

자동차(Positive)

확장의 시간

자동차/부품 김성래
sr.kim@hanwha.com
3772-7751

RA 김예인
yein.kim@hanwha.com
3772-8420

분석종목 현대차 | 기아 | 현대모비스 | 현대오트모터 | 현대위아 | HL만도 | 현대글로비스





목차

03 Summary

05 I. 관세가 지배한 2025년

15 II. 2026년, 저성장과 물량확대

32 III. 산업의 확장, SW에서 AI로

45 IV. 투자전략 및 Valuation

47 V. 기업분석

현대차, 기아, 현대모비스, 현대오토에버, 현대위아, HL만도
현대글로벌비스

Summary

❖ 관세가 지배한 2025년

- ✓ 2Q25부터 시작된 25% 관세로 인한 2025년 현대차/기아 합산 기준 감익 영향 규모는 7.3조원(합산 매출의 2.4%)
- ✓ 지난 10월 15% 관세 타결에 따라 2026년 감익 영향(EBIT 기준) 완화되며 25% 관세 대비 이익 개선 효과(+19%) 기대

❖ 2026년, 저성장과 물량확대

- ✓ 2026년 산업 수요는 지역별 경기 불확실성으로 87.9백만 대(+1.1%) 수준의 저성장 전망. 그러나, 친환경차 강세는 지속
- ✓ 상대적 성장성 높은 북미 중대형(D/E/F) SUV HEV 및 유럽 준중형(C/D) SUV BEV 시장에서의 경쟁력 확보가 중요
- ✓ 관세가 15%로 완화되었으나 기존 대비 대당 수익성이 낮아진 상황에서 치킨게임 양상 전개 가능성. 국내 완성차업체들의 이익 체력 기반 미국 HEV, 유럽 대중형EV 중심 라인업 확대 및 물량 확대 경쟁에 주목

❖ 산업의 확장, SW에서 AI로

- ✓ 자동차산업 내 SDV 경쟁은 E2E AI 기술 경쟁으로 전개 중. SDV/자율주행 AI모델 고도화에 있어 ‘비전-언어-행동’ 간 상호관계성을 갖춘 데이터 확보 부각. 특히, 방대한 ‘행동’ 데이터 확보가 관건
- ✓ 현대차그룹은 자율주행/로봇 경쟁력 확보에 필요한 물리 데이터 생성/학습 위해 ‘AI Factory’를 엔비디아 GPU 협력 통해 구축 추진
- ✓ 자동차-로보틱스 영역 간 시너지가 확대되며 액추에이터 등 부품 호환 비롯하여 디지털트윈/RaaS 등 차량 R&D/제조 효율화를 위한 ICT/로봇 솔루션 부상 등 Value Chain 재편이 가속화될 전망

❖ 투자전략

- ✓ 2026년 업종 비중 확대 의견 유지, 관세 15% 타결에 따라 자동차업종 전반의 2026년 투자 매력도 개선 전망
- ✓ ‘북미 HEV/유럽 BEV’ 전략 하에서 물량 확대에 따른 투자 매력도가 부각될 기아와 현대위아 최선희주 제시
- ✓ 또한, 현대차그룹의 AI Factory 구축 투자에 따라 클라우드, 디지털트윈 등 AI/로봇 솔루션 구축 역할을 담당할 현대오트모에버의 매력도 부각 전망.



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



I

관세가 지배한
2025년



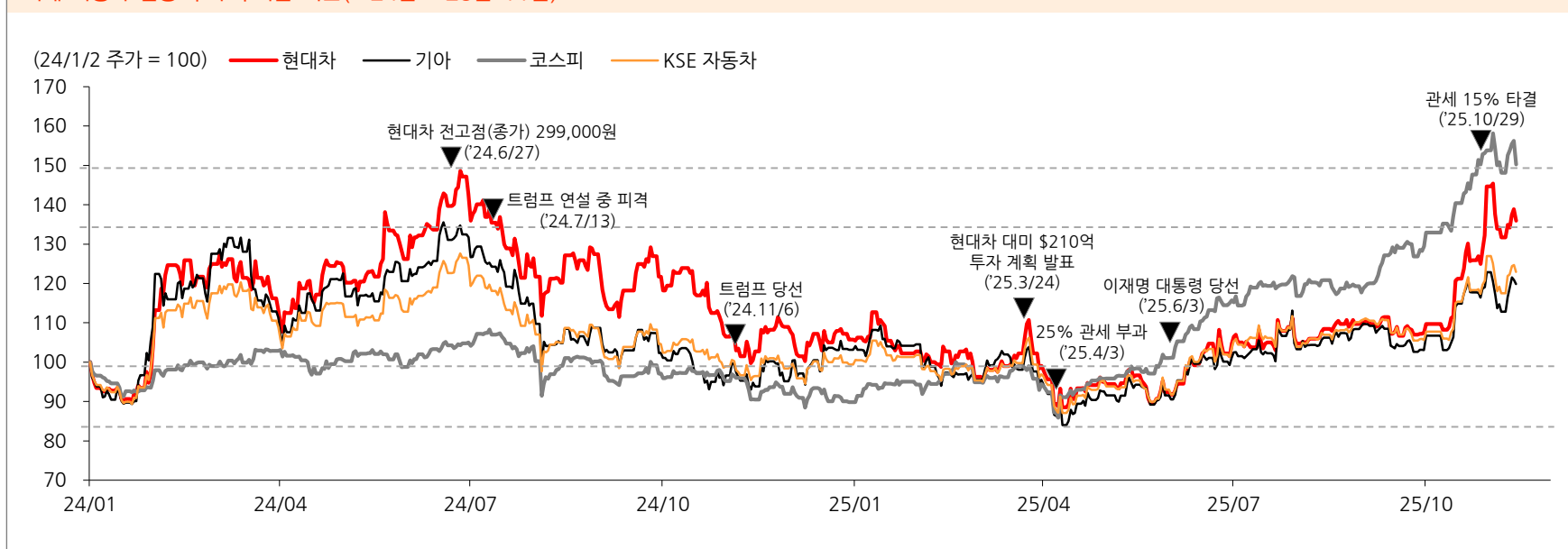
관세가 지배한 2025년 관세 우려로 주가는 연간 Underperform

[한화리서치센터]

❖ 국내 자동차업종 주가 수익률은 '25년 4월 시작된 25% 관세 부과로 코스피 수익률 대비 연중 하회

- 국내 완성차업종 주가는 지난해 초 밸류업 기대감으로 '24.6/27 연중 최고치 기록 이후 트럼프 대통령의 관세 부과 우려로 지속 하락
 - * '24년 7/13 미국 펜실베이니아 피격으로 트럼프 지지율 급등한 뒤 '25.4/3 관세 발표 이후 4/7 최저치 기록 → '24.6/27 기준 35% 이상 조정
- 올해 4/3 기점으로 실제 25% 관세 부과되며 이후 20% 조정. 이후 관세 15% 완화 타결 등으로 회복했으나 여전히 코스피 대비 하회
 - * 코스피는 '25년 6월 이재명 대통령 당선 기점(2,590)으로 4,000을 돌파(10/27)하며 약 54% 반등, YTD로는 70% 수익률 기록 중
 - * 자동차도 지난 10월 한-미 정상회담을 통한 15% 관세 확정 및 GPU 5만장 확보 등으로 4월 대비 60% 반등했으나, YTD 기준 30% 수익률

국내 자동차 업종 주가 수익률 비교('24년-'25년 11월)



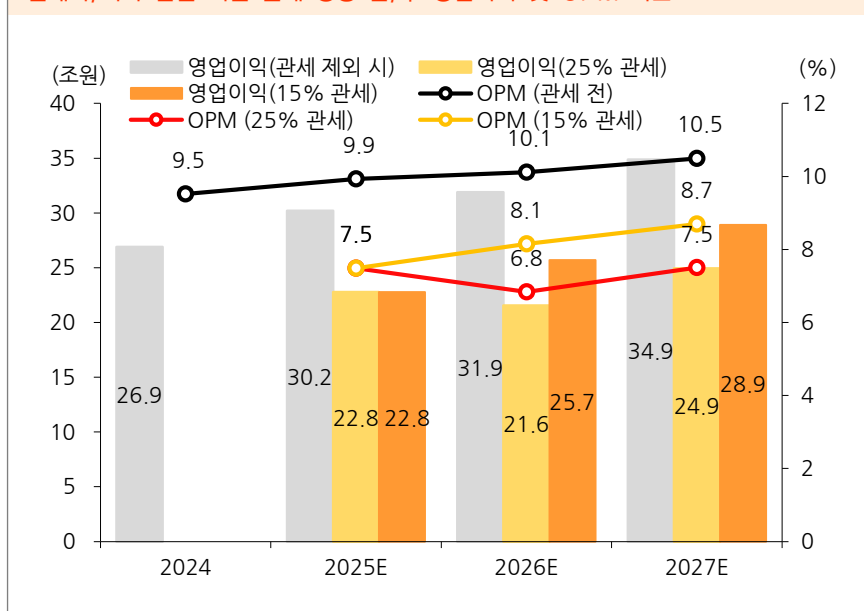
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



관세가 지배한 2025년 올해 관세로 인한 현대차/기아 감익 영향 7.4조원 [한화리서치센터]

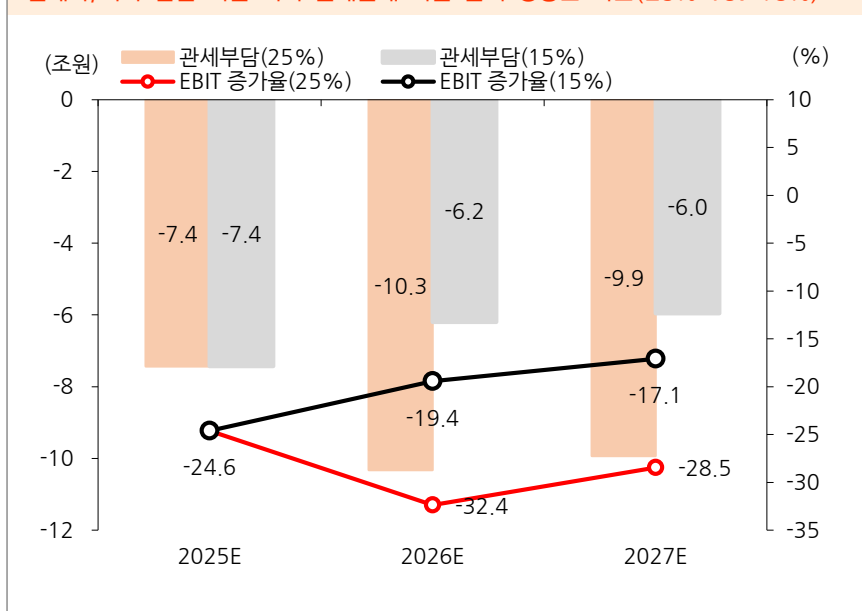
- ❖ 2Q25부터 시작된 25% 관세 영향으로 '25년 현대차/기아의 합산 영업이익은 7.3조원 감소(OPM 2.4%p ↓)
 - '26년에도 25% 관세 유지 시 full-year 영향 발생에 따라 연간 관세 부담 규모는 10.3조원 수준으로 증가(OPM 3.3%p ↓)
- ❖ 한편, 지난 10월 미국과의 15% 관세 타결에 따라 '26년 감익 영향(EBIT 기준)은 32.4%에서 19.4% 수준으로 완화 기대
 - 4Q25까지는 25% 관세 온기 반영 불가피하나, 1Q26부터는 15% 관세 물량이 점진적으로 미국 현지 판매에 반영 전망

현대차/기아 합산 기준 관세 영향 전/후 영업이익 및 OPM 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

현대차/기아 합산 기준 미국 관세율에 따른 손익 영향도 비교(25% vs. 15%)



자료: 한화투자증권 리서치센터

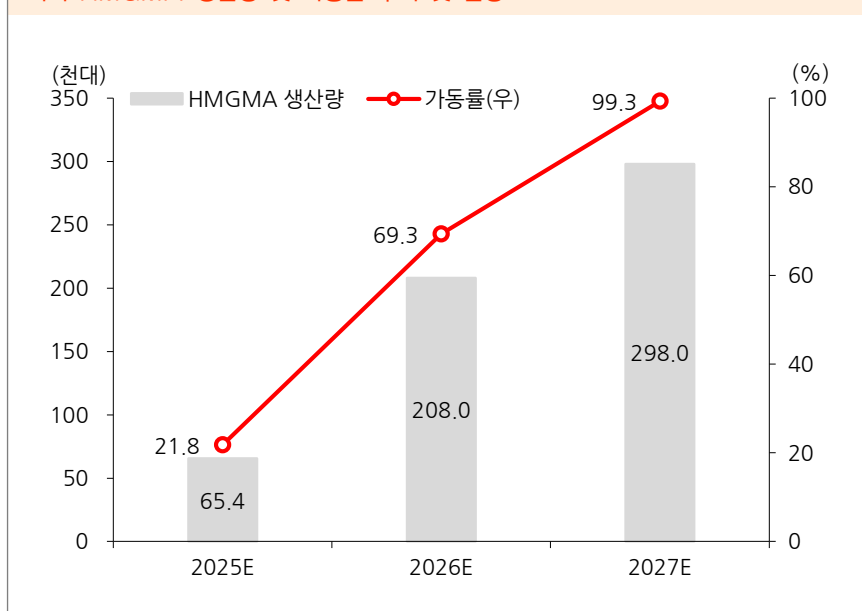


관세가 지배한 2025년 미국 생산 증가가 관세 대응에는 역부족

[한화리서치센터]

