

Morning Meeting Notes

2026-09-23

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

[자동차/모빌리티] 구조적 변곡점과 양극화된 생존 경쟁식
[인터넷/SW] 메타 MUSE, Anthropic 상장이 촉발할 컴퓨팅 폭등
[자산배분] Style 전략: 삼성전자가 쏘아 올린 배당, 낙수효과는 어디까지인가

주식시장

국내 증시는 혼조 마감. 양지수 상승 출발했으나, 아직 남아있는 원유 공급차질 불안에 유가가 소폭 반등하자 코스피 상승폭 축소. 코스닥 하락. 업종별 차별화 장세 전개되며 전선주는 구리 가격 강세 영향에 크게 상승. 웨스팅하우스 지분 투자 기대감에 원전도 강세. 항공주도 추석을 앞두고 유가가 90달러대로 내려온 영향에 급등. 반면 헬스케어, 화장품, 엔터 등은 약세.
미국 증시는 혼조 마감. 미국-이란 간 협상 진전 기대와 사우디 송유관 운영 재개에 따른 유가하락이 투심을 지지했으나, 전일부터 협상 기대가 선반영된 영향으로 상승 탄력은 제한됨. AI 및 반도체, 필수소비재, 소재 관련주에 매수세 유입된 반면 금융, 에너지, 통신서비스 업종은 약세를 보임. 특징적으로는 AI 에이전트 확산에 따른 기존 사업모델 훼손 우려가 JP모건체이스,뱅크오브아메리카 등 일부 중독 하락 압력으로 작용

금리&환율

국고채 금리는 혼조 마감. 국고채는 간밤 국제유가 급락하며 강세 보였으나, 국고채 20년 지표물 금리가 장 막판 유독 오른세를 보이며 장기물 위주로 약세 전환
미국채 금리는 혼조 마감. 미국채금리는 트럼프 대통령의 강경 발언 영향으로 반등하기도 했으나, 호르무즈 해협 재개방 기대와 미-이란 화동 소식에 장기물 상승폭은 제한적
원/달러 환율은 전장 대비 22.80원 내린 1,358.00원에 마감. 원/달러는 추석 연휴를 앞두고 네고물량이 대거 출회하고 커스터디 매도 물량도 가세하자 급락
달러인덱스는 100.55로 상승. 달러인덱스는 트럼프 대통령의 이란 압박 발언에 지정학적 긴장 재부각되며 강세를 보였으나, 미-이란 대면 협상 소식에 상승폭 일부 축소

주요 뉴스

미-이란 당국자들 3시간동안 회담
트럼프 대통령은 미 당국자들이 이란 대표단과 3시간 동안 진행한 회담이 있었다면서 매우 생산적이었다고 발언. 이란 국영IRIB방송도 이를 확인하며 호르무즈 해협 재개방을 위한 이란의 조건을 전달하기 위한 회담이라고 보도

New Publications

[증권] Keep Calm and Carry On(2026-09-11)
[인터넷/SW] SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소부장/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 출초고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결(2026-08-07)
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)

Rating, Target Price Changes

현대제철	BUY	36,500 원 ▷ BUY	46,700 원 (2026-09-21)
한국전력	BUY	53,000 원 ▷ BUY	43,000 원 (2026-09-18)
HL D&I	BUY	4,200 원 ▷ BUY	3,400 원 (2026-09-18)
보로노이	신규	▷ BUY	230,000 원 (2026-09-18)
HLB이노베이션	BUY	34,500 원 ▷ BUY	24,300 원 (2026-09-18)
한솔케미칼	BUY	410,000 원 ▷ BUY	325,000 원 (2026-09-18)
롯데칠성	BUY	170,000 원 ▷ BUY	140,000 원 (2026-09-14)
삼성증권	신규	▷ BUY	146,000 원 (2026-09-11)
한국금융지주	신규	▷ BUY	312,000 원 (2026-09-11)
키움증권	신규	▷ BUY	434,000 원 (2026-09-11)
미래에셋증권	신규	▷ BUY	42,000 원 (2026-09-11)
와이씨	BUY	19,000 원 ▷ BUY	16,000 원 (2026-09-11)
CJ프레시웨이	BUY	41,000 원 ▷ BUY	35,000 원 (2026-09-11)
클리오	BUY	14,000 원 ▷ BUY	17,000 원 (2026-09-09)
유한양행	BUY	120,000 원 ▷ BUY	110,000 원 (2026-09-08)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전기	197,765	삼성전기	124,288
삼성전자	191,860	삼성전자	70,913
SK스퀘어	83,702	LG전자	50,435
LG전자	81,276	대한항공	40,551
대한항공	70,064	KODEX 200타겟윌리커버드콜	34,779

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-406,038	SK하이닉스	-296,186
두산에너지빌리티	-35,254	삼성전자우	-58,193
KB금융	-31,881	KODEX 레버리지	-50,334
현대차	-28,505	TIGER 반도체TOP10	-36,079
하이브	-24,246	삼양식품	-34,031

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	7,017.91	+0.15	+4.08
대형주	7,689.83	+0.15	+4.41
중형주	4,089.95	+0.17	+0.66
소형주	2,379.21	-0.25	-0.25
KOSDAQ	834.38	-0.23	+0.87

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	-15,627	573	-1,295
누적순매수(D-20)	-217,297	-141,422	47,467

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	308,436	279,243	263,051

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	174.24	+2.51	+5.64
금융	1,129.77	+0.24	+2.38
운수장비	4,601.10	-0.19	-9.94
유통	615.58	-0.36	-0.26
음식료	4,706.85	+0.24	-5.58
의약품	15,063.30	-1.00	-9.06
전기전자	115,947.00	+0.11	+8.31
철강금속	6,679.00	-0.63	-8.15
화학	4,659.98	-0.62	-1.18
유틸리티	991.18	+0.01	-5.09
통신	601.43	+0.25	-6.31

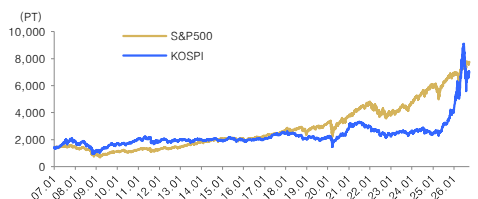
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,764.83	+0.00	+1.14
NASDAQ	27,244.28	+0.45	+4.18
일본	65,018.95	+0.00	-1.27
중국	3,952.13	+0.06	+1.61
독일	25,575.01	+0.00	-2.63

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	4.04	-1.60	+21.00
국고채 (10년)	4.46	+0.40	+14.10
은행채AAA (3년)	4.38	-1.70	+23.20
미국국채 (2년)	4.75	+0.50	+57.95
미국국채 (10년)	4.96	+1.10	+33.45

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,358.20	-1.65	-2.01
원/백 엔	861.53	-1.34	-1.05
원/위안	202.66	-1.33	-1.61
달러/유로	1.14	-0.16	-1.96
위안/달러	6.70	+0.06	-0.31
엔/달러	157.35	-0.00	-1.17
Dollar Index	100.55	+0.13	+1.66

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	94.59	-1.24	+14.85
금 (usd/oz)	4,399.65	+0.36	-6.28
BDI	3,432.00	+0.97	+19.08
천연가스(NYMEX)	2.97	+4.55	+7.04

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자동차/모빌리티

구조적 변곡점과 양극화된 생존 방정식

글로벌 완성차 산업의 제조 · 수익성 격변

- 글로벌 자동차는 전동화 캐즘, 소프트웨어 중심 차량(SDV) 전환에 수반되는 천문학적 연구개발 비용, 그리고 미·중 지정학적 갈등에 따른 공급망 분절화가 맞물린 복합 위기 국면. 대전환기 속에서 세계 판매량 1위와 2위를 다투는 Toyota와 Volkswagen AG가 2026년 9월 제시한 중장기 전략과 실적 전망은 글로벌 완성차 진영의 분화된 현실 조명
- Toyota는 공장 현대화와 Physical AI 생태계 선점을 위해 2028년부터 연간 최대 1조엔을 투입해 자체 공장 and 공급망 전반에 총 40만 대 규모의 지능형 로봇을 도입하는 대규모 제조 혁신 계획 발표. 이는 인구구조 변화에 따른 숙련 인력 공백을 현장 실용주의 기반의 로봇틱스로 정면 돌파하려는 공세적 설비 투자
- Volkswagen AG는 산하 핵심 프리미엄 브랜드인 Porsche AG 실적 부진에 따른 대규모 영업권 손상 차손과 중국내 점유율 급락, 저수익 BEV 비중 확대에 따른 마진 압박으로 2026년 OPM 전망치를 종전 4.0~5.5%에서 '최대 1% 이하'로 급격히 하향 조정. VW은 위기 극복을 위해 총 10만 명에 이르는 글로벌 인력 감축과 차종 라인업 50% 축소라는 전례 없는 구조조정 돌입
- 두 글로벌 선도 기업의 엇갈린 행보는 제조 자동화 방식의 진화 경로, 전동화 속도 조절 및 파워트레인 다변화의 실익, 그리고 고비용 구조를 둘러싼 노사 거버넌스의 중요성을 환기

도요타 Physical AI 및 공장 고도화 전략 발표

- 도요타는 벨기에 브뤼셀 유럽 법인 본부에서 개최된 기술 브리핑 및 투자자 설명회를 통해 제조 현장의 지능화와 인간-로봇 공존(Coexistence)을 핵심으로 하는 자동화 혁신 구상 구체화. 도요타가 공개한 공장 자동화 구상은 단순한 단일 라인 개선을 넘어 전 세계 생산 기지와 주요 협력업체를 포괄하는 유기적 제조 네트워크 전환을 지향. 노후화와 만성적 숙련 노동자 부족에 대처하기 위해 2028년부터 연간 최대 1조엔 규모의 제조 설비 현대화 투자를 집행하는 방안을 검토하고 있다. 교체 및 신규 도입 대상이 되는 로봇의 총 규모는 약 40만대로 추산
- 투자 집행은 가동 중인 조립 라인에 로봇을 급격히 투입하는 대신 공장 리노베이션 및 신차 아키텍처 도입 시점에 맞춰 전원선, 통로 폭, 공정 안전 기준 등을 사전에 최적화하는 방식. 도요타 본체 생산 라인에 15만대를 우선 투입하고 덴소(Denso), 아이신(Aisin) 등 핵심 계열사와 주요 공급망 시설에 25만대를 배치, 완성차와 1차 협력업체 간 공정 정밀도 격차 해소 의도
- 도요타 리서치 인스티튜트(TRI)가 주도하여 개발한 피지컬 AI 플랫폼 ELEY(Embodied Learning robot for Enhanced Yield)는 테슬라(Tesla)의 '옵티머스(Optimus)'나 피규어 AI(Figure AI) 등이 추구하는 휴머노이드와 달리 철저하게 제조 공장의 안정성과 신뢰성을 우선시한 기구학적 설계
- ELEY는 중량 약 50kg의 바퀴형(Wheeled) 모바일 베이스 위에 상체 양팔과 2지형 그리퍼(Two-fingered gripper)를 장착한 구조로, 전원은 배터리와 유선 케이블 공급 방식을 병용. 평탄한 공장 바닥 환경에서 이족보행 방식은 전도 위험성이 높고 관절 제어 복잡도와 에너지 소비가 과도하기 때문에, 도요타는 바퀴형 구동 방식을 채택하여 전복 위험을 원천 차단하고 정밀 위치 제어 능력을 확보

