회장의 의중을 읽는 것이다. 정의선 회장에게는 크게 두 가지 고민이 있을 것이다. 1) 그룹의 미래 성장동력이 되어 줄 피지컬 AI 경쟁력 확보와 2) 그룹의 안정적 운영을 위해 필요한 지배구조 선진화다.

우리는 현대차그룹의 경영전략이 위 두 가지 고민을 동시에 해결할 수 있는 방향으로 세워질 것이라 판단한다. 현대차그룹의 피지컬 AI 협력 전개와 기술 내재화가 시장 기대에 부합하는 방향으로 순탄하게 이루어진다면, 그 과정 속에서 창출될 결과물은 Boston Dynamics의 상장이다. 그리고 Boston Dynamics의 성공적 상장(높은 가치)은 모든 주체가 만족할 수 있는 지배구조 개편의 선결조건이 될 수 있다. 즉, 피지컬 AI에 대한 투자는 지배구조 개편에 대한 투자와 동의어다. 지배구조 개편이 마무리됐을 때, 현대차그룹의 지배구조는 ‘정의선 회장 및 특수관계인 집단 → 현대모비스 → 현대차 → 기타 계열사’ 구조로 수직 정렬된다. 현대차 기업가치는 스마트카 · 휴머노이드 제조로부터의 영업가치 외에 그룹 계열사 전체의 지분가치가 가산된다. 현대모비스 기업가치는 스마트카 · 휴머노이드 부품으로부터의 영업가치 외에 현대차 및 그룹 계열사 전체의 지분가치가 더해진다.

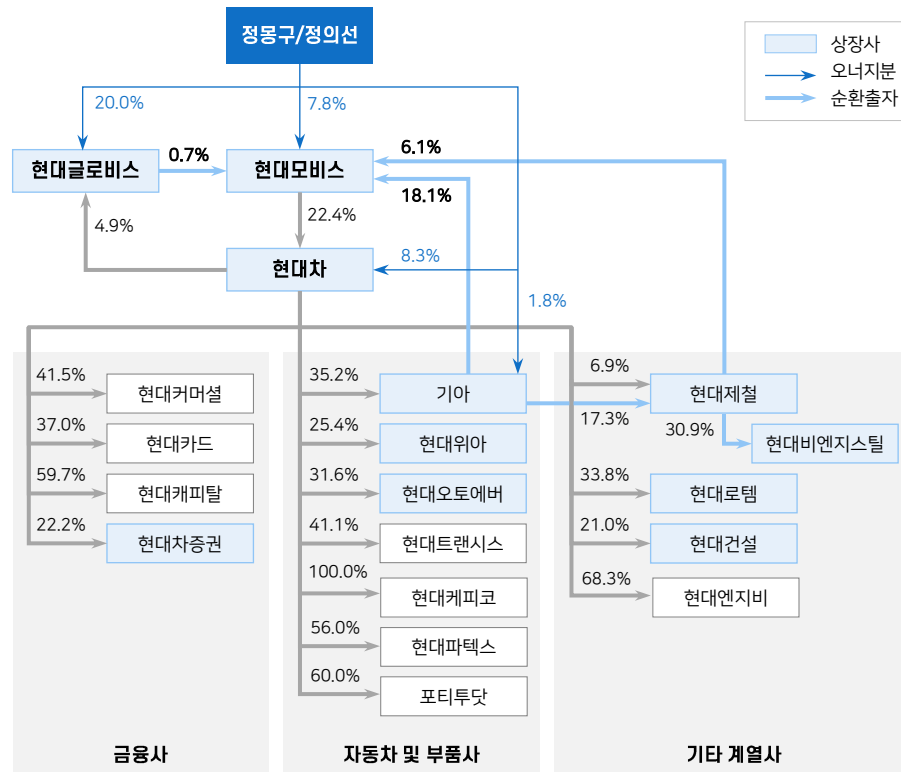
벤치마크 포트폴리오 내 섹터 비중을 시장 비중보다 적게 보유하기를 권장한다(섹터 Underweight). 차량 제조 · 판매 산업의 실적 기대치 하향 조정이 예상되기 때문이다. 그러나 피지컬 AI 협력 전개 구체화 수혜가 가능한 현대모비스 · 현대차는 각 사의 KOSPI 내 시가총액 비중보다 더 높게 보유하기를 권장한다(종목 Overweight). 그룹 계열사 중 현대모비스 · 현대차가 가장 높은 가치 상승이 가능하다고 판단한다.