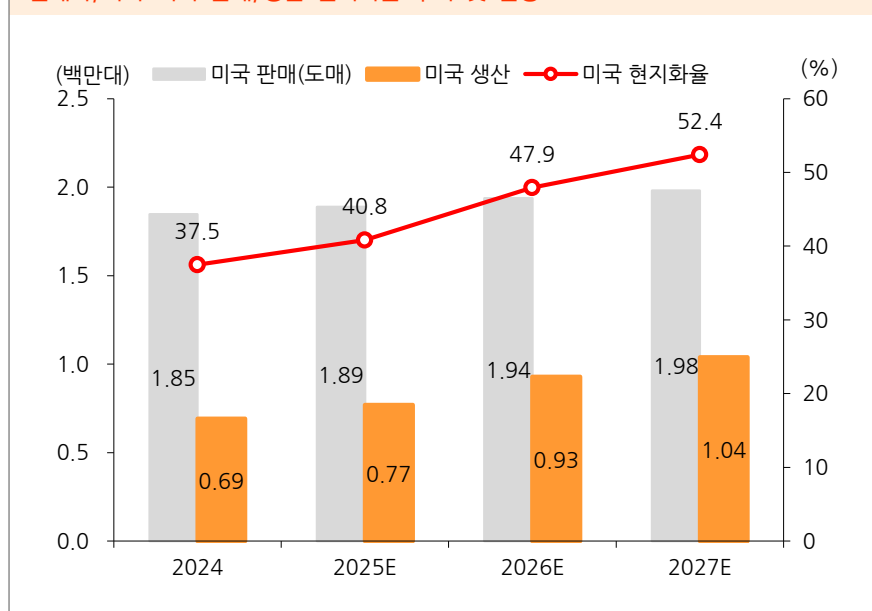
- ❖ '25년 2월 조지아 신공장(HMGMA) 가동 및 Ramp-up 중이나, 올해 생산량 증분은 7.8만대 수준으로 관세 영향 완화에는 역부족
 - 현대차/기아 합산 기준 생산량 증분은 조지아 신공장 가동(6.4만대) 및 기존 공장 가동률 증가(1.4만대, 현대차 0.6만대, 기아 0.8만대)
 - HMGMA 현지 생산은 '25년 초기 8만대 예상되었으나, IRA 보조금 폐지에 따른 전기차 수요 둔화로 기대치 하향
 - 현대차/기아의 '25년 미국 현지 생산량은 기존 공장 가동률 증가 등을 통해 77만대 수준 전망. 이에 따른 현지화율은 40.8%
 - * '25년 미국 판매량은 도매 기준 3Q 누적 142.5만대로 연간 189만대 예상. 이에 따른 수입 물량은 110만대 수준(57%) 추정
 - HMGMA 30만대 풀 가동 시 미국 CAPA는 100만대 규모로 증가하나, 현지 판매 증가에 따라 여전히 50% 수준의 수입 비중은 유지 전망

미국 HMGMA 생산량 및 가동률 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

현대차/기아 미국 판매/생산 현지화율 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터



[참조] 현대차/기아 미국 현지 생산/판매 추이 및 전망

[한화리서치센터]

❖ 관세 물량은 미국 판매(계획)에서 미국 현지 생산 물량을 차감한 물량으로 가정

- 현대/기아의 미국 공장 CAPA는 72만대(현대차 37만대, 기아 35만대), 가동 시작한 HMGMA 증분은 올해 6.4만대 예상

현대차/기아 미국 현지 생산 및 판매 추이/전망 - 미국 자동차 관세 물량 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
미국 판매(도매)	449,295	494,607	482,941	460,500	460,500	508,000	493,000	475,000	1,887,343	1,936,500	1,981,000
글로벌 비중(%)	26.0	27.0	27.3	25.2	26.3	27.1	27.2	25.4	26.4	26.5	26.4
현대차	242,729	262,305	257,446	250,000	249,000	270,000	260,000	260,000	1,012,480	1,039,000	1,061,000
%	25.0	25.3	25.6	23.8	25.2	25.6	25.4	24.3	24.9	25.1	25.0
기아	206,566	232,302	225,495	210,500	211,500	238,000	233,000	215,000	874,863	897,500	920,000
%	27.4	29.3	29.6	27.0	27.6	29.1	29.5	26.9	28.3	28.3	28.2
미국 생산	165,967	178,501	177,731	182,500	177,831	189,984	169,700	182,500	704,699	720,015	740,515
현지화율(%)*	36.9	36.1	36.8	39.6	38.6	37.4	34.4	38.4	37.3	37.2	37.4
현대차	77,667	87,001	89,531	90,500	89,531	98,484	81,500	90,500	344,699	360,015	380,515
%	32.0	33.2	34.8	36.2	36.0	36.5	31.3	34.8	34.0	34.7	35.9
기아	88,300	91,500	88,200	92,000	88,300	91,500	88,200	92,000	360,000	360,000	360,000
%	42.7	39.4	39.1	43.7	41.7	38.4	37.9	42.8	41.1	40.1	39.1
HMGMA**	11,033	22,111	14,287	18,000	30,000	47,000	53,000	78,000	65,431	208,000	298,000
현지화율(%)	2.5	4.5	3.0	3.9	6.5	9.3	10.8	16.4	3.5	10.7	15.0
현대차	11,033	22,111	14,287	18,000	25,000	32,000	33,000	45,000	65,431	135,000	178,000
%	4.5	8.4	5.5	7.2	10.0	11.9	12.7	17.3	6.5	13.0	16.8
기아	-	-	-	-	5,000	15,000	20,000	33,000	-	73,000	120,000
%	-	-	-	-	2.4	6.3	8.6	15.3	-	8.1	13.0
관세 물량(대)*	-	173,986	330,742	295,310	289,827	313,356	307,896	258,900	800,038	1,169,979	1,124,439
미국 판매 비 (%)		35.2	68.5	64.1	62.9	61.7	62.5	54.5	42.4	60.4	56.8
현대차		84,430	188,199	174,050	168,828	178,661	179,850	165,150	446,679	692,489	670,039
%		32.2	73.1	69.6	67.8	66.2	69.2	63.5	44.1	66.6	63.2
기아		89,556	142,543	121,260	120,999	134,695	128,046	93,750	353,359	477,490	454,400
%		38.6	63.2	57.6	57.2	56.6	55.0	43.6	40.4	53.2	49.4

* 주: 차급들은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

**주: HMGMA 연 CAPA는 30만대로 현대차 18만대, 기아 12만대 보유 중이며 '26년 현대차는 2Q 1차종, 기아는 1Q 1차종, 4Q 1차종 투입 가정

자료: 현대차, 기아, 한화투자증권 리서치센터





[참조] 현대차/기아 미국 관세 손익 영향도(25% 기준)

[한화리서치센터]

- ❖ 25% 관세 부과에 따른 현대차/기아 합산 이익 감소 영향은 2Q/3Q 두개 분기 동안 4.7조원 발생
- ❖ 25% 관세 영향 유지된다고 가정 시 '26년에는 10조원 이상 감익 불가피 예상(영업이익 기준 32.4% 감익 수준)

미국 자동차 관세 손익 영향도 - 관세율 25% 기준											
	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
합산 매출 (십억원)	72,425	77,636	75,407	78,869	73,974	80,561	78,166	82,323	304,338	315,025	332,310
현대차	44,408	48,287	46,721	49,154	45,610	49,648	48,166	51,328	188,569	194,751	203,790
기아	28,018	29,350	28,686	29,716	28,364	30,913	30,001	30,996	115,769	120,274	128,521
합산 영업이익 (십억원)	6,642	6,366	4,000	5,767	5,092	5,664	5,041	5,761	22,775	21,559	24,936
현대차	3,634	3,602	2,537	3,119	2,822	3,350	2,775	2,913	12,892	11,860	13,155
기아	3,009	2,765	1,462	2,648	2,270	2,314	2,266	2,848	9,883	9,699	11,781
관세 부담 금액(십억원)		1,613.9	3,054.7	2,664.5	2,555.0	2,758.7	2,714.8	2,296.3	7,431.9	10,324.8	9,927.3
현대차		828.1	1,820.9	1,641.4	1,556.8	1,647.4	1,658.4	1,522.9	4,351	6,385	6,178
기아		785.9	1,233.9	1,023.1	998.2	1,111.2	1,056.4	773.4	3,081	3,939	3,749
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,385	1,350	1,400	1,320	1,320	1,320	1,320	-	-	
매출 영향(%)		2.1	4.1	3.4	3.5	3.4	3.5	2.8	2.4	3.3	3.0
현대차		1.7	3.9	3.3	3.4	3.3	3.4	3.0	2.3	3.3	3.0
기아		2.7	4.3	3.5	3.5	3.6	3.5	2.5	2.7	3.3	2.9
영업이익 영향(%)		20.2	43.3	31.6	33.4	32.8	35.0	28.5	24.6	32.4	28.5
현대차		18.7	41.8	34.5	35.6	33.0	37.4	34.3	25.2	35.0	32.0
기아		22.1	45.8	27.9	30.5	32.4	31.8	21.4	23.8	28.9	24.1

자료: 한화투자증권 리서치센터





[참조] 현대차/기아 미국 관세 손익 영향도(15% 기준)

[한화리서치센터]

- ❖ 지난 10월 한-미간 15% 관세 타결에 따라 기존 25% 관세 물량이 소진된 '26년 현대차/기아 합산 감익 영향은 6.2조원 전망
 - 15% 관세 적용에 따라 25% 관세 기준 '26년 10조원 감익 대비 19% 이익 개선 효과 기대
 - * 관세 완화(25% → 15%)에 따라 현대차는 21.5%, 기아는 16.3% 수준의 이익 개선

미국 자동차 관세 손익 영향도 - 관세율 15% 기준											
	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
합산 매출 (십억원)	72,425	77,636	75,407	78,869	73,974	80,561	78,166	82,323	304,338	315,025	332,310
현대차	44,408	48,287	46,721	49,154	45,610	49,648	48,166	51,328	188,569	194,751	203,790
기아	28,018	29,350	28,686	29,716	28,364	30,913	30,001	30,996	115,769	120,274	128,521
합산 영업이익 (십억원)	6,642	6,366	4,000	5,767	6,114	6,768	6,127	6,680	22,775	25,689	28,907
현대차	3,634	3,602	2,537	3,119	3,445	4,009	3,438	3,522	12,892	14,414	15,627
기아	3,009	2,765	1,462	2,648	2,670	2,759	2,689	3,157	9,883	11,275	13,281
관세 부담 금액(십억원)		1,613.9	3,054.7	2,664.5	1,533.0	1,655.2	1,628.9	1,377.8	7,431.9	6,194.9	5,956.4
현대차		828.1	1,820.9	1,641.4	934.1	988.5	995.0	913.7	4,351	3,831	3,707
기아		785.9	1,233.9	1,023.1	598.9	666.7	633.8	464.1	3,081	2,364	2,249
적용 환율 (원/\$)	1,453	1,385	1,350	1,400	1,320	1,320	1,320	1,320	-	-	
매출 영향(%)		2.1	4.1	3.4	2.1	2.1	2.1	1.7	2.4	2.0	1.8
현대차		1.7	3.9	3.3	2.0	2.0	2.1	1.8	2.3	2.0	1.8
기아		2.7	4.3	3.5	2.1	2.2	2.1	1.5	2.7	2.0	1.8
영업이익 영향(%)		20.2	43.3	31.6	20.0	19.7	21.0	17.1	24.6	19.4	17.1
현대차		18.7	41.8	34.5	21.3	19.8	22.4	20.6	25.2	21.0	19.2
기아		22.1	45.8	27.9	18.3	19.5	19.1	12.8	23.8	17.3	14.5