OVERWEIGHT

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

- ELEY의 학습 방식은 사전 프로그래밍된 궤적 반복 제어가 아니라 거대행동모델(Large Behavior Models, LBM)과 확산 모델(Diffusion Policy) 기반의 시범 관찰 학습(Imitation Learning)을 기반. 작업자가 ELEY의 그리퍼와 형상이 동일한 특수 손가락 지그(Jig)를 착용하고 작업을 시연하면, 로봇은 비전 센서와 힘 피드백 센서를 통해 작업자의 미세 동작과 촉각 반응을 데이터 세트로 자동 변환. ELEY는 브뤼셀 기술 시연에서 비정형 유연 물체를 다루는 고난도 조립 작업의 대표적 예시인 '티셔츠 접기' 과제를 약 2주간 1,500회의 반복 관찰 학습해 거의 완벽한 정밀도로 수행

→ 도요타 자동화의 핵심 차별화 요소는 하드웨어 자체보다 숙련공의 암묵지를 지적재산(IP)화하는 데이터 취득 체계. 글로벌 생산 기지에서 근무하는 약 1만 8,000명의 베테랑 장인인 타쿠미(Takumi)가 축적해 온 감각적 노하우를 물리적 행동 데이터로 전환할 계획. 도제식 교육을 통한 기술 전수는 긴 시간이 소요될 뿐만 아니라 전 세계 60개 공장에 동일한 수준으로 균일하게 복제하기 어렵지만, 도요타는 ELEY와 웨어러블 센서를 활용해 숙련공의 손끝 압력, 부품 결합 각도, 시선 이동 궤적을 디지털 파운데이션 모델로 변환하는 방식을 확립. 한 공장에서 축적된 숙련 공정 데이터는 '커넥티드 팩토리(Connected Factory)' 네트워크를 통해 전 세계 다른 생산 거점의 로봇으로 즉시 다운로드되어 현장 라인에 즉각 동기화

→ 도요타 나카지마 유키 부사장은 이 전략의 목표가 "인간 노동의 단순 대체가 아니라 로봇과 인간이 공존하는 현장을 구현하는 것"이라고 강조. ELEY가 고하중 및 반복 피로도가 높은 공정을 분담할 때 작업자는 품질 판독과 예외 상황 처리, 공정 개선(카이젠)에 집중, 시스템이 성숙해지면 로봇이 축적된 표준 데이터를 기반으로 신규 작업자를 교육하는 선순환 구조 형성

폭스바겐의 2026년 수익성 위기와 구조조정

- VW AG는 2026년 9월 18일 긴급 공시(Ad-hoc Announcement)를 통해 2026 회계연도 연간 영업 이익률 전망을 대폭 하향. 이는 자동차 산업의 경기 순환적 침체를 넘어 독일 자동차 제조 모델의 구조적 한계를 확인

- 폭스바겐은 2026년 상반기까지 1,580억유로의 매출과 59.3억유로의 영업이익을 기록했으나, 연간 가이던스가 1%(약 31.5억유로)로 축소되며 2026년 하반기 영업손실이 최소 28억 유로 전망. 동사는 특별손실의 대부분이 3분기 결산에 집중되어 단일 분기에만 약 50억유로 수준의 대규모 영업적자가 계상될 것임을 공식화

- 실적을 훼손한 약 100억 유로의 특별손실은 크게 세 가지 부문으로 구분.

- 1) 지분 75.4%를 보유한 포르쉐 AG와 관련된 비현금성 영업권 손상차손이 약 60억유로 발생. 포르쉐가 중장기 사업계획을 갱신하며 독자적 중기 영업이익률 목표를 10~15% 수준으로 하향 조정, 이에 동사는 2012년 인수 당시 장부에 계상한 포르쉐 관련 영업권 가치를 일거에 상각. 포르쉐는 2024년 14.1%였던 영업이익률이 2025년 1.1%로 폭락하는 등 수익성 악화 지속
- 2) 생산 거점 구조조정과 중국 내 자회사 설비 손상차손으로 약 20억유로 반영. 이는 명예퇴직 및 조기퇴직 프로그램 확대 비용, 2024년 말 체결된 'Future of Volkswagen' 협약에 의거한 Osnabrück 공장 매각 처분 손실, 중국 합작·단독 연결 법인의 유희 설비 감액이 포함
- 3) 2026년 상반기 결산 과정에서 이미 처리된 9억 유로 규모의 일회성 손실이 누적 반영. 자동차 부문 순유동성(320억~340억유로)과 순현금흐름(30억~60억유로)은 유지되어 장부상 손상이 즉각적인 현금 고갈로 이어지진 않으나, 재무제표 훼손으로 자본조달 비용 상승 압박 불가피

- 폭스바겐 CFO 겸 COO인 아르노 안틀리츠는 가이던스 수정 직후 기업을 둘러싼 외부 환경의 비우호적 악화를 지적.

1) 가장 큰 요인은 최대 수익 원천이었던 중국 시장의 급격한 위축. 중국 자동차 시장의 전체 수요 감소 속, BYD를 필두로 한 중국 현지 완성차 업체들의 공격적인 가격 경쟁으로 폭스바겐의 판매 급감. 과거 이익 기여도 큰 중국법인의 배당, 이익 기여도 급격히 소멸.

2) 동시에 중국 완성차 기업들의 유럽 시장 수출 확대가 안방 시장에서의 출혈경쟁을 격화. 중국산 저가 전기차가 유럽으로 밀려들면서 폭스바겐은 유럽 내수 시장 점유율 방어를 위해 프로모션 인센티브 확대 중.

3) 마지막으로 전기차 판매 믹스 증가에 따른 마진 역전. 고유가와 각국 규제에 인해 유럽 내 전기차 주문 잔고 급증했고, 비중도 30% 상회 했으나, 배터리 원가 부담과 소프트웨어 결함 해소 비용으로 인해 BEV 1대당 마진은 기존 내연기관차보다 현저히 낮음. 결국 전기차가 많이 팔릴수록 폭스바겐과 아우디 브랜드의 통합 영업이익률이 희석되는 역설적 구조에 갇히게 됨

- 이에 폭스바겐은 2026년 9월 초, 생존을 위한 대대적 쇄신안인 '미래 플랜 2030(Future Plan 2030)'을 만장일치로 승인. 구조조정안은 기존 2024년 노사 합의로 진행 중이던 5만 명 감원에 더해, 2030년까지 전 세계 사업장에서 5만 명을 추가 감축하여 총 10만 명의 인력을 감원하는 방안을 골자. 이는 폭스바겐 전체 임직원의 약 15%에 달하는 규모로, 글로벌 자동차 산업 역사상 유례를 찾기 힘든 최대 규모의 인력 구조조정

- 또한 현재 유럽 내 생산 능력이 시장 수요보다 연간 50만 대 이상 초과 상태에 도달했음을 인정하고, 독일 내 핵심 거점인 엠덴, 츠비카우, 하노버 공장과 아우디 네카어줄름 공장의 현행 차종 생산을 2031~2034년 사이 순차 종료하고 대체 활용 방안을 모색

- 2035년까지 전체 모델 라인업의 50%를 강제 단산. 복잡한 트림과 주문 사양으로 인해 생산 병목을 유발하던 차량별 옵션 조합의 수도 75% 대폭 감축하기로 결정. 연간 생산능력 역시 종전 1,000만 대 체제에서 900만 대 수준으로 100만 대 이상 영구 축소 예정

양극화된 생존 방정식, 실용주의 로봇틱스 전략과 데이터 확보와 수평 전개, 유연한 제조 역량 필요

- 도요타는 하이브리드 차량을 통해 창출되는 막대한 현금 흐름을 발판 삼아 미래 제조 기술인 피지컬 AI와 지능형 로봇틱스에 공격적으로 자본을 재배치하고 있으며, 폭스바겐은 무리한 전기차 전환 드라이브와 소프트웨어 내재화 실패, 중국 시장 내 수익성 붕괴가 겹치면서 대규모 자산 상각과 인력 감축이라는 방어적 긴축으로 전환할 수밖에 없는 구조적 한계에 봉착

- 도요타의 제조 지능화 전략과 폭스바겐의 마진 쇼크는 국내 자동차 산업의 피지컬 AI 도입 경로의 실용주의적 재설계와 파워트레인 포트폴리오의 탄력적 운용과 마진 방어, 공급망 전반의 AI 동기화와 제조 복잡성 제거라는 측면에서 시사점 제시

1) 이족보행 휴머노이드는 인간 작업 공간을 수정 없이 공유할 수 있는 이론적 장점이 있으나, 도요타는 액추에이터의 단가, 고전력 소모, 균형 제어 알고리즘의 복잡성으로 인해 공장 배치 시 투자 대비 효과(ROI) 확보가 지연될 위험있음을 지적. 평탄한 공장 바닥 환경에 최적화된 휠 구동 방식과 2지형 그리퍼를 결합하여 안정성과 경제성을 동시에 달성해 최근 중국 휴머노이드의 검증 전략과 유사. 도요타 제조 AI의 본질은 로봇 외형이 아니라 1만 8,000명 타쿠미의 작업 데이터를 거대행동모델로 전환한 데이터 파이프라인에 있다는 점 고려 시 한국 로봇틱스 생태계 구축에서 데이터 자산 확보와 마더 팩토리에서 검증된 데이터의 오차 없는 신속 복제 필요

2) 폭스바겐의 마진 붕괴는 전기차 수요 정체 국면에서 무리하게 순수전기차 비중만을 늘릴 경우 기업의 펀더멘털이 훼손될 수 있음을 증명. 현대차가 '2024~2026 CEO 인베스터 데이'를 통해 언급한 하이브리드 차종 확대와 차세대 하이브리드 시스템(TMED-II) 적용, 그리고 2027년 주행거리 연장형 전기차(EREV) 양산 계획은 시장 변화에 기민하게 대응할 수 있는 전략적 방어벽이 될 것. 배터리 제조 원가가 획기적으로 낮아지고 Cell-to-Vehicle(CTV) 기술을 통한 공정 간소화가 정착될 때까지 무리한 BEV 확대 드라이브를 지양해야 한다는 시사점