그림38 Boston Dynamics, 지배구조 개편의 열쇠



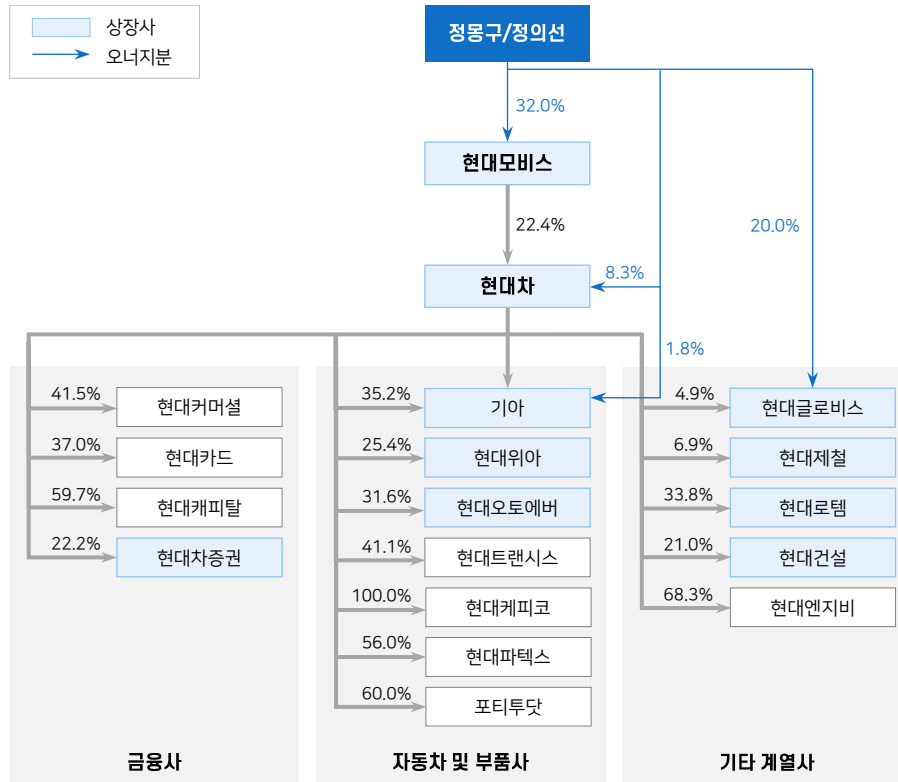
자료: DART, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림39 현대차그룹 지배구조, 현재



주: 2026년 상반기 반기보고서 기준
 자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림40 현대차그룹 지배구조, 개편 이후