자료: 한화투자증권 리서치센터





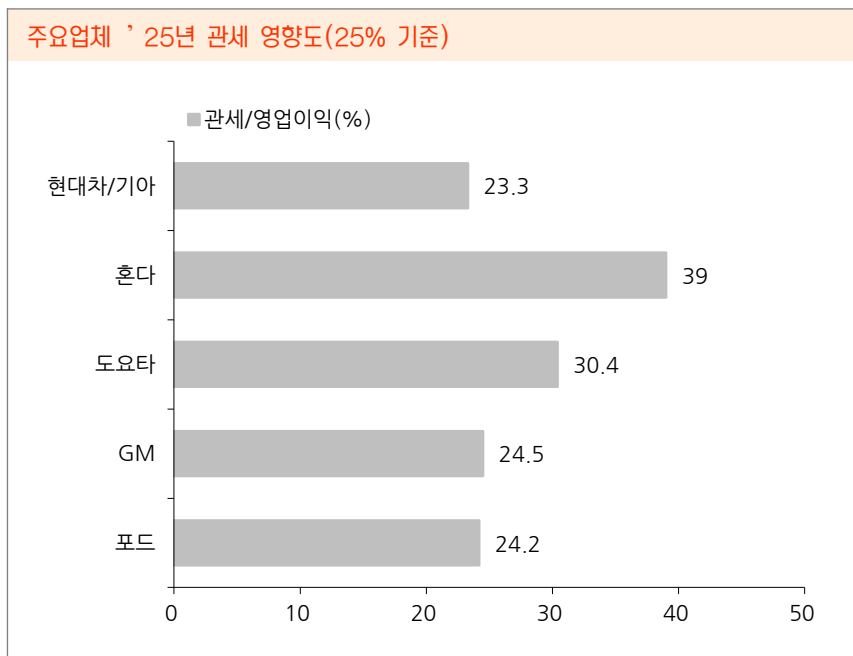
관세가 지배한 2025년 글로벌 업체들도 이익을 20% 이상 감소

[한화리서치센터]

- ❖ 지난 4월 관세 부과 이후 글로벌 주요 업체들은 영업이익 기준 20% 이상의 관세 영향에 따른 감익 영향을 제시
 - (GM/포드) 3Q25 실적 발표 이후 연간 실적 가이드언스를 조정하며 영업이익 기준 '25년 관세 영향으로 24%~25% 수준을 전망
 - (도요타/혼다) 7월 미국 관세 타결(27.5%→15%)에도 상반기 발생된 미국 25% 관세 부담 및 단기 생산지 조정 제약 등으로 인해 관세에 따른 감익 영향을 연간 영업이익 기준 30% 이상으로 제시

주요업체 '25년 실적 및 관세 부담에 대한 가이드언스				
업체명	연간 매출 가이드언스	연간 영업이익 가이드언스	'25년 관세 영향(예상)	비고
포드	N/A	\$60억 ~ \$65억 (조정 EBIT)	\$20억 (기존 전망 \$15억)	영업이익 가이드언스 업데이트 (3Q25) 기준 - 관세/품질 비용 증가 반영 (+\$5억)하여 하향 - 기존 전망치 \$65~\$75억
GM	N/A	\$120억 ~ \$130억 (조정 EBIT)	\$35억 ~ \$45억 (기존 전망 \$40억 ~ \$50억)	영업이익 가이드언스 업데이트 (3Q25) 기준 - 원가절감 등 고려하여 상향 - 기존 \$65~\$75억
도요타	¥48.5조 (\$3270억)	¥3.2조 (\$216억)	약 ¥1.4조 (\$95억)	7월 15% 관세 타결 이후 연간 가이드언스 제시 ('26.3월 회계연도 기준)
혼다	¥21.1조 (\$1424억)	¥7,000억 (\$47억)	약 ¥4,500억 (\$30억)	7월 15% 관세 타결 이후 연간 가이드언스 제시 ('26.3월 회계연도 기준)

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



관세가 지배한 2025년 미국 현지 생산 증가에는 제약 존재

[한화리서치센터]

- ❖ GM, 도요타 등 글로벌 주요 완성차업체들 또한 미국 현지 판매 대비 현지 생산 증가의 제약으로 부정적 관세 영향 불가피
 - '25년 HMGMA 준공을 통해 현지 생산을 확대한 현대차를 제외한 대다수 업체들의 미국 현지 생산비중은 오히려 감소
 - 특히, 미국 내 수요가 많은 'light truck(SUV/픽업)'의 경우 포드를 제외한 주요 업체의 미국 내 생산 비중 감소
 - * GM 55%, 도요타 39%, 스텔란티스 69% 수준에 불과

글로벌 완성차업체 미국 내 차급별 판매/생산 실적 및 현지 생산 비중(3Q24 누적 vs. 3Q25 누적)										
		2025(3Q YTD)			2024(3Q YTD)			증가율(% , %p)		
		Car	Light Truck	Total	Car	Light Truck	Total	Car	Light Truck	Total
현대차	판매(천대)	183.5	553.7	737.2	171.8	490.6	662.4	6.8	12.9	11.3
	생산(천대)	-	313.1	313.1	-	269.9	269.9		16.0	16.0
	US 현지화율(%)	-	56.5	42.5	-	55.0	40.7	0.0	1.5	1.7
기아	판매(천대)	200.6	435.5	636.1	174.5	409.7	584.2	15.0	6.3	8.9
	생산(천대)	-	267.6	267.6	1.3	267.6	268.9	-100.0	0.0	-0.5
	US 현지화율(%)	-	61.4	42.1	0.8	65.3	46.0	-0.8	-3.9	-4.0
GM	판매(천대)	43.8	2,097.3	2,141.1	140.9	1,797.5	1,938.4	-68.9	16.7	10.5
	생산(천대)	35.1	1,152.7	1,187.8	158.2	1,139.6	1,297.8	-77.8	1.1	-8.5
	US 현지화율(%)	80.1	55.0	55.5	112.3	63.4	67.0	-32.2	-8.4	-11.5
포드	판매(천대)	32.8	1,573.6	1,606.4	36.5	1,456.3	1,492.8	-10.1	8.1	7.6
	생산(천대)	50.5	1,479.7	1,530.1	44.3	1,471.2	1,515.5	14.0	0.6	1.0
	US 현지화율(%)	153.8	94.0	95.3	121.3	101.0	101.5	32.5	-7.0	-6.3
스텔란티스	판매(천대)	14.3	906.4	920.8	64.6	908.1	972.7	-77.8	-0.2	-5.3
	생산(천대)	-	630.2	630.2	-	702.3	702.3		-10.3	-10.3
	US 현지화율(%)	-	69.5	68.4	-	77.3	72.2	0.0	-7.8	-3.8
도요타	판매(천대)	527.6	1,338.3	1,865.9	512.1	1,217.4	1,729.5	3.0	9.9	7.9
	생산(천대)	424.2	523.9	948.1	403.7	483.5	887.1	5.1	8.4	6.9
	US 현지화율(%)	80.4	39.1	50.8	78.8	39.7	51.3	1.6	-0.6	-0.5
혼다	판매(천대)	315.7	782.3	1,098.0	338.2	718.3	1,056.5	-6.7	8.9	3.9
	생산(천대)	193.3	542.0	735.3	213.7	557.6	771.4	-9.5	-2.8	-4.7
	US 현지화율(%)	61.2	69.3	67.0	63.2	77.6	73.0	-1.9	-8.4	-6.0

자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



관세가 지배한 2025년 best seller 모델에서의 관세 영향은 더 심각 [한화리서치센터]

- ❖ 특히 미국 내 판매량이 견조한 핵심 모델 대부분 미국 현지 생산 비중이 낮아 관세 부과에 따른 수익성 저하 영향 심화
 - '25년 3Q 기준 미국 내 Best Seller 15개 모델 중 12개 모델은 관세 영향 존재, 현지 생산 비중은 62.7% 수준
 - 특히, GM의 경우 지난해 대비 판매 순위가 상승 중인 Equinox와 Trax의 미국 현지 생산 비중은 '0' 으로 직접적인 관세 타격
 - * 9월까지 미국에서 누적 25.6만대 판매한 Equinox는 전량 멕시코 생산이며, 17만대 판매 중인 Trax는 전량 한국 생산 중

미국 내 상위 15개 차종별 판매/생산 현황(3Q25 YTD)														
Rank		Model	Company	2025 판매 실적(YTD)			2025 북미 생산 실적(YTD)						관세 영향	
2025	2024			Total (천대)	시장 점유율 (%)	업체 내 점유율(%)	Total (천대)	북미 생산비중(%)	US 생산비중(%)	북미 지역별 생산량(천대)				
										US	Canada	Mexico		
1	1	F SERIES	포드	609.8	5.0	36.8	718.7	117.9	117.9	718.7				
2	2	SILVERADO	GM	432.1	3.5	20.1	461.4	106.8	55.8	241.0	95.8	124.5		O
3	3	RAV4	도요타	358.1	2.9	19.2	336.4	93.9	14.1	50.3	286.0			O
4	4	CR-V	혼다	307.5	2.5	28.0	506.2	164.6	69.3	213.0	163.1	130.1		O
5	6	RAM PICKUP	스텔란티스	262.4	2.1	28.2	336.6	128.3	76.3	200.2			136.4	O
6	7	SIERRA	GM	258.0	2.1	12.0	288.4	111.8	71.3	184.0			104.5	O
7	11	EQUINOX	GM	256.4	2.1	11.9	270.5	105.5	-				270.5	O
8	5	MODEL Y	테슬라	243.3	2.0	56.8	254.7	104.7	104.7	254.7				
9	8	CAMRY	도요타	234.4	1.9	12.6	249.2	106.3	106.3	249.2				
10	17	TACOMA	도요타	204.5	1.7	11.0	236.2	115.5	-				236.2	O
11	10	CIVIC	혼다	185.2	1.5	16.9	202.7	109.5	23.5	43.5	159.2			O
12	12	COROLLA	도요타	180.0	1.5	9.6	142.3	79.0	79.0	142.3				O
13	15	TRAX	GM	169.4	1.4	7.9	0.0	-	-					O
14	14	TUCSON	현대차	165.2	1.3	22.4	118.8	71.9	71.9	118.8				O
15	9	ROGUE	닛산	161.8	1.3	22.7	109.7	67.8	67.8	109.7				O
				4,028.2	32.8	44.0	4,231.8	105.1	62.7	2,525.4	704.2	1,002.2		12/15

자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



II

2026년,
저성장과 물량확대

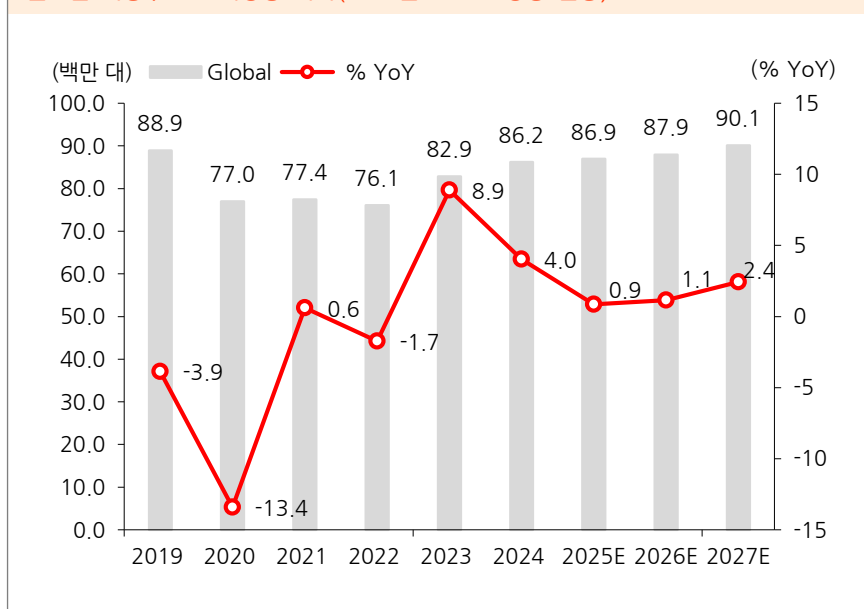


2026년, 저성장과 물량확대 글로벌 수요는 저성장(+1.1% YoY)

[한화리서치센터]