3) 도요타의 40만 대 로봇 배치 계획 중 약 62.5%에 해당하는 25만대가 자사 공장이 아닌 '그룹사 및 주요 공급망 협력사'에 할당되었다는 사실은 한국 부품 산업 생태계에 중요한 시사점을 제공. 완성차 조립 공장만 고도화된다고 해서 차량 전체의 품질과 리드타임이 개선되는 것은 아니며, 1·2차 협력사의 가공 및 서브어셈블리 공정이 동일한 수준으로 지능화되어야 진정한 원가 혁신이 가능하기 때문. 현대차그룹과 정부는 밸류체인 전반의 제조 경쟁력을 끌어올리기 위해 영세한 자본력과 부족한 전문 인력을 보유한 협력사용 표준 스마트 팩토리 플랫폼을 보급하고, 로봇 리스 금융 지원 및 공동 AI 파운데이션 모델 활용 체계를 수립할 필요

- 도요타의 피지컬 AI 40만 대 로봇 배치 구상과 폭스바겐의 2026년 1% 마진 쇼크는 글로벌 자동차 산업이 단순한 엔진-차체 조립 제조업에서 데이터와 소프트웨어, 지능형 하드웨어가 결합된 고부가가치 피지컬 AI 생태계로 진화하고 있음을 시사. 한국 자동차 산업이 글로벌 톱3의 위상을 수성하고 구조적 승자로 안착하기 위해서 로봇틱스 전략에 있어서 1) 로봇틱스 랩을 활용한 현장 적용성과 민첩한 현장 대응 강화 전략을 병용하며 실용주의 노선을 확보, 2) 국내 생산 데이터를 활용한 디지털 데이터 자산의 체계화와 글로벌 신설 스마트 공장으로서의 신속한 수평 전개, 3) 파워트레인의 유연성을 바탕으로 둔 선제적인 제조 비용 구조 혁신이 필요

〈그림1〉 도요타 ELEY Robot



자료: 도요타, 현대차증권

〈표1〉 도요타 투자 로드맵 요약

핵심 구분 항목	세부 수치 및 운영 계획	전략적 해석
투자 개시 시점	2028 회계연도부터 단계적 집행	신차 투입 및 공장 재건축 주기와 연동
연간 투자 규모	연간 최대 1조 엔 (약 64억 달러)	설비 현대화, 인프라 개조 및 로봇 도입 포괄
도입 대상 로봇 수	총 약 40만 대 (신규 설치 및 노후 설비 교체)	휴머노이드와 기존 고정형 산업용 로봇 혼합
공장별 배치 배분	도요타 자체 공장: 약 15만 대 그룹사 및 1차 협력사: 약 25만 대	글로벌 60여 개 거점 및 핵심 부품망에 분산
투자 집행 성격	중장기 내부 추산치 기반 유연 집행	시장 상황 및 투자 회수율에 따라 기간 미확정

자료: 도요타, 현대차증권

〈표2〉 VW 2026년 연간 실적 수정 전망의 세부 내역

주요 재무 지표	2026년 수정 가이드런스	기존 가이드런스 및 시장 전망	2025년 실적
그룹 연결 매출액	약 3,150 억 유로 (-2.1%)	3,122 억 ~ 3,219 억 유로 (-3% ~ 0%)	3,219억 유로
영업이익률 (ROS)	최대 1.0% 이하	4.0% ~ 5.5% (시장 컨센서스 4.1~4.29%)	2.80%
영업이익 특별손실	약 100 억 유로 (하반기 약 90억 유로 반영)	미반영	2025년 9월 30억 유로
조정 영업이익률	약 4.0% (특별손실 항목 제외 시)	4.0% ~ 5.5%	-
자동차 부문 현금흐름	30억 ~ 60억 유로 유지	30억 ~ 60억 유로 유지	-
자동차 부문 순유동성	320억 ~ 340억 유로 유지	320억 ~ 340억 유로 유지	-

자료: VW, 현대차증권

〈표3〉 도요타와 폭스바겐의 전략적 접근

	도요타자동차 (Toyota)	폭스바겐그룹 (Volkswagen)
제조 자동화 전략	- 실용주의 기반 바퀴형 모바일 로봇(ELEY) 도입 - 현장 타쿠미(1.8 만 명)의 감각적 암묵지 데이터화 - 자체 공장(15만) 및 협력업체망(25만) 수평 전개	- 츠비카우 등 BEV 전용 라인 중심의 고비용 고정 자동화 - 생산 유연성 결여로 공장가동을 저하 및 라인 축소 검토
파워트레인 포트폴리오	- HEV 중심의 멀티 패스웨이 노선 - ICE·HEV 캐시카우로 AI·로봇 투자 자원 확보	- 급격한 BEV 전면 전환 드라이브 추진 - BEV 마진 열위로 BEV 판매 증가가 영업이익을 악화
제품군 및 생산 복잡성	- TNGA 플랫폼 기반 파생 모델 통제 및 부품 공용화 - 신차 사이클에 맞춘 점진적 설비 교체로 비용 분산	- 파편화된 브랜드·트림·옵션으로 제조 복잡성 극대화 - 모델 라인업 50% 단산 / 옵션 조합 75% 강제 축소
수익성 및 재무 안정성	- 안정적 영업이익률 기반 연 1 조엔 투자 계획 검토 - 자산 손상 없이 안정적 설비 재투자 선순환 구축	100 억 유로 특별손실 반영, 2026 년 마진 1% 추락 - 포르쉐 60억 유로 손상 등 대규모 비현금성 상각 발생
노사 거버넌스	'로봇을 통한 인간 대체'가 아닌 '인간과의 공존' 표방 - 숙련공의 신체적 부담 완화 및 기술 전승 명분 확보	- 노사 대립 끝에 10 만명 감원 및 4 개 공장 통폐합 승인 - IG Metall 노조 전국적 파업 및 극심한 내부 갈등 표출

자료: 각사, 현대차증권

인터넷/SW

메타 MUSE, Anthropic 상장이 촉발할 컴퓨팅 폭등

META MUSE: 적자를 감수한 공격적 프로모션이 B2C AI AGENT의 보급화를 이끌 것

9월 8일 메타는 AI AGENT MUSE를 출시. 시장의 호의적인 반응을 이끌며 9/9~9/21 사이 +21% 급등했다.

이를 B2C AI AGENT가 보급화 단계로 나아가는 중요한 마일스톤으로 판단한다.

물론 해당성공을 국내 서비스 사업자(네이버/카카오 등) 환경에 그대로 적용하기에는 무리가 있다. 기존 GROKBOT 및 OPENCLAW와 같은 기존 AGENT와 비슷해 보이는 MUSE의 초기 성공 배경에는 (1)META의 넓은 사용자 저변 및 서비스, (2)비교적 효율적인 자체 LLM (MUSE SPARK 1.3), (3)초기 적자를 감수한 무료 정책(주 1억 토큰 무료 제공)이 뒷받침되었음을 인지할 필요가 있다. 네이버/카카오의 경우 넓은 사용자 저변과 서비스를 실제로 가지고 있지만, 이를 AI 서비스로 구현할 LLM 역량과 비용감내력이 떨어진다. 즉, 아직 B2C AI AGENT는 초기 컴퓨팅 적자를 감당할 수 있는 소수의 빅테크와 AI 프런티어랩의 전유물에 불과하다는 것이다. 실제로 그 서비스 대상도 미국 성인으로 한정적이다. 향후 B2C AI AGENT의 확산은 수익(광고 및 에이전트 수수료)과 비용(컴퓨팅)의 균형점에 달려있을 전망이다. 수익화의 초점은 토큰/모델 효율화를 통한 비용절감과 구독/광고/에이전트 수수료의 극대화다.

ANTHROPIC, OPENAI의 관심사도 서비스로 전환될 것 → 컴퓨팅 수요는 폭등할 전망

ANTHROPIC과 OPENAI가 AI 속도 조절론을 화두에 올리며 경쟁적인 프런티어 AI 모델 개발이 주춤해질 것으로 예상되는 지금, 상장을 앞둔 이들의 최대 관심사도 결국 수익화다. 우리는 AI 프런티어랩들이 B2B 베타컬 서비스, B2C AI AGENT 등 SW/서비스 시장에 직접적으로 진출할 가능성이 높다고 판단한다. 실제로 디인포메이션 보도에 따르면, OPENAI는 GROKBOT과 MUSE에 대응할 신규 B2C AI Agent 개발에 착수하고 있다. 이로 인해 B2B 코딩 중심의 토큰 사용량이 B2C까지 확대될 것으로 예상된다. 토큰 소모량은 향후 5년간 15배이상 성장, 이에 따른 컴퓨팅 수요 역시 폭발적으로 상승할 것으로 전망한다. 토큰당 비용이 하락하더라도 총 컴퓨팅 수요는 폭발적으로 늘어날 것이다. 챗봇과 달리 에이전트는 계획→행동→피드백 루프를 수십 회 반복하며 챗봇 대비 수백~수천 배의 토큰을 요구하기 때문이다. AI 속도 조절론으로 모델 경쟁이 잠시 숨을 고르는 사이 오히려 추론 컴퓨팅 수요는 B2C AI AGENT 개화와 함께 구조적으로 성장할 것이 기대된다.