주: 2026년 상반기 반기보고서 기준
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터 추정

표8 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	44,407.8	48,286.7	46,721.4	46,838.6	45,938.9	49,215.3	47,603.1	49,110.1	186,254.5	191,867.5	191,328.7
(% YoY)	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	1.9	1.9	4.8	6.3	3.0	-0.3
연결기준 판매볼륨	956.3	1,015.9	996.9	977.3	933.0	947.7	977.9	1,009.9	3,946.4	3,909.3	3,930.0
(% YoY)	-0.8	-2.5	3.7	-4.2	-2.4	-6.7	-1.9	3.3	-1.2	-0.9	0.5
자동차	34,718.1	37,608.7	36,714.5	36,590.5	34,538.8	36,832.3	35,717.0	36,970.9	145,631.8	144,059.0	141,944.4
(% YoY)	9.5	6.7	7.9	2.4	-0.5	-2.1	-2.7	1.0	6.5	-1.1	-1.5
금융	7,398.1	8,213.9	7,189.4	7,431.4	8,991.0	9,504.0	9,199.9	9,293.3	30,232.8	36,988.3	37,976.6
(% YoY)	11.2	15.6	10.7	-9.2	21.5	15.7	28.0	25.1	6.3	22.3	2.7
기타	2,291.5	2,464.1	2,817.6	2,816.7	2,409.1	2,879.0	2,686.2	2,846.0	10,389.9	10,820.2	11,407.7
(% YoY)	0.3	-8.0	16.8	4.9	5.1	16.8	-4.7	1.0	3.3	4.1	5.4
OP	3,633.6	3,601.6	2,537.3	1,695.4	2,514.7	2,850.9	2,519.9	2,517.0	11,467.9	10,402.5	10,606.3
(% YoY)	2.1	-15.8	-29.1	-39.9	-30.8	-20.8	-0.7	48.5	-19.5	-9.3	2.0
자동차	2,858.6	2,691.5	1,710.8	1,210.0	1,787.2	1,970.9	1,650.6	1,912.5	8,470.9	7,321.2	7,282.5
(% YoY)	-1.4	-21.5	-40.6	-45.1	-37.5	-26.8	-3.5	58.1	-25.8	-13.6	-0.5
금융	570.5	653.4	576.3	363.8	579.2	759.0	708.1	462.2	2,164.0	2,508.5	2,639.3
(% YoY)	34.3	16.4	32.5	-2.7	1.5	16.2	22.9	27.1	20.5	15.9	5.2
기타	204.4	256.7	250.1	121.6	148.3	121.0	161.2	142.3	832.9	572.8	684.5
(% YoY)	-12.1	-11.5	-6.4	-49.9	-27.5	-52.9	-35.6	17.0	-19.4	-31.2	19.5
RP	4,464.6	4,385.3	3,326.0	1,666.0	3,521.5	3,643.9	3,173.9	3,110.5	13,841.9	13,449.9	13,709.4
(% YoY)	-5.6	-21.2	-23.9	-46.6	-21.1	-16.9	-4.6	86.7	-22.2	-2.8	1.9
NP	3,157.3	2,998.3	2,261.4	1,029.0	2,335.3	2,519.0	2,221.8	2,167.6	9,446.0	9,243.7	9,775.3
(% YoY)	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-26.0	-16.0	-1.7	110.6	-24.6	-2.1	5.8
OP margin (%)	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	5.8	5.3	5.1	6.2	5.4	5.5
자동차	8.2	7.2	4.7	3.3	5.2	5.4	4.6	5.2	5.8	5.1	5.1
금융	7.7	8.0	8.0	4.9	6.4	8.0	7.7	5.0	7.2	6.8	6.9
기타	8.9	10.4	8.9	4.3	6.2	4.2	6.0	5.0	8.0	5.3	6.0
RP margin (%)	10.1	9.1	7.1	3.6	7.7	7.4	6.7	6.3	7.4	7.0	7.2
NP margin (%)	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	5.1	4.7	4.4	5.1	4.8	5.1
평균환율 (원·달러)	1,452	1,398	1,388	1,449	1,466	1,502	1,400	1,360	1,422	1,428	1,330
기말환율 (원·달러)	1,473	1,354	1,400	1,444	1,507	1,548	1,360	1,350	1,426	1,400	1,300

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표9 피지컬 AI 개발 위한 데이터 파이프라인을 구축한 Tier 3 & 4 스마트카 개발 업체들, 2027년 평균 PER 15.9배