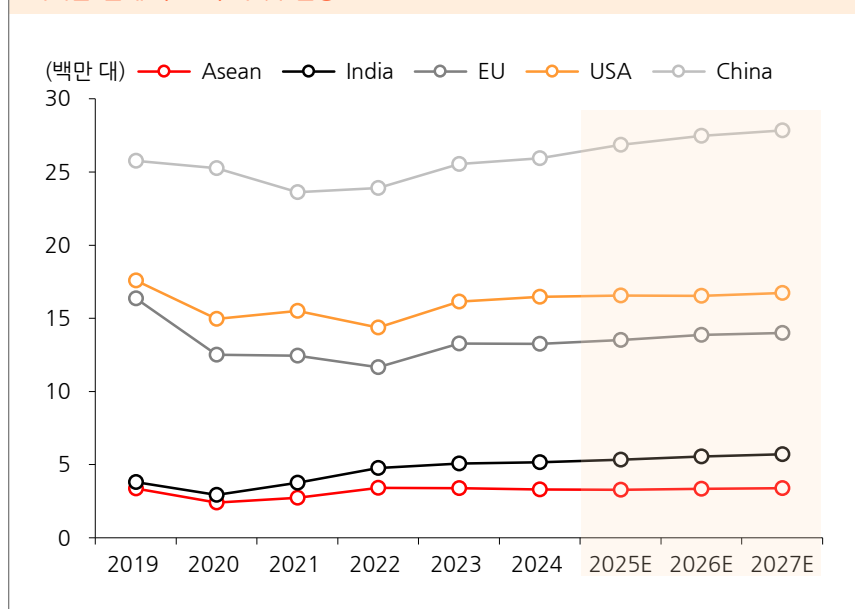
- ❖ 2026년 산업 수요는 유럽 수요의 회복과 중국 공급과잉 및 신흥국 경기 불확실성 상존으로 87.9백만 대(+1.1%) 규모 전망
 - '25년 글로벌 수요는 미국 관세 영향, 중국 경기 둔화 및 차량 공급과잉 등으로 86.9백만 대(+0.9% 이하 YoY) 규모로 증가세 둔화
 - '26년 미국은 전기차 보조금 축소 영향으로 역성장 가능성 존재하며, 중국/유럽 경기 둔화 우려 지속에 따른 수요 축소 가능성 상존
 - 다만, 유럽 친환경차 수요 증가 및 미국 등 각국 금리 인하에 따른 소비심리 개선 여부에 따라 낮은 수준의 수요 증가 기대
 - * 미국 -0.1%, 유럽 +2.5%, 중국, +2.3%, 인도 +4.0%

글로벌 시장수요 - 저성장 지속('26년 2.5% 성장 전망)



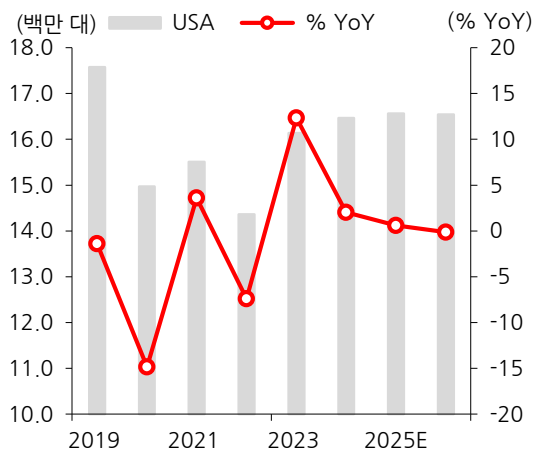
자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

지역별 판매 수요 추이 및 전망

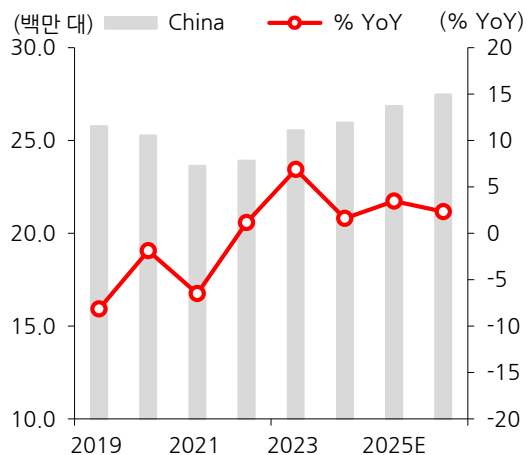


자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

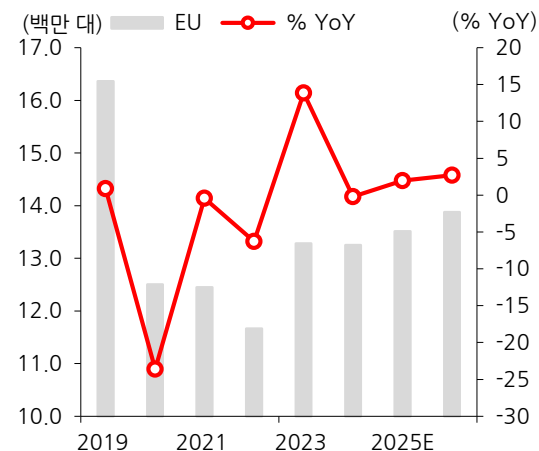
미국 수요 추이 및 전망



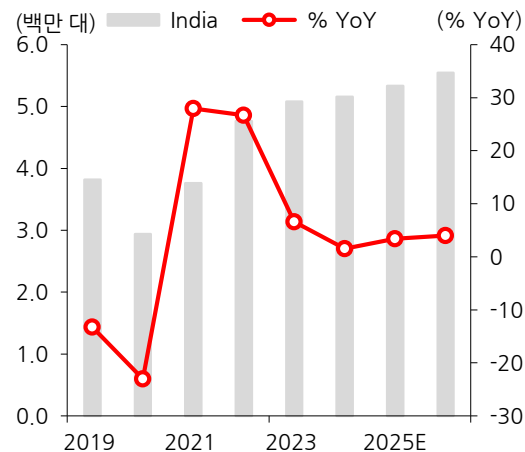
중국 수요 추이 및 전망



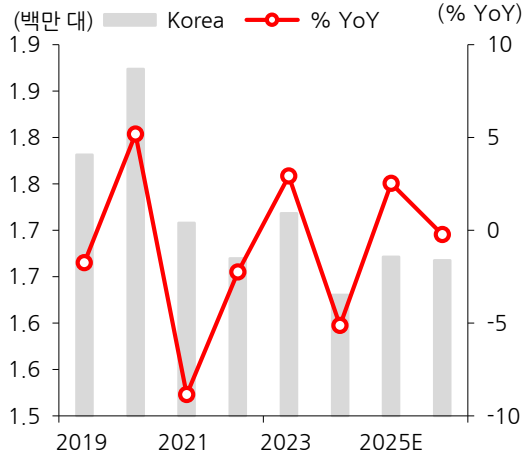
EU 수요 추이 및 전망



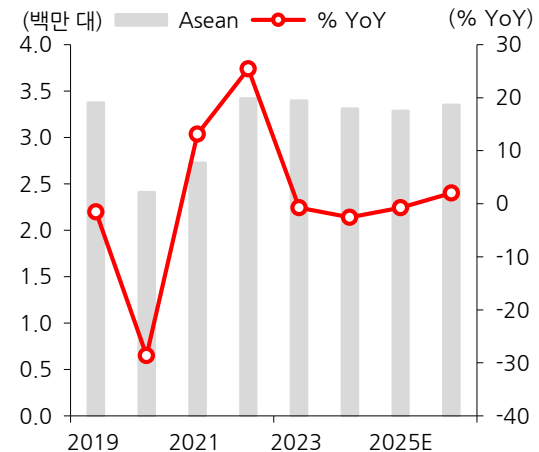
인도 수요 추이 및 전망



내수 수요 추이 및 전망



아세안 수요 추이 및 전망



자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

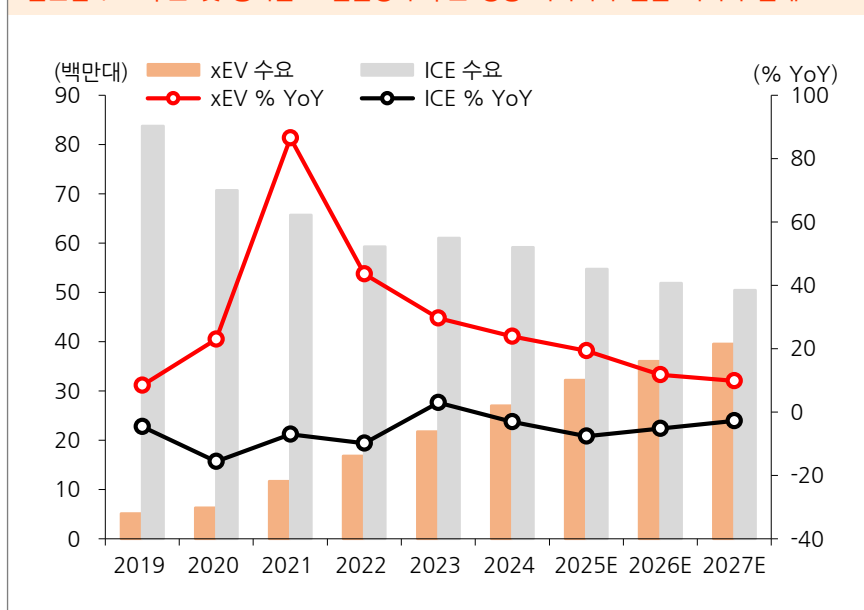


2026년, 저성장과 물량확대 글로벌 저성장 속 선별적 수요 찾기

[한화리서치센터]

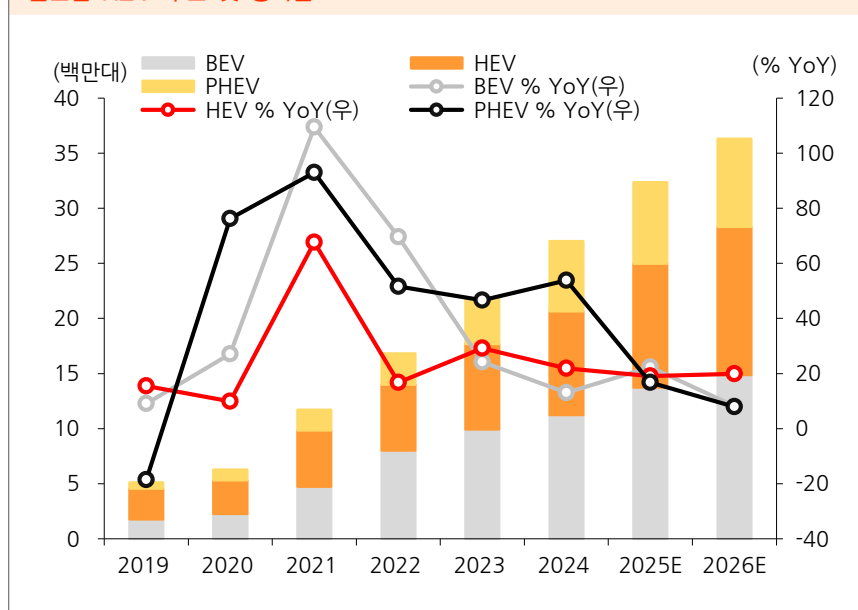
- ❖ 2026년 자동차 수요 저성장 상황 속에서 글로벌 전반의 친환경차(xEV) 수요 강세는 지속 전망. 이에 글로벌 업체들은 선별적으로 성장 시장에서의 판매 경쟁에 집중할 것으로 전망
 - '26년 글로벌 친환경차(xEV) 수요는 미국 전기차 보조금 축소 영향 등으로 성장률은 둔화되겠지만, '25년 대비 +12.2% 성장 전망
 - 미국은 전기차 보조금 축소 영향으로 xEV 성장률은 '25년 대비 둔화(-7.2%p) 전망. 그러나 HEV는 고성장 지속
 - * BEV 판매는 '25년 4Q를 기점으로 둔화되며 '26년에는 역성장(-8.4%) 전망, 반면 HEV는 신차 효과 등으로 높은 성장률(+34.5%) 기대
 - 유럽은 xEV 신차 모델 출시 확대되면서 BEV 및 HEV 전반의 견조한 성장세 지속 전망
 - * 대중형EV(affordable EV) 차종 중심 판매 성장으로 BEV 고성장(+23.2%) 기대, HEV/PHEV도 견조한 성장 지속(+14.7%/+24.7%) 예상

글로벌 PT 수요 및 증가율 - 친환경차 수요 성장 지속되나 높은 기저가 존재



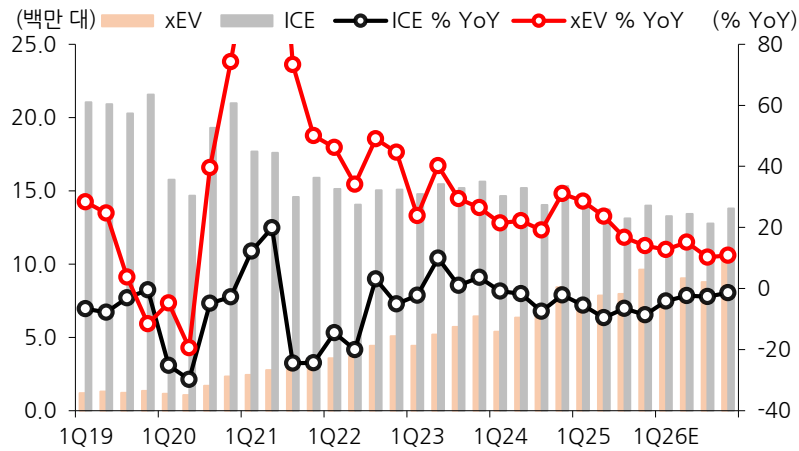
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 xEV 수요 및 증가율