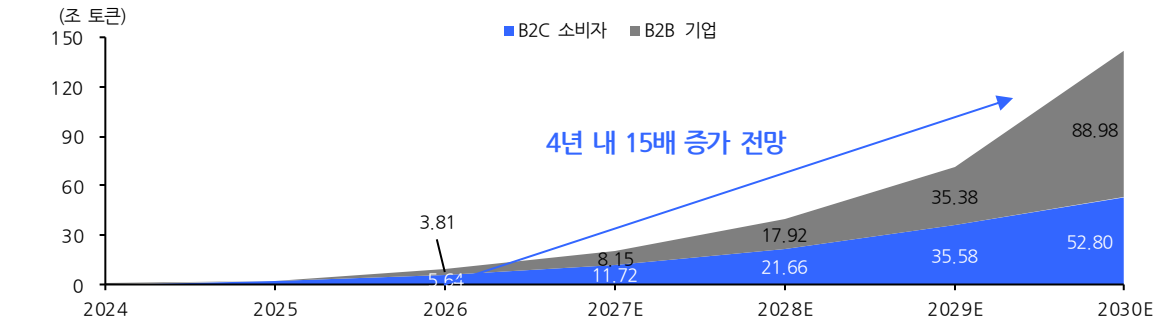
국내는 긍정/부정이 혼재, 네오클라우드 비즈니스에는 명백한 수혜 전망

B2C AI AGENT가 확산된다면 국내 서비스의 경우 계속 방어하는 수준에 그칠 것으로 전망한다. 개인용 만능비서 시대의 도래는 필연적으로 기존 웹사이트 트래픽의 감소를 야기한다. 네이버에게 쏠렸어야 할 트래픽과 광고가 타사 B2C AI AGENT에게 옮겨갈 수 있다는 점은 명백한 리스크 포인트다. MUSE가 커머스 결제를 지원한다는 소식에 Amazon이 급히 MUSE를 차단한 것도 이와 궤를 같이한다. 기존과 같이 검색/광고 비즈니스에 대한 부정적 입장을 유지한다. 긍정적인 점은 국내 B2C AI AGENT 개화 시 국내 AI DC 추론 수요로 연결될 수 있다는 점이다. 어떤 플랫폼이 국내 B2C AI AGENT 시장을 선점할지 예측하는 것은 어렵지만, 누가 선점하더라도 국내 추론 수요의 증가는 발생할 전망이다. AI 컴퓨팅 인프라 자원을 확보할 NAVER, NHN, 삼성에스디에스에 대한 지속적 관심을 유지한다.

OVERWEIGHT

Analyst 최승호 csh@hmsec.com

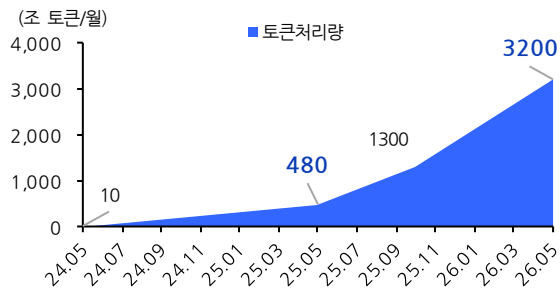
〈그림1〉 AI COMPUTING 폭증은 예정된 미래.. AI는 사용확장은 필연적. 피지컬 AI까지 고려하면 더 큰 성장 예상



자료: 현대차증권 추정

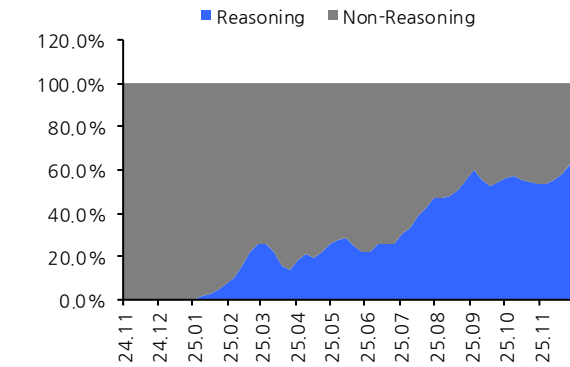
주: 구글 시장점유율 30%기반한 추정

〈그림2〉 구글의 월간 토큰 처리수는 급등 중. 여기에 AI AGENT/피지컬시가 더 큰 폭등을 만들 것



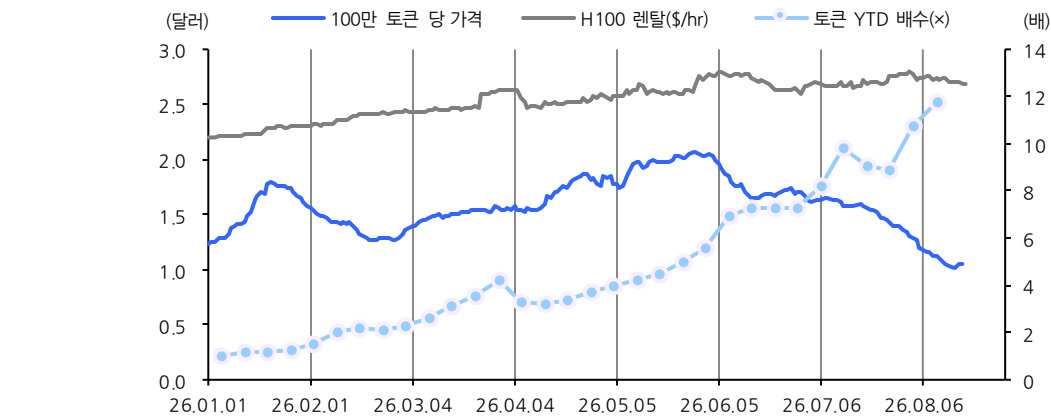
자료: 구글, 현대차증권

〈그림3〉 추론 비중이 크게 증가... 추론 수요 높은 국내 네오클라우드에게는 긍정적으로 판단



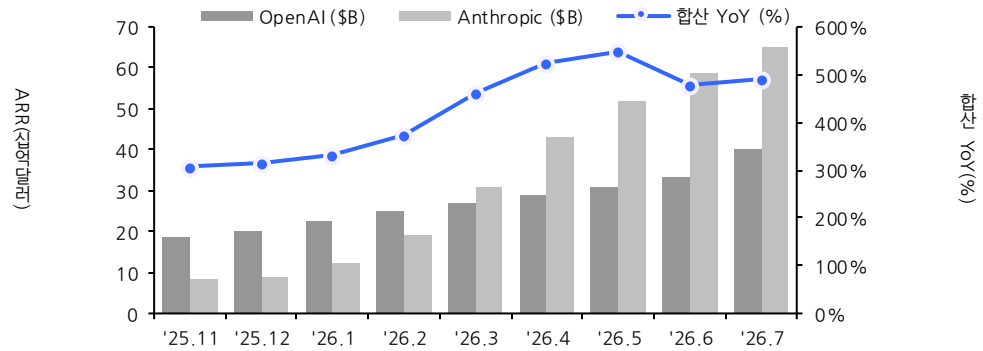
자료: Openrouter, 현대차증권

〈그림4〉 토큰 가격의 하락은 토큰 사용을 야기하고, GPU 렌탈가 성장세를 유지시킴



자료: Bloomberg, Openrouter, 현대차증권

〈그림5〉 OPENAI- ANTHROPIC ARR 추이



자료: 각사, 언론, 현대차증권

〈그림6〉 ANTHROPIC 추정 실적 (CNBC, Reuters)

(십억달러)	2026E	2027E	2028E
매출액	\$52.7	\$105.0	\$195.0
매출원가	(\$23.7)	(\$39.9)	(\$62.4)
매출총이익	\$29.0	\$65.1	\$132.6
매출총이익률	55.0%	62.0%	68.0%
연구개발비(R&D)	(\$16.9)	(\$29.4)	(\$48.8)
판매비(S&M)	(\$5.3)	(\$9.5)	(\$15.6)
일반관리비(G&A)	(\$4.2)	(\$7.4)	(\$13.7)
영업이익	\$2.6	\$18.9	\$54.6
영업이익률	5.0%	18.0%	28.0%
법인세	-	(\$2.8)	(\$11.5)
순이익	\$2.6	\$16.1	\$43.1
순이익률	5.0%	15.3%	22.1%

자료: CNBC, Reuters, 현대차증권

〈표1〉 OPENAI 버티컬 서비스들… OPENAI도 점점 B2B 영역에 진출 중

서비스	분류	내용·성과	출시
ChatGPT	챗봇	주간 사용자 10억 명, 유료 구독자 약 5,000만, B2C 1위	2022.11.30
ChatGPT Search	챗봇	RAG 이용한 실시간 검색 → CHATGPT에 통합	2024.10~
DALL-E	이미지 생성	이미지 생성 → CHATGPT에 통합	2022
GPT Store-	앱스토어	유의미한 성과 측정 없음, 출시초기 반짝관심	2023.11
ChatGPT Search	챗봇	RAG 이용한 실시간 검색 → CHATGPT에 통합	2024.10~
Sora	영상 생성	5일 만에 100만 다운로드, 이후 수익화 문제로 26년 3월 서비스종료	2024.12
ChatGPT Agent	AI AGENT	브라우저 조작 에이전트 → CHATGPT에 통합	2025.07
Deep Research	AI AGENT	리서치 에이전트 → CHATGPT에 통합	2025.02
Codex	AI 코딩	주간 사용자 500만+, CHATGPT에 통합	2025.5
Instant Checkout	AI 커머스	ChatGPT 내 연동 이커머스 직접 결제(EtsyShopify), 수수료 수익 모델	2025.9
Atlas Browser	브라우저	사용 저조, Chat GPT Work 흡수	2025.10.21
ChatGPT Health	챗봇	건강정보 연동	2026.1.8
ChatGPT Finance	챗봇	-	26.05.15
ChatGPT Work	AI AGENT	GPT-5.6 기반, 연결된 앱을 넘나들며 문서·시트·슬라이드를 스스로 만드는 오피스 에이전트	2026.7.9
OpenAI Presence	AI AGENT	기업용 음성/챗 상담 에이전트	2026.7.22 공개
ChatGPT Finance	AI AGENT	ASTRA 기반, 기업 리서치/재무분석/피치북 작성	2026.09.10
ASTRA for LAW	AI AGENT	ASTRA 기반, 미국 법률	2026.09