분류	기업명	Ticker	시가총액 (조원)	PER(배)			PBR(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
				26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
Tier-1	Tesla	TSLA US EQUITY	1871.7	213.8	158.7	112.8	13.8	12.6	11.5	99.9	79.8	57.3	5.5	6.5	7.9
Tier-2	Xpeng	XPEV US EQUITY	14.0	-	727.5	26.0	2.5	2.5	2.4	-	28.1	10.9	-11.1	0.6	8.0
Tier-3	NIO	NIO US EQUITY	12.7	-	37.8	14.7	8.1	7.1	4.7	9.5	5.8	4.2	-9.6	24.4	1309.8
	Li Auto	LI US EQUITY	17.2	-	26.2	16.5	1.8	1.7	1.7	-	2.2	0.5	-4.4	2.4	5.9
	Xiaomi	1810 HK EQUITY	120.9	23.5	18.0	14.4	2.1	1.9	1.7	18.6	13.7	10.7	9.0	10.4	12.3
Tier-4	BYD	1211 HK EQUITY	146.9	16.7	13.0	10.8	2.4	2.0	1.8	5.9	4.9	4.0	14.5	16.1	16.7
	Seres	601127 CH EQUITY	16.7	22.7	12.6	11.2	2.0	1.8	1.7	3.0	0.9	-	6.1	11.6	14.1
	SAIC	600104 CH EQUITY	24.3	11.2	9.6	8.6	0.4	0.4	0.4	3.1	2.7	2.2	3.5	4.0	4.3
	Leap Motor	9863 HK EQUITY	8.3	14.2	8.1	5.9	2.5	1.9	1.4	4.3	0.4	-	18.7	25.2	26.0
Tier-3 & 4 평균				17.9	15.9	11.9	2.2	1.9	1.6	5.7	3.3	3.5	5.8	13.3	15.0
Tier-5	Toyota	7203 JP EQUITY	393.4	10.1	9.1	8.2	0.9	0.9	0.8	13.5	12.3	11.3	9.5	10.2	10.5
	Ford	F US EQUITY	78.0	8.0	7.6	7.1	1.6	1.4	1.3	3.9	3.6	3.2	18.2	20.2	19.6
	Honda	7267 JP EQUITY	66.9	13.4	8.1	6.6	0.5	0.5	0.5	11.2	8.6	8.0	4.6	6.8	7.7
	Nissan	7201 JP EQUITY	10.2	38.5	8.0	6.2	0.2	0.2	0.2	14.9	12.9	11.8	0.8	3.2	3.8
	Mercedes-Benz	MBG GR EQUITY	72.0	8.8	7.2	6.2	0.5	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8	5.5	6.6	7.5
	GM	GM US EQUITY	103.1	6.7	6.0	6.0	1.2	1.0	0.9	3.3	2.9	2.9	17.8	18.1	17.4
	BMW	BMW GR EQUITY	60.2	9.9	7.1	5.8	0.4	0.4	0.4	5.9	3.3	4.0	4.4	5.8	6.9
	Geely	175 HK EQUITY	30.9	7.2	5.9	5.0	1.4	1.2	1.0	2.6	2.0	1.3	20.5	21.2	21.2
	Changan	200625 CH EQUITY	12.7	6.6	5.0	4.5	0.3	0.3	0.3	4.7	3.7	3.3	5.0	6.2	6.9
	Renault	RNO FP EQUITY	13.4	5.0	4.7	4.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.3	7.4	7.6	7.5
	Chery	9973 HK EQUITY	25.0	6.3	5.0	4.2	1.8	1.4	1.1	1.2	1.2	1.1	35.4	33.7	31.9
	Great Wall	2333 HK EQUITY	21.7	6.0	4.9	4.2	0.6	0.5	0.5	4.5	4.2	3.5	10.2	11.3	11.7
	Volkswagen	VOW GR EQUITY	63.2	5.0	3.8	3.3	0.2	0.2	0.2	2.7	2.4	2.5	4.3	5.4	6.0
	Stellantis	STLAM IM Equity	21.6	10.1	5.1	3.1	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.5	1.6	4.5	6.7
Tier-5 평균				8.2	6.2	5.3	0.7	0.6	0.6	4.6	3.8	3.5	9.1	10.3	10.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표10 현대차 2027년 EPS 추정치에 Tier 3 & 4 평균 PER 15.9배 적용해 적정주가 산출