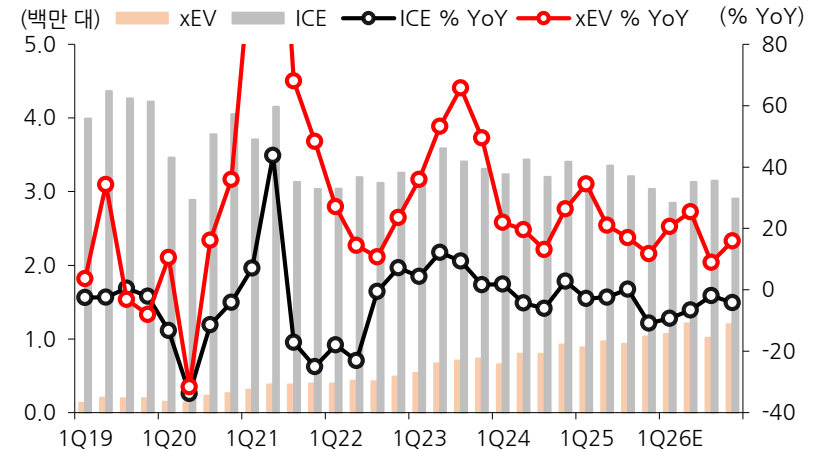


자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

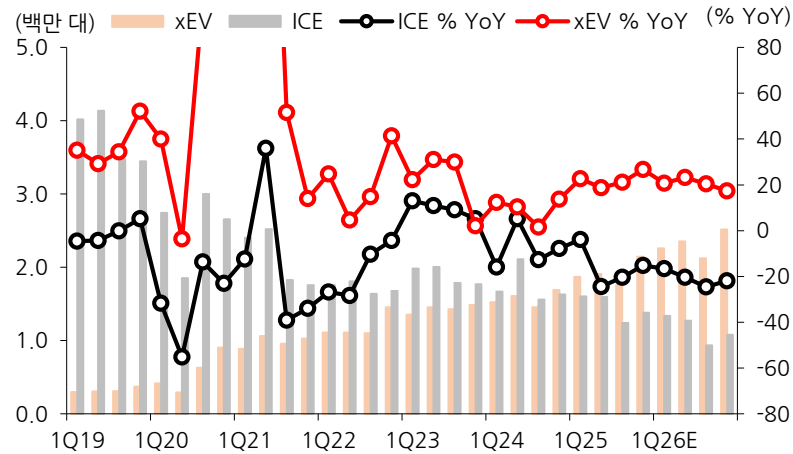
글로벌 PT별 수요 규모 및 증가율 추이



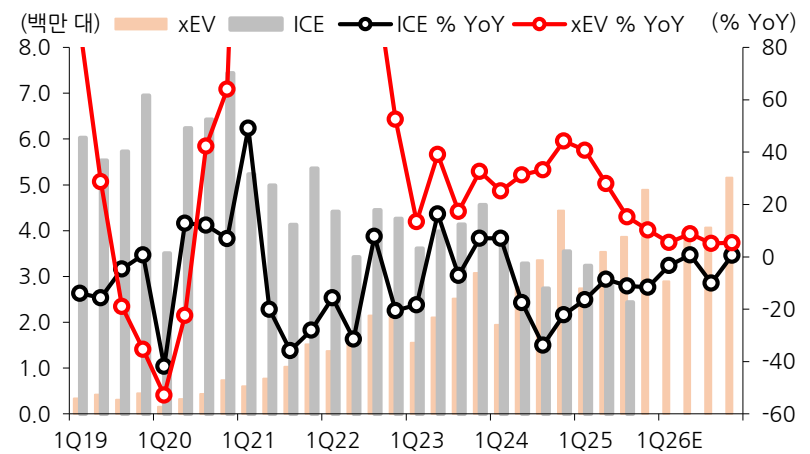
미국 PT별 수요 규모 및 증가율 추이



유럽 PT별 수요 규모 및 증가율 추이

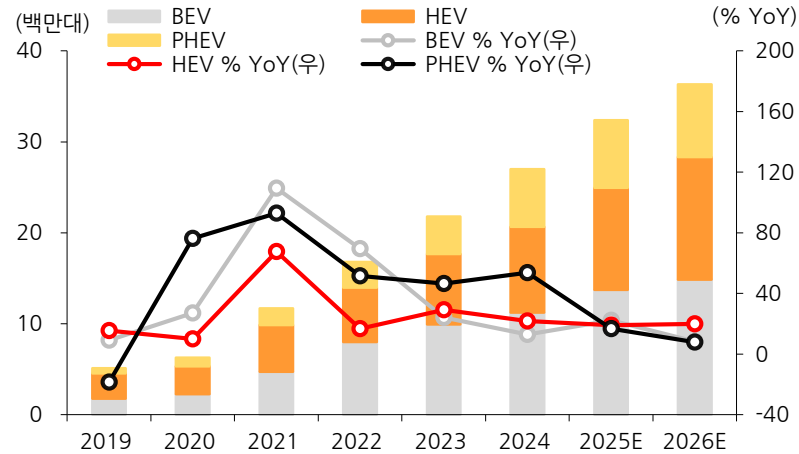


중국 PT별 수요 규모 및 증가율 추이

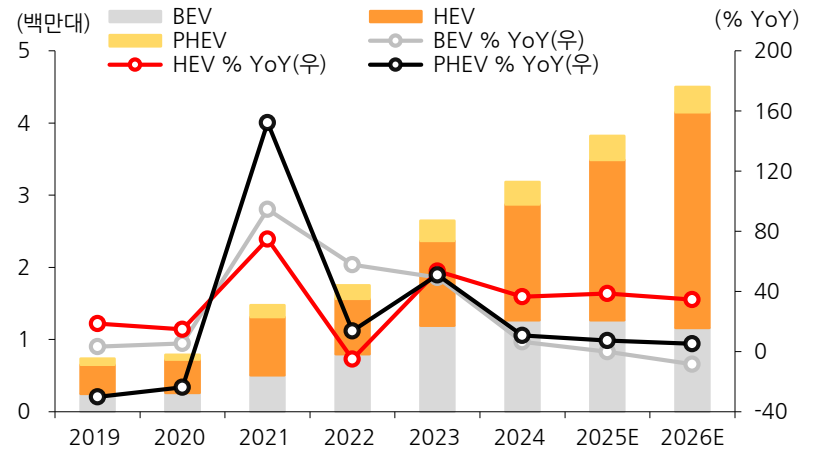


자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

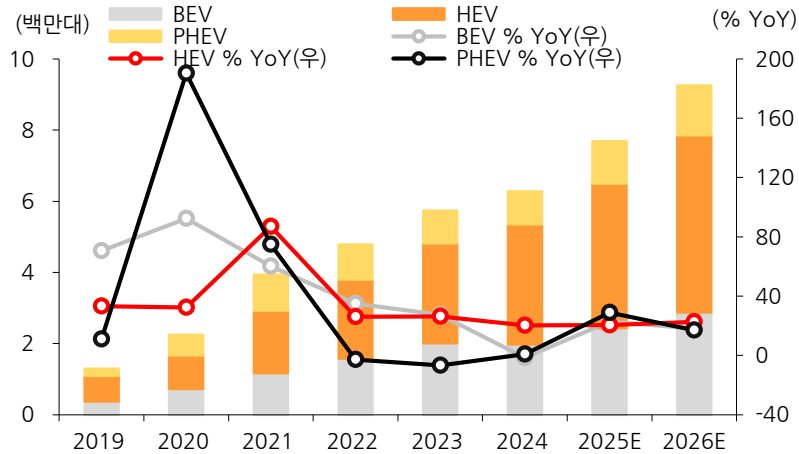
글로벌 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이



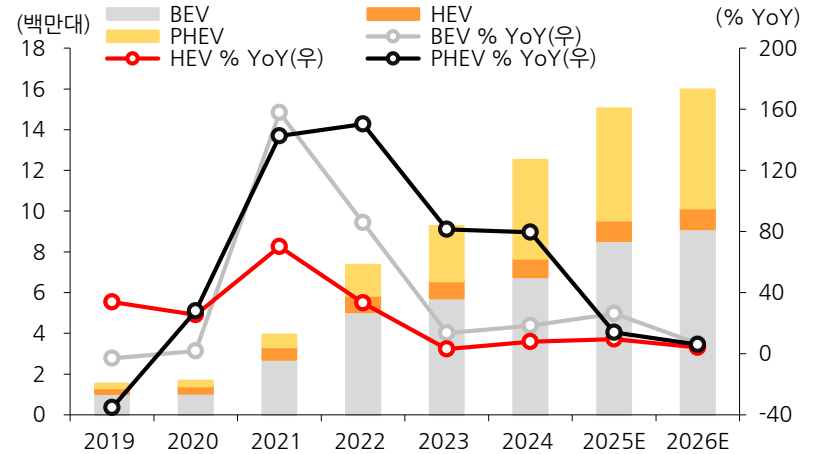
미국 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이 - HEV 수요 중심 성장



유럽 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이 - BEV 중심 성장



중국 xEV PT별 수요 규모 및 증가율 추이



자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터

지역별/PT별 산업수요 추이 및 전망										
Region	Type	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Asean	All	3,816.9	2,938.3	3,759.5	4,763.8	5,079.8	5,156.3	5,332.6	5,545.6	5,717.8
	% YoY	-13.3	-23.0	28.0	26.7	6.6	1.5	3.4	4.0	3.1
	xEV	17.0	28.3	50.4	99.0	170.2	215.1	296.4	370.2	449.7
	%	0.4	1.0	1.3	2.1	3.4	4.2	5.6	6.7	7.9
	% YoY	1877.9	66.6	78.2	96.2	71.9	26.4	37.8	24.9	21.5
	BEV	1.1	4.4	10.0	47.6	83.5	105.5	170.2	213.1	254.6
	%	0.0	0.1	0.3	1.0	1.6	2.0	3.2	3.8	4.5
	% YoY	105.1	307.2	129.0	373.7	75.4	26.4	61.4	25.2	19.5
	HEV	15.9	23.9	40.4	51.4	86.7	109.7	126.1	157.1	195.1
	%	0.4	0.8	1.1	1.1	1.7	2.1	2.4	2.8	3.4
	% YoY	4664.4	50.3	68.9	27.3	68.6	26.5	15.0	24.6	24.2
China	All	25,754.5	25,267.6	23,623.5	23,895.9	25,538.6	25,945.2	26,848.2	27,471.2	27,839.3
	% YoY	-8.1	-1.9	-6.5	1.2	6.9	1.6	3.5	2.3	1.3
	xEV	1,513.5	1,658.1	3,922.4	7,347.5	9,253.5	12,504.0	15,038.7	15,970.4	16,697.9
	%	5.9	6.6	16.6	30.7	36.2	48.2	56.0	58.1	60.0
	% YoY	-4.1	9.6	136.6	87.3	25.9	35.1	20.3	6.2	4.6
	BEV	1,035.8	1,054.2	2,717.9	5,049.5	5,726.2	6,775.6	8,553.3	9,123.4	9,619.9
	%	4.0	4.2	11.5	21.1	22.4	26.1	31.9	33.2	34.6
	% YoY	-3.1	1.8	157.8	85.8	13.4	18.3	26.2	6.7	5.4
	HEV	287.0	359.8	612.3	815.9	840.5	907.2	993.7	1,033.3	1,071.4
	%	1.1	1.4	2.6	3.4	3.3	3.5	3.7	3.8	3.8
	% YoY	33.8	25.4	70.2	33.3	3.0	7.9	9.5	4.0	3.7
	PHEV	190.8	244.1	592.1	1,482.0	2,686.8	4,821.2	5,491.6	5,813.7	6,006.6
	%	0.7	1.0	2.5	6.2	10.5	18.6	20.5	21.2	21.6
	% YoY	-35.3	28.0	142.6	150.3	81.3	79.4	13.9	5.9	3.3
EU	All	16,363.7	12,501.2	12,447.0	11,665.2	13,279.5	13,251.9	13,512.9	13,876.9	13,990.8
	% YoY	0.9	-23.6	-0.4	-6.3	13.8	-0.2	2.0	2.7	0.8
	xEV	1,290.6	2,249.6	3,941.3	4,780.4	5,732.3	6,278.8	7,687.9	9,252.0	10,941.0
	%	7.9	18.0	31.7	41.0	43.2	47.4	56.9	66.7	78.2
	% YoY	37.9	74.3	75.2	21.3	19.9	9.5	22.4	20.3	18.3
	BEV	379.6	730.6	1,169.7	1,578.5	2,009.4	1,979.8	2,431.7	2,872.9	3,262.2
	%	2.3	5.8	9.4	13.5	15.1	14.9	18.0	20.7	23.3
	% YoY	70.5	92.5	60.1	34.9	27.3	-1.5	22.8	18.1	13.6
	HEV	712.4	942.4	1,762.8	2,221.3	2,807.1	3,374.7	4,065.2	4,985.1	6,058.8
	%	4.4	7.5	14.2	19.0	21.1	25.5	30.1	35.9	43.3
	% YoY	33.3	32.3	87.1	26.0	26.4	20.2	20.5	22.6	21.5
	PHEV	198.6	576.7	1,008.8	980.7	915.7	924.3	1,191.0	1,394.0	1,620.0
	%	1.2	4.6	8.1	8.4	6.9	7.0	8.8	10.0	11.6
	% YoY	11.0	190.3	74.9	-2.8	-6.6	0.9	28.9	17.0	16.2