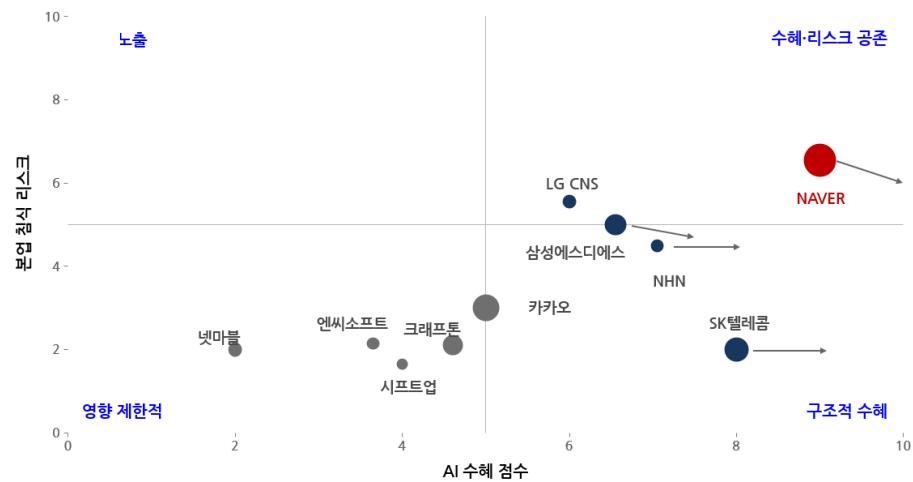
자료: 언론보도, OPENAI, 현대차증권

〈표2〉 ANTHROPIC의 버티컬 서비스들

서비스	분류	내용·성과	출시
Claude	챗봇	B2B(기업용 LLM API) 점유율 1위, 웹 MAU 약 1,900만 (2026 추정)	2023-07
Computer Use	AI Agent	컴퓨터 화면 인식·조작을 통한 AI 에이전트 구현	2024-10
MCP	Protocol	AI-도구 연결 표준 통신규약	2024-11
Claude Code	AI 코딩	터미널 기반 에이전트 코딩 도구, 단독 ARR \$2.5B(2026년 초), 기업 구독 1년새 4배	2025-02
Claude for Education	AI 교육	대학용 플랜 — 정답 대신 사고를 유도, LSE·노스이스턴 등 제휴	2025-04
Claude for Financial Services	산업 특화AI	금융용도: 시장데이터·포트폴리오 분석 커넥터	2025-07
Claude in Chrome	AI Agent	브라우저에서 직접 작동하는 에이전트	2025-08
Claude for Life Sciences	산업 특화AI	생명과학 연구용 — 실험 플랫폼·문헌 커넥터	2025-10
Cowork	AI Agent	파일·업무 자동화 데스크톱 에이전트	2026-01
Claude Design	AI 디자인	비주얼·디자인 시안 생성, Canva/PPTX/PDF 내보내기	2026-04
Skills Marketplace	마켓플레이스	서비스 내 AI 스킬(부가서비스 ADD-ON)	2026-05
Excel·Word·PowerPoint	AI 오피스	M365 전체 네이티브 지원(Outlook 베타), 앱 간 컨텍스트 공유	2026-05
Claude for Small Business	AI 솔루션	중소기업용 AI 솔루션, QuickBooks·PayPal·HubSpot 등 연동,	2026-05
Claude for Financial Advisors	AI AGENT	자산관리 어드바이저 용 커넥트	2026-09

자료: 언론보도, OPENAI, 현대차증권

〈그림7〉 커버리지 AI 포지셔닝 맵



자료: 현대차증권

주: 버블크기 = 시가총액, 화살표 = 향후 12개월 방향

〈표3〉 AI 도입에 따른 SW/서비스 섹터별 영향도 판단

서브섹터	과금 구조	판정	핵심 논거	대표종목 YTD 수익률	대표종목 (해외)	대표종목 (국내)
네오클라우드	Take or pay	수혜	AI 수요 증가와 컴퓨팅 증가가 모두 매출과 이익에 연결됨	NBIS +150% NAVER -11%	MSFT, CRWV, NBIS	통신사, 네이버, 삼성 SDS, NHN
개발도구·데이터베이스	사용량	수혜	에이전트발 코드·데이터 증가가 사용량 증가 → 매출로 직결됨	DDOG+74% SNOW+50%	DDOG, NOW	-
여행·O2O 마켓플레이스	Take rate	수혜	숙소·이동·배달 등 실물 공급망은 AI가 대체불가. AI 에이전트가 오히려 신규 예약 채널로 유입되고, CS·매칭 자동화로 마진 확대	ABNB+40% BKNB-4%	ABNB, BKNB, ER, SH	하나투어
결제·핀테크 플랫폼	Take rate	방어	에이전트 커머스도 기존 결제망은 그대로 활용	V+9% MA+4%	V, MA, PYPL	카카오페이
보안	인당	방어	컴플라이언스에 따른 강제 지출	CRWD+86%	CRWD, PANW	안랩
규제산업 SW	인당	방어	규제에 따른 진입장벽 있음	VEEV+24%	VEEV, TYL	-
메신저·SNS	CPM	방어	AI가 소비자 행동 양식 바꾸기 어려움	META-12% 카카오-39%	META	카카오
이커머스	Take rate	방어	AI가 소비자 행동 양식 바꾸기 어려움	AMZN+15%	SHOP, AMZN	네이버
게임·콘텐츠	IAP·구독	방어	원론적으로는 원가절감으로 수혜, 그러나 경쟁산업으로 수혜제한	닌텐도-15% 크래프톤-8%	닌텐도, TTWO	크래프톤, 엔씨
ERP·기간시스템	인당(seat)	피해	제품 대체 위험과 고객사 인력 축소 피해	SAP-9% NOW-6%	SAP, WDAY, NOW	더존비즈온
업무도구 SW	인당(seat)	피해	AI 프론티어 랩 직접 진출 위협	ADBE-17% CRM-3%	CRM, ADBE, TEAM	한글과컴퓨터
IT 용역 (SI)	인당/투입시간	피해	AI 도입에 따른 생산성 향상 → 맨파워 감소로 이어짐 한국은 캡티브·AIDC로 방어 가능	ACN -29% 삼성 SDS +39%	CAN, EPAM	삼성 SDS, LG CNS
검색·광고	CPC/CPM	피해	AI 검색 도입에 따른 쿼리 감소, 점유율 하락	LY+34 % BAIDU-27%	GOOGL, LY, BAIDU	네이버

자료: 현대차증권

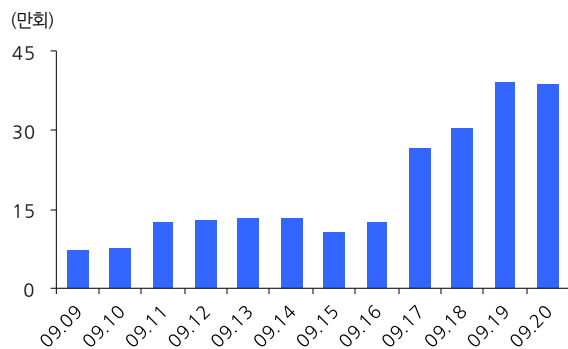
META MUSE: Instagram/Facebook/WhatsApp과 연동되는 나만의 만능 개인비서

MUSE는 단순 챗봇이 아니라 사용자를 대신해 작업을 수행하는 개인용 AI 에이전트다. 이메일 발송/여행 예약/공과금 납부, 쇼핑 결제 등 일상 업무를 직접 처리할 수 있다. 앱을 달아도 백그라운드에서 계속 작업을 이어가며, 학습한 사용자 선호를 바탕으로 먼저 제안까지 한다. 현재 MUSE는 미국에서 iOS-안드로이드-웹으로 먼저 출시됐고 WhatsApp 내 직접 대화도 지원한다. 메타 클래스 연동은 추후 예정이며, 결제는 Stripe를 지원하고 있다.

수익모델은 구독제다. 요금은 무료 티어(주간 1억 토큰)와 Power(주간 5억 토큰 추정) 월 20달러, Maximum(주간 30억 토큰 추정) 월 100달러의 3단계로 나뉘며, 아직 광고는 없다. 활성 사용자 천만명, 월간 사용량 10%(천만 토큰) 가정 시 OPENROUTER API 호출비(Input \$1.25/M, Output \$4.25/M)로 계산하면 약 연간 20억 달러 수준의 컴퓨팅 비용이 산출될 것으로 추정된다. 현재 OPENAI의 광고 ARR은 서비스 개시 8개월만에 10억 달러에 도달했다. MUSE도 추후 광고 비즈니스 및 에이전트 수수료 체계를 도입하며 수익화 지점에 도달할 수 있을 것으로 전망한다.

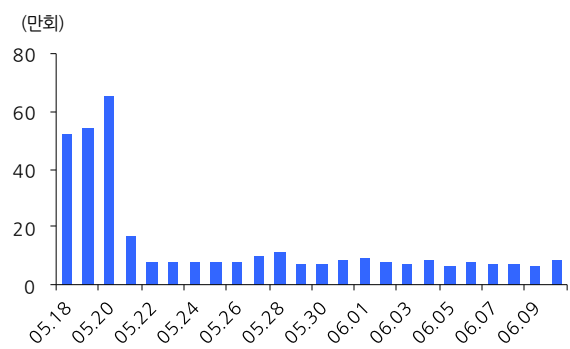
실제 성과도 유효한 지표를 보이고 있다. Apptopia 조사에 따르면, MUSE의 미국 DAU는 64.2만명으로 같은 기간의 CHATGPT 23.1만명을 큰 폭으로 상회하고 있으며, 출시 첫 12일 간 280만회의 다운로드를 기록했다. 물론 1)CHATGPT 출시 당시와 지금 AI앱 저변이 다르다는 점, 2)겨우 출시 12일차로 CHATGPT와의 직접적인 비교가 적절하지는 않을 수 있다. 그래도 분명 초기 성과는 고무적이다.