적정 밸류에이션 PER (배, a)	15.9배
2027년 EPS 추정치 (원, b)	42,674원
Fair Value (원, c = a x b)	678,516원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	680,000원
현재 주가 (9월 17일 기준 종가)	362,500원
과리율 (%)	87.6%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표11 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	28,017.5	29,349.6	28,686.0	28,087.7	29,501.9	33,037.1	30,167.9	28,822.1	114,140.9	121,529.0	119,744.2
(% YoY)	6.9	6.5	8.2	3.5	5.3	12.6	5.2	2.6	6.2	6.5	-1.5
연결기준 판매볼륨	706.8	731.2	683.1	670.8	729.9	766.9	757.1	693.2	2,791.9	2,947.0	2,920.0
(% YoY)	0.4	-0.5	1.3	-1.8	3.3	4.9	10.8	3.3	-0.1	5.6	-0.9
국내공장	393.9	417.0	396.1	368.3	403.9	436.2	427.8	382.1	1,575.3	1,650.0	1,620.0
(% YoY)	-0.6	0.8	10.8	-3.0	2.5	4.6	8.0	3.7	1.8	4.7	-1.8
내수	134.6	142.5	136.9	123.3	141.7	154.8	148.9	124.6	537.3	570.0	560.0
(% YoY)	-2.4	3.2	9.4	-12.5	5.3	8.6	8.8	1.1	-0.9	6.1	-1.8
수출	259.3	274.5	259.2	245.0	262.2	281.4	278.9	257.5	1,038.0	1,080.0	1,060.0
(% YoY)	0.4	-0.4	11.5	2.6	1.1	2.5	7.6	5.1	3.3	4.0	-1.9
해외공장	312.9	314.2	287.0	302.5	326.0	330.7	329.3	311.1	1,216.6	1,297.0	1,300.0
(% YoY)	1.6	2.0	-10.5	-4.5	4.2	5.2	14.7	2.9	-2.6	6.6	0.2
OP	3,008.6	2,764.8	1,462.3	1,842.5	2,205.1	2,628.6	2,384.6	2,120.9	9,078.1	9,339.1	9,038.4
(% YoY)	-12.2	-24.1	-49.2	-32.2	-26.7	-4.9	63.1	15.1	-28.3	2.9	-3.2
RP	3,243.4	3,000.2	1,886.8	2,111.0	2,635.2	3,067.9	2,777.6	2,426.9	10,241.4	10,907.6	10,712.2
(% YoY)	-14.3	-25.7	-41.6	-13.6	-18.8	2.3	47.2	15.0	-24.1	6.5	-1.8
지분법이익	175.5	150.5	161.4	-72.4	128.0	230.0	181.1	96.0	415.0	635.1	683.9
(% YoY)	-5.8	-39.6	44.7	-52.2	-27.1	52.9	12.2	-232.6	-64.5	74.6	0.0
NP	2,393.0	2,268.8	1,424.8	1,474.3	1,831.4	2,327.5	2,055.4	1,795.9	7,561.0	8,010.2	7,927.0
(% YoY)	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-23.5	2.6	44.3	21.8	-22.6	5.9	-1.0
OP margin (%)	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	8.0	7.9	7.4	8.0	7.7	7.5
RP margin (%)	11.6	10.2	6.6	7.5	8.9	9.3	9.2	8.4	9.0	9.0	8.9
NP margin (%)	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	7.0	6.8	6.2	6.6	6.6	6.6
평균환율 (원/달러)	1,452.4	1,397.8	1,387.5	1,449.2	1,466.0	1,502.2	1,400.0	1,360.0	1,421.7	1,427.5	1,330.0
기말환율 (원/달러)	1,472.9	1,353.8	1,400.1	1,426.4	1,507.4	1,548.2	1,360.0	1,350.0	1,426.4	1,400.0	1,300.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표12 기아 적정주가, 2027년 EPS 추정치에 Toyota PER 적용해 산출

적정 밸류에이션 PER – Toyota 2027E PER (a)	9.1배
2027년 EPS 추정치 (원, b)	19,717원
Fair Value (원, c = a x b)	179,423원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	180,000원
현재 주가 (9월 17일 기준 종가)	120,700원
과리율 (%)	49.1%