자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터



지역별/PT별 산업수요 추이 및 전망										
Region	Type	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Korea	All	1,781.3	1,873.8	1,708.0	1,669.5	1,718.3	1,630.3	1,671.6	1,667.7	1,644.8
	% YoY	-1.7	5.2	-8.8	-2.2	2.9	-5.1	2.5	-0.2	-1.4
	xEV	135.2	199.3	287.8	375.6	482.6	542.9	715.6	923.7	1,171.6
	%	7.6	10.6	16.9	22.5	28.1	33.3	42.8	55.4	71.2
	% YoY	9.2	47.4	44.4	30.5	28.5	12.5	31.8	29.1	26.8
	BEV	35.4	46.9	100.7	164.3	163.1	146.6	196.3	211.2	233.5
	%	2.0	2.5	5.9	9.8	9.5	9.0	11.7	12.7	14.2
	% YoY	15.0	32.4	114.6	63.1	-0.7	-10.1	34.0	7.6	10.5
	HEV	97.0	143.6	169.7	200.1	310.1	388.3	505.1	697.0	921.4
	%	5.4	7.7	9.9	12.0	18.0	23.8	30.2	41.8	56.0
	% YoY	9.1	48.1	18.2	17.9	55.0	25.2	30.1	38.0	32.2
	PHEV	2.7	8.7	17.4	11.2	9.3	8.0	14.2	15.4	16.7
USA	All	17,576.1	14,967.5	15,509.1	14,364.7	16,134.5	16,460.5	16,562.0	16,539.4	16,725.0
	% YoY	-1.4	-14.8	3.6	-7.4	12.3	2.0	0.6	-0.1	1.1
	xEV	734.5	786.2	1,476.3	1,750.5	2,648.4	3,184.0	3,823.5	4,500.5	5,307.1
	%	4.2	5.3	9.5	12.2	16.4	19.3	23.1	27.2	31.7
	% YoY	4.8	7.0	87.8	18.6	51.3	20.2	20.1	17.7	17.9
	BEV	246.9	260.1	506.0	798.4	1,191.8	1,268.0	1,267.4	1,161.2	1,186.2
	%	1.4	1.7	3.3	5.6	7.4	7.7	7.7	7.0	7.1
	% YoY	3.3	5.3	94.6	57.8	49.3	6.4	0.0	-8.4	2.1
	HEV	402.1	461.1	806.1	765.4	1,174.6	1,603.7	2,221.3	2,987.1	3,761.7
	%	2.3	3.1	5.2	5.3	7.3	9.7	13.4	18.1	22.5
	% YoY	18.6	14.7	74.8	-5.0	53.5	36.5	38.5	34.5	25.9
	PHEV	85.4	65.1	164.2	186.7	282.0	312.3	334.9	352.2	359.2
Global	All	88,900.3	76,976.3	77,439.2	76,095.2	82,854.6	86,198.8	87,088.4	89,587.3	91,821.6
	% YoY	-3.9	-13.4	0.6	-1.7	8.9	4.0	1.0	2.9	2.5
	xEV	5,103.2	6,274.6	11,703.4	16,803.6	21,793.9	26,995.2	32,365.2	36,302.8	40,194.0
	%	5.7	8.2	15.1	22.1	26.3	31.3	37.2	40.5	43.8
	% YoY	8.4	23.0	86.5	43.6	29.7	23.9	19.9	12.2	10.7
	BEV	1,775.5	2,255.9	4,724.3	8,010.1	9,946.2	11,239.4	13,745.4	14,872.7	15,914.7
	%	2.0	2.9	6.1	10.5	12.0	13.0	15.8	16.6	17.3
	% YoY	9.1	27.1	109.4	69.6	24.2	13.0	22.3	8.2	7.0
	HEV	2,782.5	3,058.2	5,125.4	5,982.5	7,727.9	9,420.0	11,221.2	13,449.3	15,843.7
	%	3.1	4.0	6.6	7.9	9.3	10.9	12.9	15.0	17.3
	% YoY	15.4	9.9	67.6	16.7	29.2	21.9	19.1	19.9	17.8
	PHEV	545.1	960.5	1,853.7	2,811.0	4,119.8	6,335.8	7,398.6	7,980.8	8,435.6
	%	0.6	1.2	2.4	3.7	5.0	7.4	8.5	8.9	9.2
	% YoY	-18.6	76.2	93.0	51.6	46.6	53.8	16.8	7.9	5.7

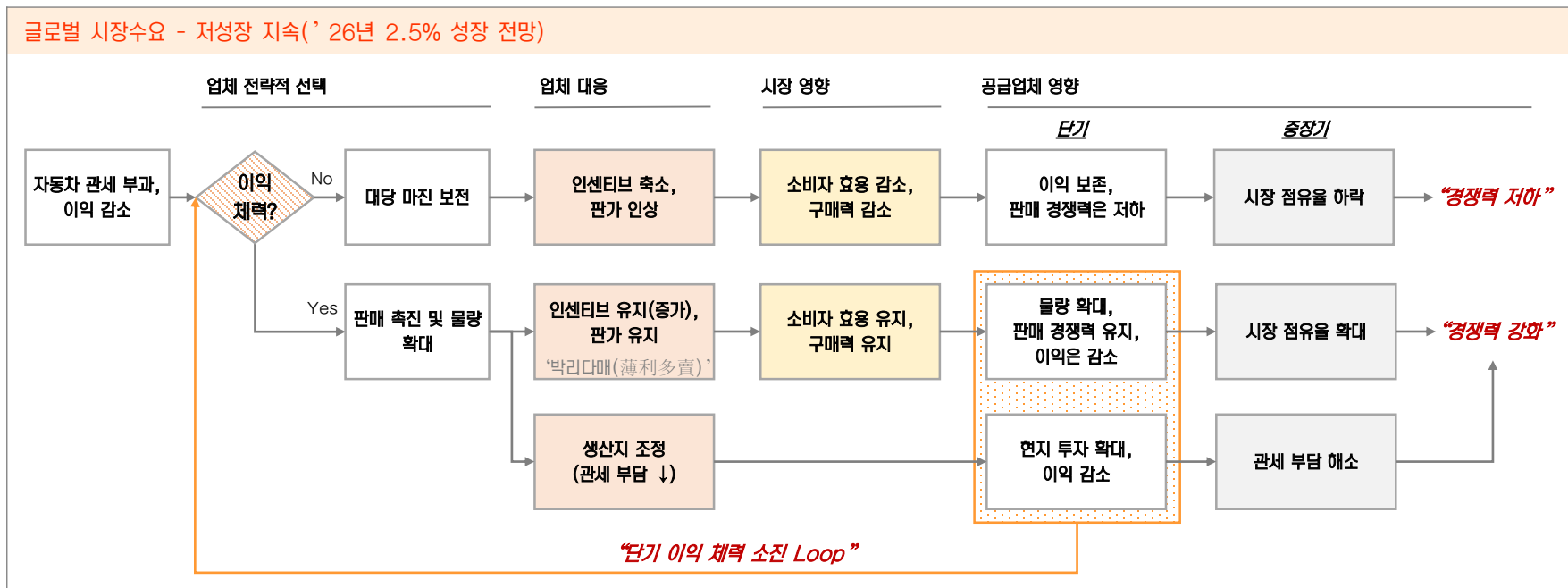
자료: S&P Global, SNER, 한화투자증권 리서치센터



2026년, 저성장과 물량확대 이익체력 소진과 M/S 확보 경쟁

[한화리서치센터]

- ❖ 관세로 인해 기존 대비 해당 수익성이 낮아진 상황에서 업체들의 전략적 선택은 ‘박리다매(薄利多賣)’를 통한 점유율 확대’가 될 가능성
 - EU, 일본을 비롯하여 한국의 관세율이 25%에서 15%로 완화되었으나, 기존에 없던 관세 부담이 증가한 부분은 기업 이익 체력에 영향
 - ‘26년 글로벌 수요 저성장세 지속 상황에서 관세 부담에 따른 이익 감소 영향은 완성차업체들의 수익 창출력을 약화시킬 것
 - 수익 창출을 위해 관세 등 비용을 시장에 전가하는 전략적 선택 가능하나, 궁극적으로 업체의 근원적 경쟁력을 약화시킬 가능성 상존
 - * 인센티브 축소, 가격 인상 등 관세 부담에 대한 시장 전가는 경쟁사 대비 판매 경쟁력 저하와 더 나아가서는 시장 수요 위축 가능성 존재
 - 따라서, 단기적으로는 비용 부담 하에서 판매량 증대를 통해 감익 영향을 최소화하고 시장 점유율 확보를 통한 장기적인 이익 확대를 도모
 - * 이익체력 기반의 물량 확대 경쟁 → 이익체력 소진에 따른 업체별 점유율 차이 → 점유율 기반 이익 확대 (치킨게임 전개)



자료: 한화투자증권 리서치센터

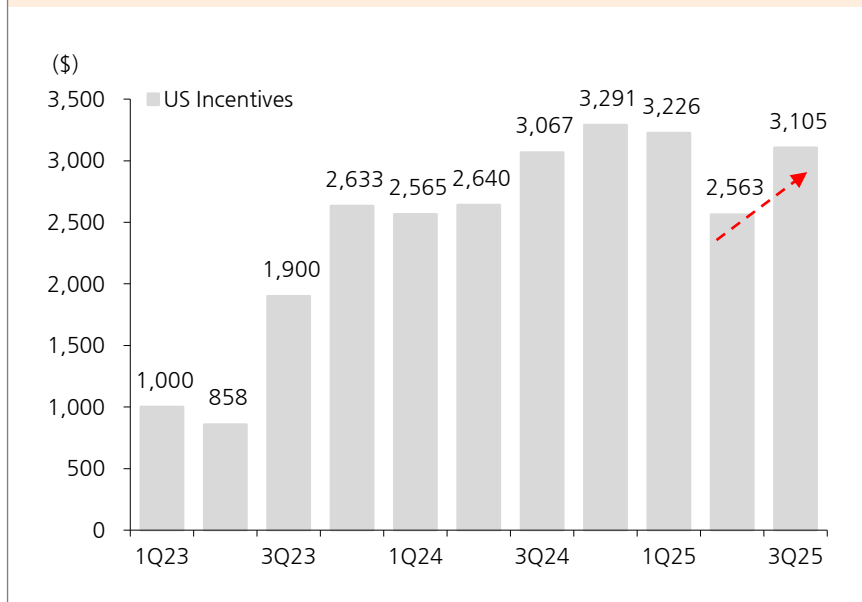


2026년, 저성장과 물량확대 [상반기] 치킨게임 격화: 판촉 확대

[한화리서치센터]

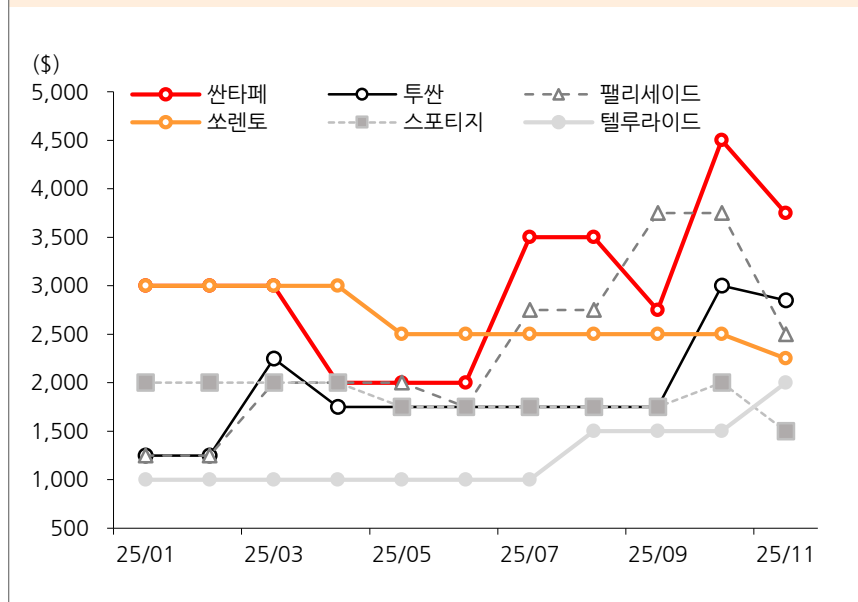
- ❖ '25년 하반기 관세 부담 본격화에 따른 업체 수익성 저하로 '26년 글로벌 완성차업체들의 관세 완화 대응이 점진적으로 가시화 전망
 - 지난 4월 관세 부과 이후 업체들은 영향 최소화를 위해 인센티브 축소, 가격 인상 계획 방침 등을 제시
 - * (스바루) 6월 미국 차량 가격 \$750~\$2,055 인상, (도요타) 7월 \$270 인상안 발표, (포드) 멕시코 생산 모델 가격 최대 2,000달러 인상
- ❖ 그러나, '26년 상반기까지 단기적으로는 업체별 이익체력 여부에 따라 인센티브, 가격 유지 정책을 통한 물량 확보 경쟁 심화 가능성 존재
 - 올해 9월 미국 전기차 보조금 폐지에 따른 3Q 강한 선수요 대응을 위해 물량 밀어내기 경쟁 등이 심화되면서 인센티브 상승 흐름 전개
 - 관세로 인한 업체 전반의 감익 상황에서 '26년 상반기까지는 업체별 이익체력을 활용한 판촉 경쟁(치킨게임)이 격화될 가능성 존재
 - * (현대차) '25.10월 미국 쉐타페, 투싼 등 주요 차종 인센티브 증가되고 아이오닉5 가격은 \$10,000 할인 판매