〈그림8〉 META MUSE 미국 다운로드 수 추이



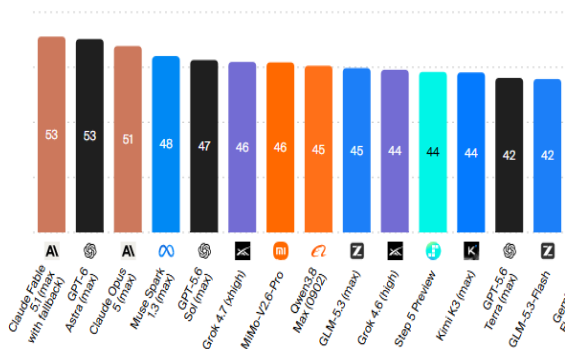
자료: Google, Apple 현대차증권

〈그림9〉 CHATGPT 출시 후 미국 다운로드 수 추이



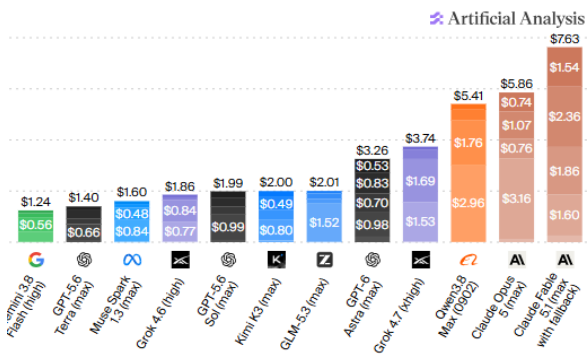
자료: Google, Apple 현대차증권

〈그림10〉 Artificial Analysis 성능 순위, MUSE1.3 4위



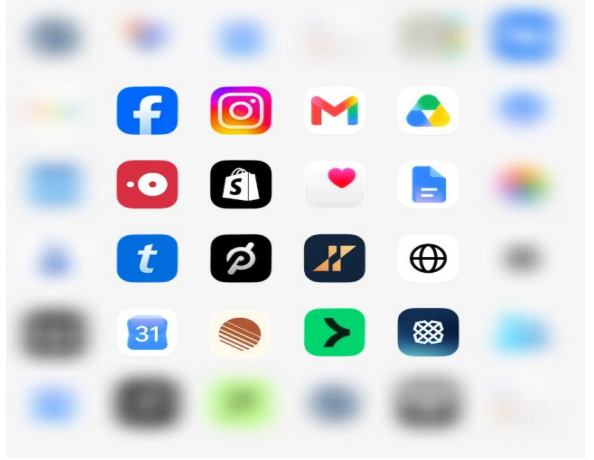
자료: Artificial Analysis, 현대차증권

〈그림11〉 Artificial Analysis 비용 순위



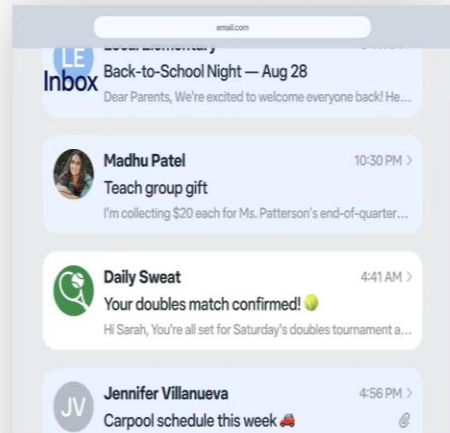
자료: Artificial Analysis, 현대차증권

〈그림12〉 외부 서비스 연결 - Agent 확장



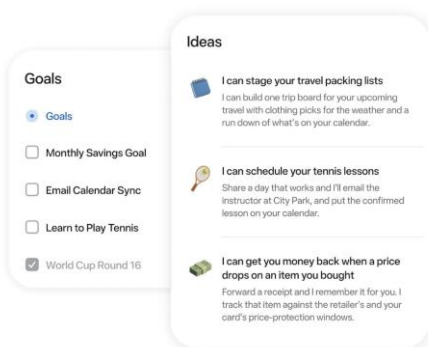
자료: META, 현대차증권

〈그림13〉 외부 서비스 연결 - Agent 확장



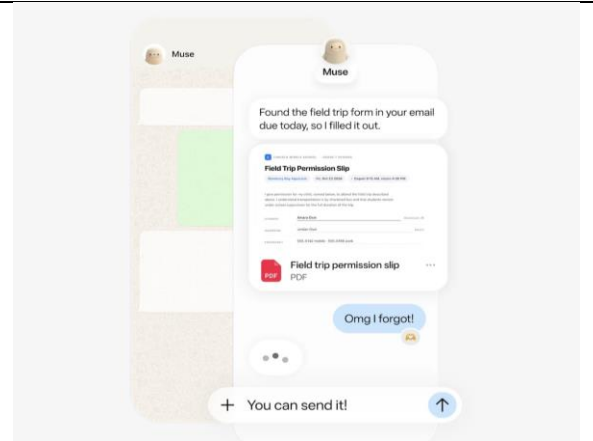
자료: META, 현대차증권

〈그림14〉 장기 목표 추적, 선제 제안



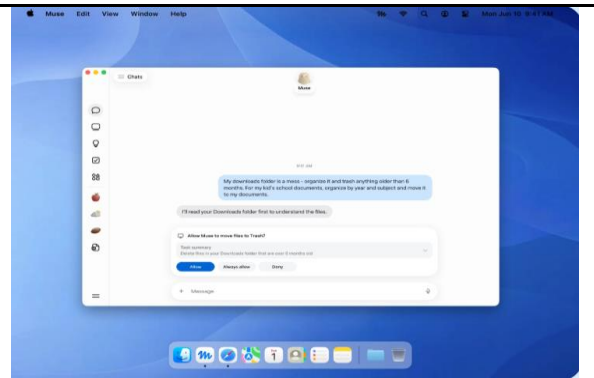
자료: META, 현대차증권

〈그림15〉 이메일 문서 기반 업무 자동화



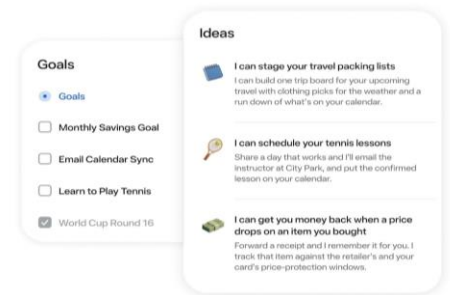
자료: META, 현대차증권

〈그림16〉 로컬 환경 기반 작업 수행 - 맥 연동



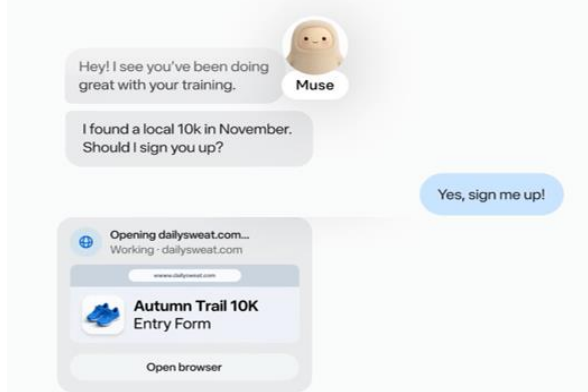
자료: META, 현대차증권

〈그림17〉 목표 수립 도움, 선제 제안



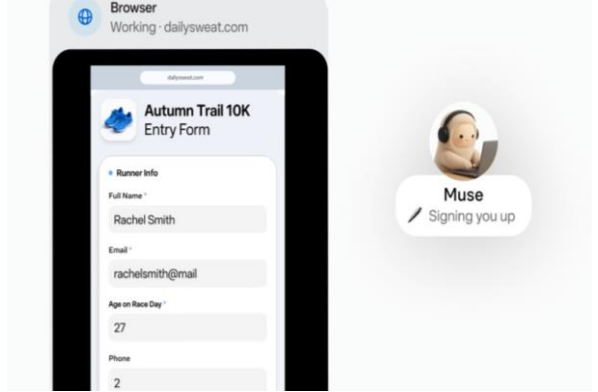
자료: META, 현대차증권

〈그림18〉 목표 수립 후 추적, 액션 제안



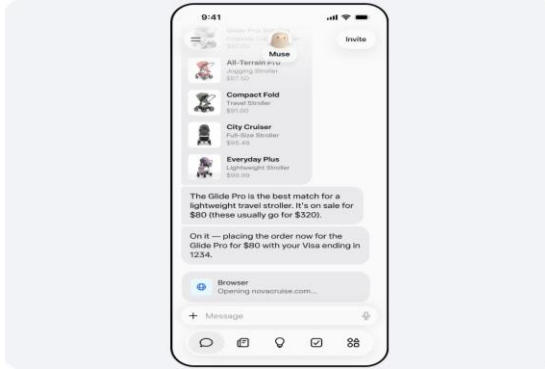
자료: META, 현대차증권

〈그림19〉 액션 제안 후 태스크 진행



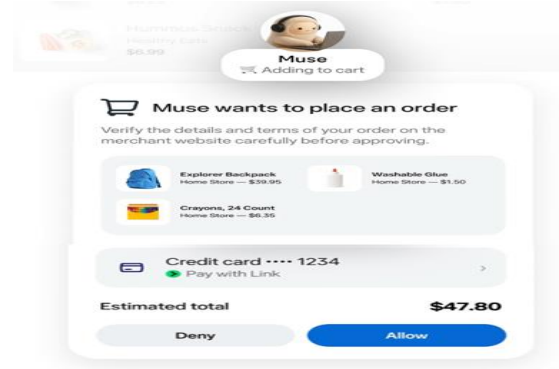
자료: META, 현대차증권

〈그림20〉 브라우저 활용한 구매-결제 연결



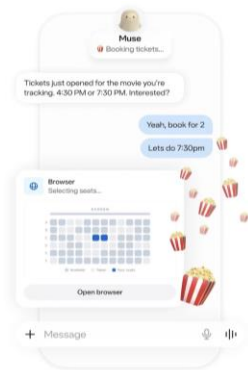
자료: META, 현대차증권

〈그림21〉 브라우저 활용한 구매-결제 연결



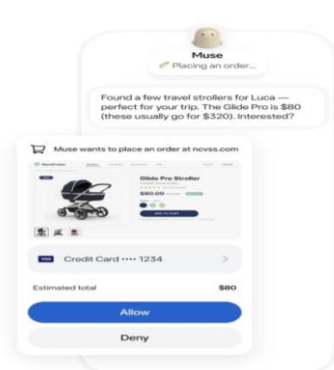
자료: META, 현대차증권

〈그림22〉 지속적 모니터링 및 예약 실행



자료: META, 현대차증권

〈그림23〉 여행/일정/쇼핑 등 B2C 생활 영역 확대



자료: META, 현대차증권



Style 전략 :

삼성전자가 쏘아 올린 배당,
낙수효과는 어디까지인가



자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

Executive Summary

1. 삼성전자 주주환원 확대와 배당 전달 구조

- 삼성전자는 2026년 총주주환원 규모를 90조~110조원으로 제시하고, 3분기에 정규배당을 포함한 약 30조원의 현금배당을 우선 실시할 계획.
- 금융계열사의 삼성전자 지분율 규제로 보통주 자사주 소각에 제약이 존재하는 만큼, 잔여 주주환원 재원의 현금배당 비중이 핵심 변수.
- 삼성전자 배당 확대는 삼성생명 · 삼성화재 · 삼성물산에 직접 반영되고, 삼성물산을 통해 KCC로 전달되는 구조.

2. 현금배당 시나리오와 코스피 배당 확대

- 삼성전자 전체 현금배당을 70조 · 90조 · 110조원으로 가정하면 현재 합산 배당 컨센서스 50.4조원 대비 19.6조~59.6조원 증가.
- 이 가운데 삼성전자 보통주 배당은 17.3조~52.7조원, 관계사 4개 기업의 보통주 재배당은 1.5조~5.7조원 증가할 전망.
- 코스피 보통주 배당은 현재 97.3조원에서 116.2조 · 135.7조 · 155.7조원으로 증가하며, 기존 전망 대비 19.4~60.0% 확대.

3. 배당수익률 상승과 투자 시사점

- 삼성전자 배당수익률은 보통주 3.9~6.1%, 우선주 5.1~8.1%로 상승하며, 낮은 주가의 우선주가 배당 확대 효과에 상대적으로 유리.
- 관계사 배당수익률도 동반 상승하며, 수취배당 연계성이 높은 삼성물산과 KCC에서 배당 낙수효과가 상대적으로 크게 나타날 전망.
- 코스피 보통주 배당수익률은 1.7%에서 2.1~2.8%로 상승하는 반면 발표 이후 주가 반영은 제한적이어서, 실제 현금배당 확정 과정에 주목할 필요.