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표13 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	14,752.0	15,936.2	15,031.9	15,397.9	15,560.5	16,324.7	15,956.9	16,423.0	61,118.1	64,265.1	67,545.6
(% YoY)	6.4	8.7	7.4	4.7	5.5	2.4	6.2	6.7	6.8	5.1	5.1
부품	11,474.3	12,606.7	11,674.7	12,044.4	12,041.5	12,894.3	12,459.7	12,929.7	47,800.1	50,325.2	52,966.8
(% YoY)	4.9	7.8	6.7	4.0	4.9	2.3	6.7	7.4	5.9	5.3	5.2
전동화	1,189.6	1,600.4	1,309.7	1,255.1	1,287.2	1,419.3	1,347.2	1,340.7	5,354.8	5,394.4	5,865.5
(% YoY)	-36.6	-7.2	-17.0	-17.1	8.2	-11.3	2.9	6.8	-20.0	0.7	8.7
부품제조	3,485.4	3,603.1	3,516.5	3,608.1	3,605.1	3,953.7	3,860.0	3,880.2	14,213.1	15,299.1	0.0
(% YoY)	16.7	7.7	14.0	5.9	3.4	9.7	9.8	7.5	10.8	7.6	-100.0
모듈조립	6,799.4	7,403.2	6,848.5	7,181.2	7,149.2	7,521.2	7,252.5	7,708.8	28,232.3	29,631.8	31,059.1
(% YoY)	12.0	11.8	9.1	7.8	5.1	1.6	5.9	7.3	10.1	5.0	4.8
AS	3,277.8	3,329.5	3,357.2	3,353.6	3,519.0	3,430.4	3,497.1	3,493.3	13,318.0	13,939.8	14,578.8
(% YoY)	11.8	12.3	9.7	7.2	7.4	3.0	4.2	4.2	10.2	4.7	4.6
OP	776.7	870.0	780.3	930.5	802.6	975.2	930.2	952.2	3,357.5	3,660.2	3,934.8
(% YoY)	43.1	36.8	-14.1	-5.6	3.3	12.1	19.2	2.3	9.2	9.0	7.5
부품	-99.9	42.3	-37.0	170.6	-121.3	21.8	17.4	44.0	75.9	-38.1	158.9
(% YoY)	-46.0	-134.1	-139.9	-2.0	21.4	-48.5	-147.1	-74.2	-278.7	-150.2	-516.7
AS	876.6	827.7	817.3	759.9	923.9	953.4	912.8	908.3	3,281.5	3,698.4	3,775.9
(% YoY)	20.4	8.9	0.2	-6.4	5.4	15.2	11.7	19.5	5.3	12.7	2.1
RP	1,471.1	1,345.3	1,260.9	1,037.9	1,291.8	1,355.0	1,473.2	1,476.3	5,115.2	5,596.4	6,027.6
(% YoY)	20.3	-4.7	-3.5	-21.6	-12.2	0.7	16.8	42.2	-2.8	9.4	7.7
NP	1,031.0	932.5	929.4	762.9	881.5	1,058.6	1,118.0	1,120.4	3,655.8	4,178.5	4,574.2
(% YoY)	19.7	-6.4	1.1	-40.3	-14.5	13.5	20.3	46.9	-9.9	14.3	9.5
OP margin (%)	5.3	5.5	5.2	6.0	5.2	6.0	5.8	5.8	5.5	5.7	5.8
부품 (%)	-0.9	0.3	-0.3	1.4	-1.0	0.2	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.3
AS (%)	26.7	24.9	24.3	22.7	26.3	27.8	26.1	26.0	24.6	26.5	25.9
RP margin (%)	10.0	8.4	8.4	6.7	8.3	8.3	9.2	9.0	8.4	8.7	8.9
NP margin (%)	7.0	5.9	6.2	5.0	5.7	6.5	7.0	6.8	6.0	6.5	6.8

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표14 현대모비스 SOTP Valuation에 근거하여 적정주가 750,000원 제시