US 인센티브 추이



자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터

현대차/기아 주요 차종 US 인센티브 추이



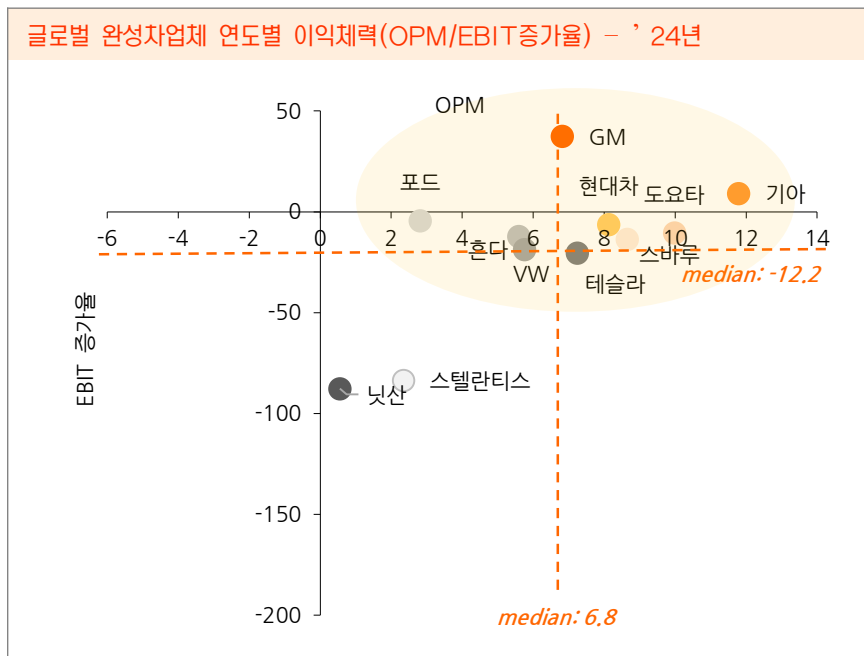
자료: S&P Global, 한화투자증권 리서치센터



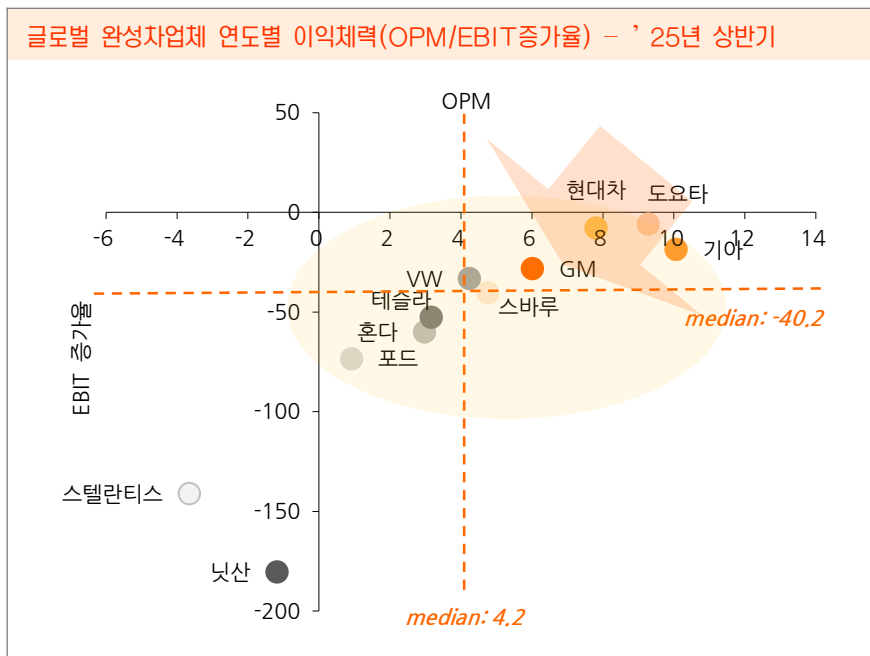
2026년, 저성장과 물량확대 [하반기] 이익체력 판가름

[한화리서치센터]

- ❖ '25년 관세 영향에 따라 글로벌 완성차업체들의 영업이익은 전년 동기대비 감소하는 추세, OPM도 전년 대비 약 2%p 이상 감소
 - 닛산/스텔란티스는 적자로 전환했고, 테슬라/혼다/포드/스바루 등은 전년 동기 대비 30% 이상 이익 감소
- ❖ 15% 관세 완화로 '25년 대비 '26년 글로벌 완성차업체들의 영업이익 개선세 전망되나, OPM은 '24년 이전 수준 회복 어려울 전망
 - 현대차/기아 합산 기준 '26년 OPM은 8.1%로 '25년 대비 0.6%p 개선 전망되나 '24년 9.5% 대비 1.4%p 낮은 수익성 예상
 - * 테슬라 또한 시장 컨센서스 기준 '26년 OPM 전망치는 6.5%로 '25년 대비 1.7%p 개선되나 '24년 7.2% 대비 0.7%p 낮은 수준 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 완성차업체 반기별 실적 추이																			
		매출액					영업이익					OPM					EBIT 증가율(%)		
		1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25	1H24	2H24	1H25
GM	백만USD	84,731	87,110	90,983	96,459	91,142	5,367	3,931	7,611	5,173	5,479	6.3	4.5	8.4	5.4	6.0	41.8	31.6	-28.0
포드	백만USD	86,428	89,763	90,585	94,407	90,843	4,574	884	3,108	2,111	830	5.3	1.0	3.4	2.2	0.9	-32.1	138.8	-73.3
스텔란티스	백만USD	98,368	91,176	85,017	71,861	74,261	13,541	8,835	6,639	-2,952	-2,710	13.8	9.7	7.8	-4.1	-3.6	-51.0	-133.4	-140.8
도요타	십억JPY	20,237	23,476	22,910	23,836	24,616	1,748	3,119	2,421	2,371	2,282	8.6	13.3	10.6	9.9	9.3	38.5	-24.0	-5.7
혼다	백만JPY	9,009	10,374	10,834	10,924	10,700	441	682	790	655	318	4.9	6.6	7.3	6.0	3.0	79.1	-3.9	-59.8
닛산	백만JPY	6,015	6,254	6,513	6,145	6,197	216	350	91	63	-73	3.6	5.6	1.4	1.0	-1.2	-57.7	-82.0	-180.3
VW	백만EUR	156	166	159	166	158	11	12	10	9	7	7.3	7.0	6.3	5.2	4.2	-11.7	-25.5	-33.0
스바루	백만JPY	2,049	2,414	2,299	2,444	2,364	137	288	188	278	113	6.7	11.9	8.2	11.4	4.8	37.1	-3.4	-40.2
테슬라	백만USD	48	49	47	51	42	5	4	3	4	1	10.5	7.9	5.9	8.4	3.2	-45.2	12.3	-52.4
현대차	백만KRW	80,003	82,624	85,679	89,552	92,694	7,891	7,303	7,836	6,403	7,235	9.9	8.8	9.1	7.2	7.8	-0.7	-12.3	-7.7
기아	백만KRW	49,935	49,874	53,781	53,668	57,367	6,278	5,331	7,069	5,598	5,773	12.6	10.7	13.1	10.4	10.1	12.6	5.0	-18.3
Avg.												8.1	7.9	7.4	5.7	4.0	1.0	-8.8	-58.1
Median												7.3	7.9	7.8	6.0	4.2	-0.7	-3.9	-40.2

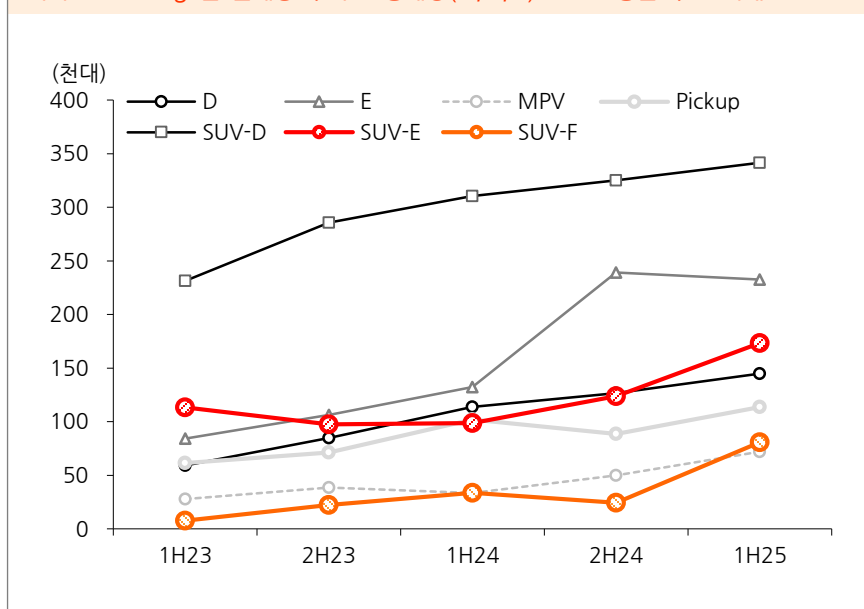
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



2026년, 저성장과 물량확대 [경쟁요건] 성장 seg에서의 신차 사이클 [한화리서치센터]

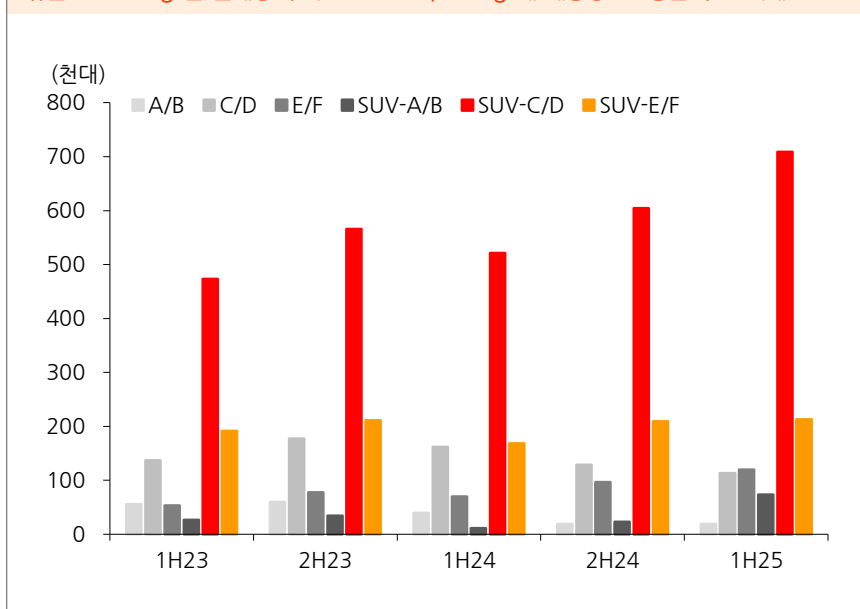
- ❖ '26년 자동차산업 내 고성장 수요 대응력은 결국 '친환경차(xEV)'로서 북미 HEV와 유럽 BEV 영역에서의 라인업 확대 여부가 결정
 - (북미) 전기차 보조금 폐지에 따라 HEV 수요 대응이 중요, 특히 중대형/SUV 중심의 HEV 라인업 확대가 실적 개선 여부 결정 전망
 - * 일본업체 중심(도요타 하이랜더, 마쓰다 CX-90 등) 라인업 출시로 북미 중대형 HEV 세그먼트는 '25년 상반기 HEV 시장 내 고성장 중
 - * 현대차/기아는 팰리세이드, 텔루라이드(2Q26) 비롯하여 하반기 GV80 출시로 대형(E/F)차급 SUV 통해 북미 공략 기반 마련
 - (유럽) '25년 20%대 고성장을 견인하고 있는 대중형(affordable) EV 시장에서의 라인업 확대 통한 점유율 확대 경쟁 격화 전망
 - * BEV SUV-C/D 시장은 VW ID.3 비롯하여, 올해 스코다 'Elroq', 'Enyaq' 등 판매 급증으로 유럽 내 연 130만대 이상의 규모로 성장
 - * 현대차/기아는 올해 EV3 판매 본격화 시작으로 내년 EV5(2H25), EV2(2Q26) 및 아이오닉3(2H26) 등을 통해 대중형 EV 라인업 확대 추진