삼성전자 주주환원과 배당 낙수 구조

삼성전자 주주환원 확대, 현금배당에 주목

- 삼성전자는 8월 21일 이사회에서 2026년 총주주환원 규모를 90~110조원으로 제시
- 2024~2026년 누적 잉여현금흐름의 50%를 환원하는 기존 정책 이행으로, 2020년 주주환원의 약 5배에 달하는 사상 최대 규모
- 3분기 약 30조원의 현금배당을 실시하고, 세부 규모는 10월 말 확정 예정이며 잔여 52.65~72.65조원의 주주환원의 방식과 규모는 2027년 1월 결정
- 보통주 소각 확대 시 금융계열사의 지분 조정 부담이 발생할 수 있어, 잔여 자원 중 현금배당 비중이 관계사와 코스피 배당 확대를 결정하는 핵심 변수

삼성전자 주주환원 정책과 규모

항목	내용
정책 적용 기간	2024~2026년
총주주환원 재원	3년 누적 FCF의 50%
정규배당	연간 9.8조원
추가 주주환원	정규배당 등 기집행 환원액을 고려한 잔여 자원 활용
2026년 총주주환원 규모	90조~110조원 예상
환원 방식	현금배당·자사주 매입 등으로 배분

주: 2026년 주주환원 규모와 방식은 향후 이사회 결정에 따라 변동 가능
자료: 삼성전자, 현대차증권

금융계열사 지분과 보통주 소각 제약

항목	내용
삼성생명 보유 지분	삼성전자 보통주 약 8.51%
삼성화재 보유 지분	삼성전자 보통주 약 1.49%
합산 지분	약 10.00%
금산법 관련 쟁점	동일계열 금융기관의 지분 보유에 대한 승인 규제
보통주 소각 영향	발행주식 수 감소 → 두 회사 지분을 상승
주주환원에 대한 합의	보유지분 조정 부담 → 현금배당 활용 유인 확대

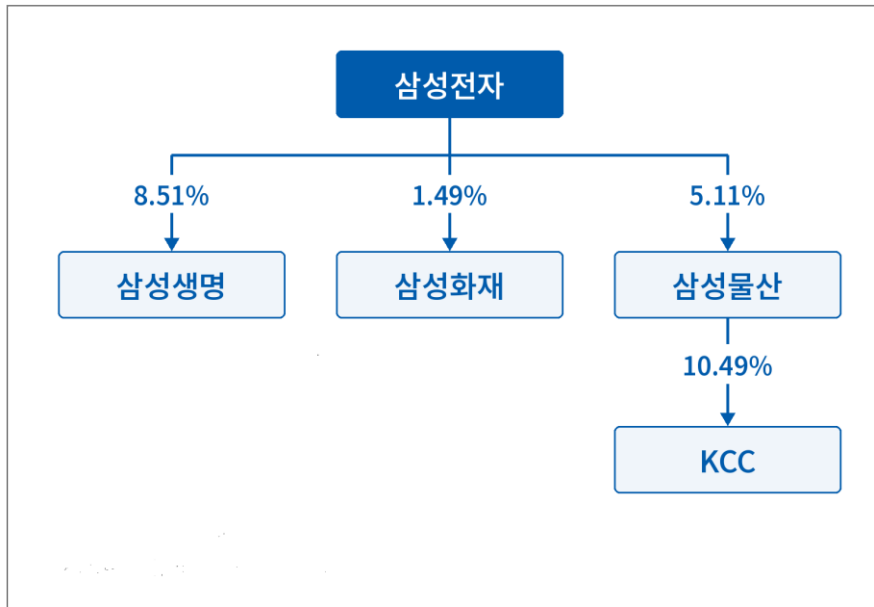
주: 지분율은 2026년 2분기 말 삼성전자 보통주 기준
자료: 각사, 국가법령정보센터, 현대차증권



삼성전자 배당의 전달 경로와 분석 대상

- 삼성전자 주식을 의미 있게 보유한 상장사는 삼성생명 · 삼성화재 · 삼성물산이며, 삼성전자 현금배당 확대 시 각사가 수취하는 배당금도 보유 지분에 비례해 증가
- KCC는 삼성전자 주식을 직접 보유하지 않지만 삼성물산 지분 10.49%를 보유.
- 삼성물산이 삼성전자 수취배당을 자체 주주에게 재배당할 경우 KCC까지 배당 낙수효과가 이어지는 구조
- 이에 삼성전자를 포함한 5개사의 배당 시나리오를 통해 기업별 배당수익률과 코스피 전체 배당규모의 변화를 추정

삼성전자 배당 전달 구조



주: 화살표는 지분 보유에 따른 배당금의 이동 경로
자료: 각사, 현대차증권

분석 대상과 배당 수혜 경로

기업	보유 대상	보유 지분율	분석 초점
삼성생명	삼성전자	8.51%	배당수입 증가와 자체 배당 확대
삼성화재	삼성전자	1.49%	배당수입 증가와 자체 배당 확대
삼성물산	삼성전자	5.11%	관계사 수취배당의 재배당
KCC	삼성물산	10.49%	삼성물산 배당 확대에 따른 재배당 가능성

주: 보유 지분율은 최근 공시 기준 보통주 지분율
자료: 각사, 현대차증권



삼성전자 포함 5개사, 2026년 코스피 배당의 49.3% 차지

- 현재 컨센서스 기준 코스피 보통주 배당은 2026년 97.3조원, 2027년 105.0조원으로 전망
- 이 가운데 삼성전자와 관계사 4개 기업의 보통주 배당은 각각 48.1조원과 35.6조원으로, 코스피 보통주 배당의 49.3%와 33.9%를 차지
- 특히 2026년 삼성전자 보통주 배당 전망치가 44.6조원에 달해, 삼성전자의 실제 현금배당 규모가 코스피 배당 전망을 좌우하는 구조
- 이에 5개사 제외 코스피 배당을 기존 컨센서스로 고정하고, 5개사의 시나리오별 배당을 합산해 코스피 배당 증가 효과를 추정

코스피 전체 배당 컨센서스 구성

구분	2026년	2027년
코스피 보통주 배당	97.3조원	105조원
삼성전자 포함 5개사 보통주 배당 ¹	48.1조원	35.6조원
5개사 제외 코스피 보통주 배당	49.3조원	69.5조원
코스피 대비 5개사 배당 비중	49.3%	33.9%

주1: 코스피 및 개별 기업 배당 컨센서스는 보통주 기준

주2: 비중은 코스피 전체 예상 배당금 대비 삼성전자 포함 5개사의 예상 배당금 비중

주3: 개별 기업 배당액은 반올림 표시해 합계와 일부 차이가 발생

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

분석 대상 5개사의 보통주 배당 컨센서스

기업	2026년	2027년
삼성전자	44.6조원	30.4조원
삼성생명	1.4조원	2.1조원
삼성화재	1.1조원	1.3조원
삼성물산	0.9조원	1.7조원
KCC	0.1조원	0.1조원

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



배당 낙수효과를 결정하는 관계사 환원정책

- 삼성전자의 현금배당이 확대되면 삼성전자 주식을 보유한 삼성생명 · 삼성화재 · 삼성물산의 배당수익이 증가하지만, 수취배당 전액이 곧바로 자체 배당으로 이어지는 것은 아님
- 삼성생명과 삼성화재는 순이익과 총주주환원율을 기준으로 배당을 결정하는 반면, 삼성물산과 KCC는 관계사에서 수취한 배당금과 자체 배당정책의 연계성이 상대적으로 높은 구조
- 이에 각사의 주주환원정책을 반영해 삼성전자 추가 배당이 관계사의 현금배당으로 재분배되는 규모를 추정

관계사별 주주환원 정책과 배당 추정 기준

기업	배당·주주환원 정책	삼성전자 배당의 전달 경로	추정 시 적용 기준
삼성생명	중장기 주주환원율 50% 목표. 2025년 배당성향 41.3%	삼성전자 배당수입 → 순이익 증가 → 자체 배당	세후 이익 증가분에 현금배당성향 적용
삼성화재	2028년 주주환원율 50% 목표	삼성전자 배당수입 → 순이익 증가 → 배당·자사주 환원	총환원 중 현금배당 몫을 구분해 적용
삼성물산	관계사 배당수익의 60~70% 재배당, 최소 DPS 2,500원	삼성전자 등 관계사 배당수입 → 자체 배당	수취배당에 재배당률 적용
KCC	기존 배당에 더해 삼성물산 특별배당 수취액의 50% 이상을 특별배당 재원으로 활용	삼성전자 → 삼성물산 배당 확대 → KCC 특별배당	삼성물산 DPS의 2,500원 초과분에 연동

주1: 삼성생명은 추가 수취배당의 세후이익 반영분에 배당성향을 적용.

주2: 삼성화재의 총주주환원율에는 현금배당과 자사주 환원 포함.

주3: 삼성물산과 KCC는 각사가 공시한 수취배당 연계 정책을 적용

주4: 우선주가 있는 기업의 시나리오별 총배당액은 보통주와 우선주의 배당대상 주식수를 고려해 배분

자료: 각사 기업가치 제고계획 및 주주환원정책, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

현금배당 시나리오와 코스피 배당 효과

삼성전자 2026년 현금배당, 70~110조원 시나리오

- 삼성전자가 발표한 2026년 총주주환원 규모는 90~110조원이며, 이 가운데 연간 정규배당과 3분기 추가배당을 합한 37.35조원은 현금배당 계획에 반영
- 잔여 주주환원 재원의 활용 방식이 결정되지 않은 만큼, 총주주환원 규모를 90조 · 100조 · 110조원으로 설정하고 자사주 매입 · 소각 비중에 따라 세 가지 시나리오를 구성
- 금융계열사의 지분 조정 부담을 고려하면 현금배당 비중이 높아질 가능성. 시나리오별 현금배당은 70조 · 90조 · 110조원으로, 총현금배당 중 보통주 귀속액을 계산한 후 44.6조원과 비교

삼성전자 2026년 주주환원 방식별 현금배당 시나리오

항목	하단	기준	상단
2026년 총주주환원 가정	90조원	100조원	110조원
자사주 매입·소각 배분 가정	20조원	10조원	0조원
2026년 현금배당 추정	70조원	90조원	110조원
총환원 중 현금배당 비중(%)	77.8%	90.0%	100.0%
발표 계획·정규배당 반영분 ¹	37.35조원	37.35조원	37.35조원
추가 결산 특별배당 가정	32.65조원	52.65조원	72.65조원
배당 컨센서스 50.8조원 대비 증가	19.2조원	39.2조원	59.2조원

주1: 하단 · 기준 · 상단 시나리오는 총주주환원 규모를 각각 90조원 · 100조원 · 110조원으로 가정.

주2: 자사주 매입 · 소각 규모는 각각 20조원 · 10조원 · 0원으로 적용.