차량 부품 사업 (십억원)		
매출	67,546	2027년 추정치
EBITDA	5,243	2027년 추정치
EBITDA margin (%)	7.8	2027년 추정치
적정 EV/EBITDA (배)	10.3	2026년 Peer Group 평균에 +100% 할증 할증 근거는 고마진 A/S 사업
차량 부품 사업 EV	53,897	2027년 기준
휴머노이드 액츄에이터 사업 (십억원)		
액츄에이터 연간 생산량(개)	350,000	2028년 가이던스
판매단가 (ASP, \$)	1,200	2028년 추정치
액츄에이터 매출액	630.0	2028년 추정치
EBITDA	189.0	2028년 추정치
EBITDA margin (%)	30.0	2028년 추정치
Peer Group EV/EBITDA 평균 (배)	63.6	2028년 Peer Group 최고치에 +50% 할증 할증 근거는 기술력, 대량양산 능력, 공급처 확보, 신규 부품 추가
휴머노이드 액츄에이터 사업 EV	12,020	2028년 기준
휴머노이드 액츄에이터 사업 EV	11,083	WACC 7.8% 할인
합산 가치	64,980	
순차입금	-3,548	
적정 시가총액	68,528	
발행주식수 (천주)	90,737	
적정 주가 (Fair Value, 원)	755,239	
적정 주가 (rounding, 원)	750,000	
현재 주가 (9월 17일 기준 종가, 원)	381,000	
Upside (%)	96.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김준성(는) 현대모비스 기업설명회에 해당 기업의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

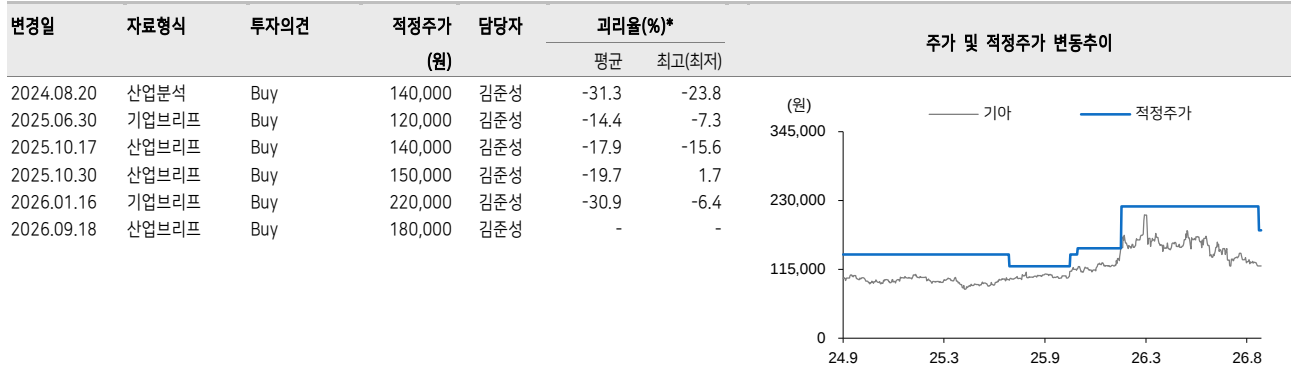
현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.29	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-34.2	-23.8	
2025.01.23	기업브리프	Buy	310,000	김준성	-36.7	-28.4	
2025.06.26	기업브리프	Buy	265,000	김준성	-18.5	-8.7	
2025.10.17	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-6.3	-3.3	
2025.10.30	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-7.3	-2.8	
2025.11.06	산업분석	Buy	340,000	김준성	-16.0	7.6	
2026.01.12	산업분석	Buy	500,000	김준성	-7.1	9.8	
2026.01.29	기업브리프	Buy	700,000	김준성	-24.4	1.7	
2026.05.18	기업브리프	Buy	950,000	김준성	-40.7	-21.1	
2026.07.23	기업브리프	Buy	770,000	김준성	-48.5	-41.2	
2026.09.18	산업브리프	Buy	680,000	김준성	-	-	

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