주3: 발표계획 · 정규배당 반영분 37.35조원은 연간 정규배당 9.8조원과 3분기 추가 배당분 27.55조원의 합계.

자료: 삼성전자, 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



삼성전자 배당 확대 시 코스피 보통주 배당 116.2조~155.7조원

- 현재 컨센서스는 2026년 삼성전자 보통주와 현금배당을 44.6조원, 코스피 보통주 배당을 97.3조원으로 전망하고 있어 삼성전자의 주주환원 확대 가능성을 충분히 반영하지 못한 상황
- 삼성전자 전체 현금배당을 70조~110조원으로 가정하면 보통주 배당은 현재 컨센서스 대비 17.3조~52.7조원 증가하고, 관계사 4개 기업의 보통주 재배당 효과도 1.5조~5.7조원 발생
- 이를 반영한 보통주 기준 코스피 전체 배당은 116.2조~155.7조원으로 증가하며, 현재 컨센서스 대비 증가율은 19.4~60.0%로 추정

삼성전자 현금배당 및 관계사 재배당 시나리오별 코스피 배당 전망

구분	하단	기준	상단
삼성전자 현금배당 가정	70조원	90조원	110조원
삼성전자 배당 증가	17.34조원	35.04조원	52.74조원
삼성생명 배당 증가	6,868억원	1.52조원	2.53조원
삼성화재 배당 증가	1,130억원	2,488억원	4,160억원
삼성물산 배당 증가	6,730억원	1.50조원	2.46조원
KCC 배당 증가	470억원	902억원	2,812억원
관계사 배당 증가 합계	1.52조원	3.35조원	5.69조원
코스피 배당 증가 합계	18.86조원	38.39조원	58.43조원
코스피 전체 배당	116.16조원	135.69조원	155.73조원
현 컨센서스 대비 증가율	19.40%	39.50%	60.00%

주1: 단위는 조원. 삼성전자 현금배당 가정은 보통주와 우선주 합산, 코스피 배당액은 보통주 기준

주2: 삼성전자 및 관계사 4개 기업을 제외한 코스피 기업의 배당은 기존 컨센서스를 유지한다고 가정.

주3: 관계사 배당 증가는 각사의 주주환원정책을 적용한 현대차증권 추정치이며, 실제 배당 반영 시점에는 차이가 발생할 수 있음

자료:각사, 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

삼성전자 배당수익률, 보통주 3.9~6.1% · 우선주 5.1~8.1%

- 삼성전자 현금배당은 보통주와 우선주에 함께 지급되므로, 2026년 2분기 말 배당대상 주식수를 합산해 평균 예상 DPS를 산출
- 현금배당을 70조~110조원으로 가정하면 평균 예상 DPS는 10,660원~16,752원으로 추정
- 9월 21일 주가 기준 배당수익률은 보통주 3.9~6.1%, 우선주 5.1~8.1%. 동일한 DPS에도 우선주의 낮은 주가로 배당수익률이 더 높게 나타나는 구조

삼성전자 보통주 · 우선주 평균 DPS 산식

배당 대상 보통주수 = 기말 발행 보통주 수 - 기말 보통주 자기주식 수

배당 대상 우선주 수 = 기말 발행 우선주 수 - 기말 우선주 자기주식 수

평균 예상 DPS = 총현금배당액 / (배당 대상 보통주 수 + 배당대상 우선주 수)

주:삼성전자 우선주는 보통주보다 연간 주당 1원을 추가 배당하나, 배당수익률에 미치는 영향이 미미해 평균 DPS 산출에서는 제외

삼성전자 현금배당 시나리오별 평균 DPS 및 배당수익률

구분	하단	기준	상단
삼성전자 현금배당 가정	70조원	90조원	110조원
평균 예상 DPS	10,660원	13,706원	16,752원
삼성전자 보통주 기준 주가(9/21일)	274,000원		
삼성전자 우선주 기준 주가(9/21일)	208,000원		
삼성전자 보통주 예상 배당수익률	3.9%	5.0%	6.1%
삼성전자 우선주 예상 배당수익률	5.1%	6.6%	8.1%

주1: 2026년 2분기 말 배당대상 주식수와 2026년 9월 21일 종가 기준.

주2: 우선주는 보통주보다 연간 주당 1원을 추가 배당하나 배당수익률에 미치는 영향이 미미해 평균 DPS 산출에서 제외

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

삼성전자 배당 확대, 관계사 배당수익률도 동반 상승

- 삼성전자의 현금배당 확대는 삼성전자 지분을 의미 있게 보유한 관계사의 배당재원을 증가시키며, 각 기업의 배당정책을 통해 관계사 주주에게 재배당되는 낙수효과로 연결
- 삼성전자 현금배당을 70조~110조원으로 가정할 경우 관계사의 배당수익률은 현재 컨센서스 대비 큰 폭으로 상승하며, 특히 삼성생명 · 삼성물산 · KCC의 배당매력 개선이 두드러질 전망

삼성전자 현금배당 시나리오별 관계사 및 코스피 배당수익률

구분	컨센서스	하단	기준	상단
삼성전자	2.50%	3.90%	5.00%	6.10%
삼성전자우	3.30%	5.10%	6.60%	8.10%
삼성생명	2.70%	4.20%	5.90%	7.80%
삼성화재	4.12%	4.30%	5.10%	5.80%
삼성화재우	6.56%	6.90%	8.00%	9.20%
삼성물산	1.06%	2.20%	3.60%	5.20%
삼성물산우B	1.62%	3.40%	5.50%	8.00%
KCC	2.90%	4.30%	5.60%	11.10%
보통주 기준 코스피	1.70%	2.08%	2.43%	2.79%

주1:컨센서스는 2026년 보통주 예상 현금배당액 기준. 배당수익률은 2026년 2분기 말 배당대상 주식수와 2026년 9월 21일 종가를 적용해 산출.

주2:우선주 DPS는 보통주 DPS에 1원을 가산해 산출

주3:코스피 배당수익률은 9월 21일 보통주 시가총액 5,589.5조원 기준

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



배당 효과의 실현 시차와 주가 반영

삼성전자 배당 확대의 시간차 낙수효과

- 삼성전자의 대규모 현금배당은 먼저 삼성전자 주주의 배당수익률을 높이고, 삼성전자 지분을 보유한 삼성생명·삼성화재·삼성물산의 배당재원을 확대할 전망.
- 관계사들은 2026년 결산배당과 2027년 이후 배당을 통해 추가 수익을 순차적으로 재배당하며, 삼성물산을 통해 배당을 수취하는 KCC는 반영 시점이 한 단계 늦어질 가능성
- 따라서 본 보고서의 시나리오별 배당수익률은 특정 회계연도에 모두 실현되는 수치가 아니라, 삼성전자 배당 확대가 관계사와 코스피에 순차적으로 반영될 경우의 기대 배당수익률을 의미

삼성전자 배당 낙수효과의 예상 경로



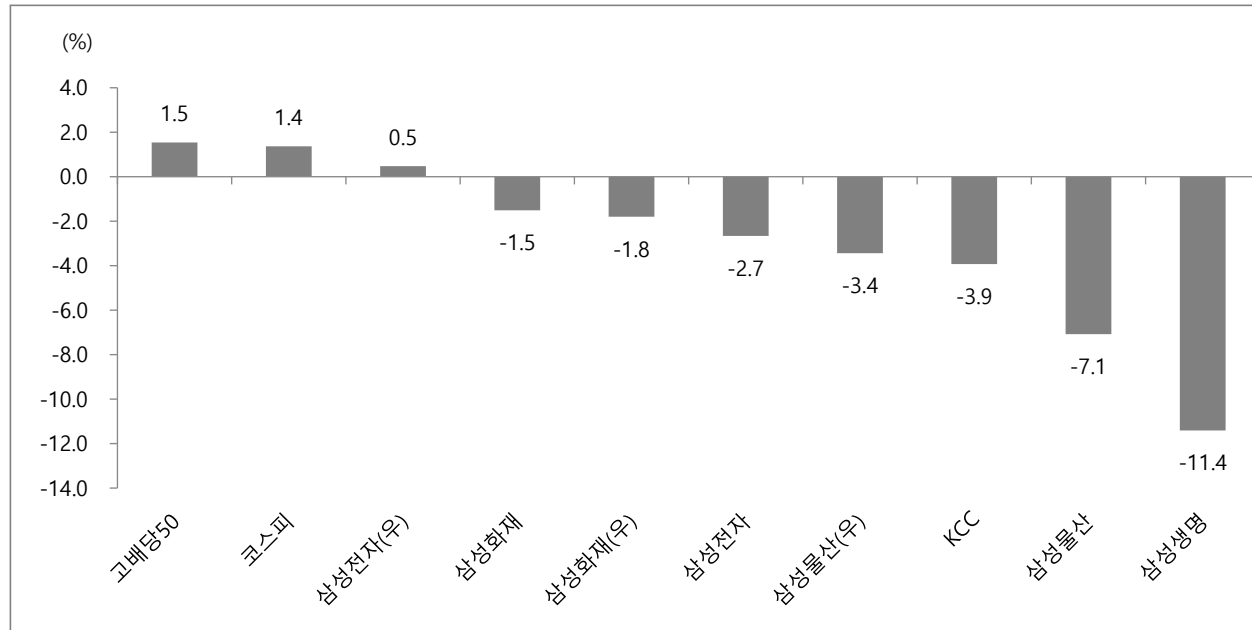
핵심 결론: 삼성전자의 배당 확대는 직접 보유 관계사에서 시작해서 KCC와 코스피로 확산
다만, 기업별 배당 결의와 지급 시점에 따라 실제 반영에는 시차가 존재



우선주 상대강세에도 배당 확대 기대는 제한적 반영

- 삼성전자우는 삼성전자 보통주보다 주가가 낮아 동일한 DPS 적용 시 배당수익률이 높고, 우선주 중심의 자사주 매입 · 소각 가능성도 상대적으로 높은 종목
- 8월 21일 주주환원 발표 이후 우선주는 0.5% 상승했지만 보통주는 2.7% 하락했으며, 우선주 역시 코스피 수익률 1.5%를 하회해 대규모 배당 확대 기대는 아직 제한적으로 반영
- 삼성전자의 3분기 약 30조원 배당의 기준일은 9월 30일로, 배당 권리를 확보하려면 결제일을 고려해 9월 28일까지 삼성전자 또는 삼성전자우를 매수해야 함. 배당금은 11월 지급 예정

우선주의 상대적 강세에도 배당 기대 반영은 제한적



주: 8월21일 이후 9월21일까지 주가 수익률 비교

자료: 삼성전자, 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 현대모비스와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.