미국 HEV seg.별 판매량 추이 - 중대형(D/E/F) SUV 중심 수요 확대



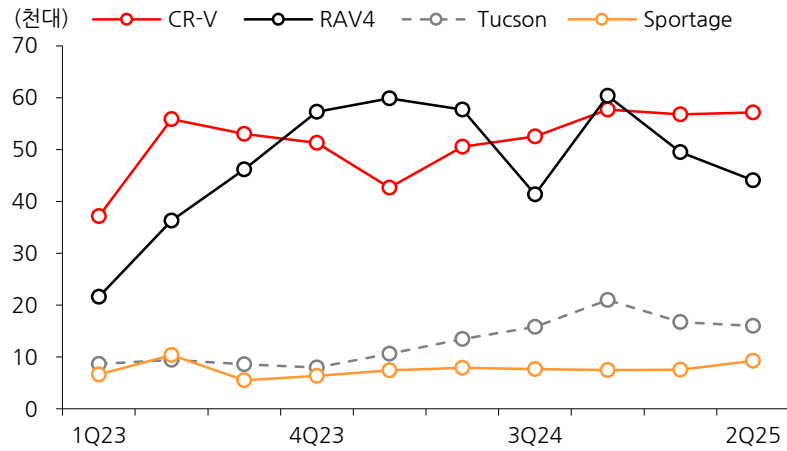
자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

유럽 BEV seg.별 판매량 추이 - SUV-C/D seg.내 대중형EV 중심 수요 확대

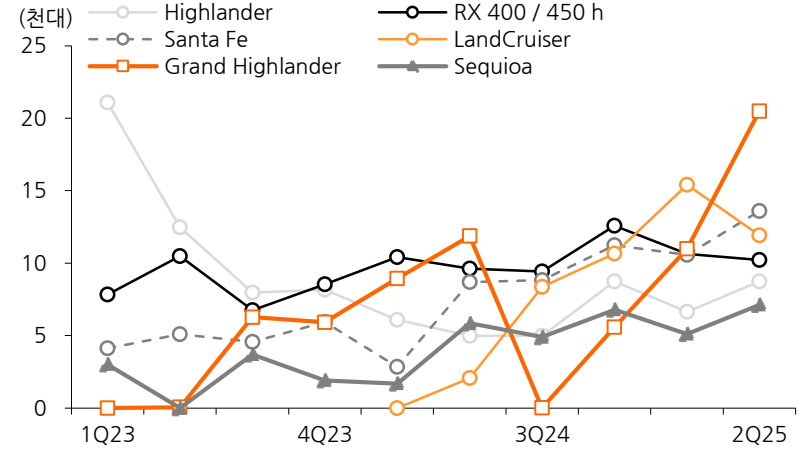


자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

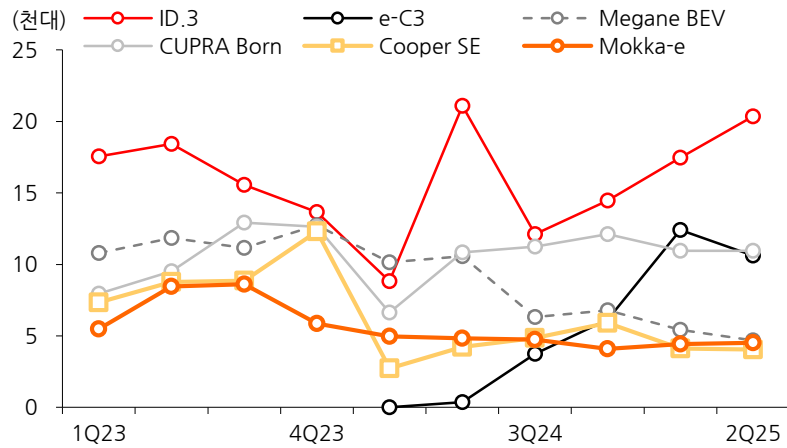
미국 SUV-D HEV 주요 차종별 판매량 추이



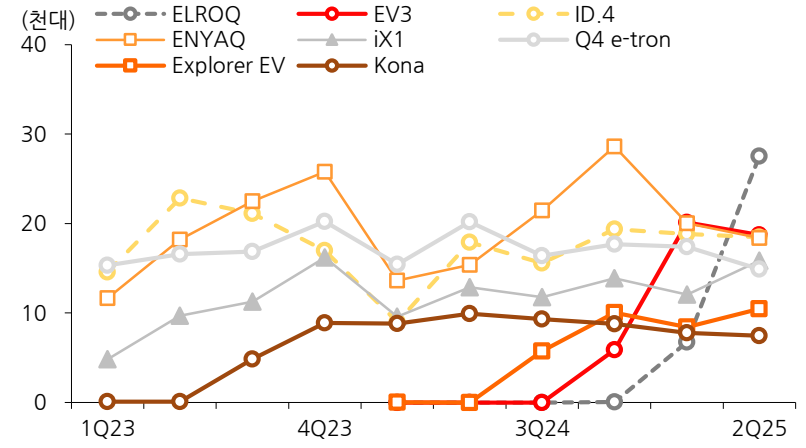
미국 SUV-E/F HEV 주요 차종별 판매량 추이



유럽 SUV-C BEV 주요 차종별 판매량 추이



유럽 SUV-D BEV 주요 차종별 판매량 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

미국 SUV-F HEV 주요 신차: 도요타 4Runner



미국 SUV-F HEV 주요 신차: 현대차 팔리세이드



미국 SUV-F HEV 주요 신차: 기아 텔루라이드



유럽 SUV-C/D 주요 신차: 스코다 ELROQ



유럽 SUV-C/D 주요 신차: 기아 EV2



유럽 SUV-C/D 주요 신차: 현대차 아이오닉3



자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

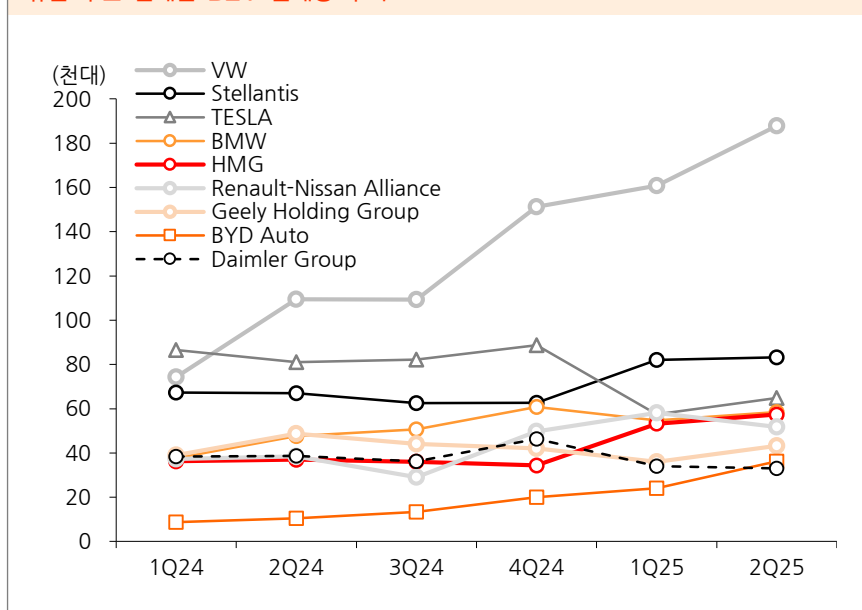


[참조] 유럽 전기차 시장에서 중국업체의 위상

[한화리서치센터]

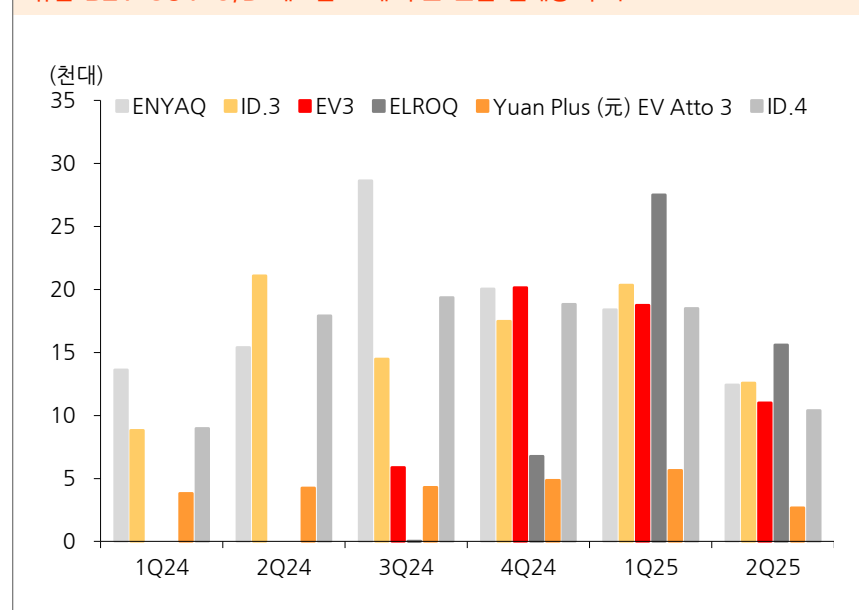
- ❖ 유럽에서 BYD는 1H25 전기차 6만대를 기록하며 높은 전기차 판매 성장세 기록(+247.2% YoY) 중
 - 유럽 내 가장 많은 전기차 판매를 기록 중인 중국 업체는 Geely Group으로 1H25 7.9만대 기록했으나 전년 동기 대비 11.5% 감소
- ❖ 그러나, 아직 유럽 내 가장 큰 시장 수요를 나타내고 있는 BEV SUV-C/D 세그먼트에서 중국 로컬업체 입지는 높지 않은 상황
 - BYD의 주력 모델인 Atto3 판매량은 1H25 8.3천대 기록. 이는 유럽 전기차 시장에서 상위 판매 모델이 집중된 BEV SUV C/D seg. 내 주요 모델인 VW ID.3(1H25 3.3만대), Skoda Elroq(1H25 4.3만대), Enyaq(1H25 3.1만대) 대비 낮은 판매 수준
 - 기아 EV3는 '25년 상반기 전기차 판매량 4위(3.0만대) 기록 중, '26년에는 기아 EV5, EV2, 및 현대 아이오닉3 투입 예정

유럽 주요 업체별 BEV 판매량 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터

유럽 BEV SUV-C/D 세그먼트 내 주요 모델 판매량 추이



자료: SNER, 한화투자증권 리서치센터



[참조] 유럽 대중형 EV 주요 차종별 제원 비교

[한화리서치센터]

- ❖ '25년 20%대 고성장을 견인하고 있는 대중형(affordable) EV 시장에서의 차종 라인업은 '24년부터 본격 확대
 - 가격은 차종별 편차는 존재하나 €35,000~40,000 사이에서 형성, 배터리 용량은 55~60kWh이고 모터 출력은 150kW
 - 중국 및 일부 차종을 제외한 대부분의 차종은 NCM 배터리 채택

유럽 내 판매 중인 주요 대중형 EV(Affordable EV) 제원											
	VW ID.3	BYD Dolphin	BMW iX1	시트로엥 e-C3	기아 EV3 (스탠다드)	스코다 Elroq 60	스코다 Enyaq 60	BYD Atto3	AUDI Q4 e-tron	Cupra Born	VW ID.4 Pure
배터리 Size(kWh)	61.7	60.5	64.7	44	55	59	59	60.5	59	79	52
주행거리 (km)	360	350	390	260	325	350	360	340	325	470	285
전비 (km/kWh)	5.8	5.8	6.0	5.9	5.9	5.9	6.1	5.6	5.5	5.9	5.5
모터 출력 (kW)	150	150	150	83	150	150	150	150	150	170	125
C-Plate	2.4	2.5	2.3	1.9	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.2	2.4
최고 시속 (km/h)	160	160	170	135	170	160	160	160	160	160	160
0-100km/h (초)	7.9	7.0	8.3	11.5	7.5	8.5	8.1	7.3	8.1	7.1	9.0
배터리 유형	NCM	LFP	NCM	LFP	NCM	NCM	NCM	LFP	NCM	NCM	NCM
가격 (€)	38,000	35,000	47,900	23,000	37,000	38,700	44,400	39,000	46,150	47,350	40,350
출시 시점	' 22.10	' 23.7	' 23.10	' 24.2	' 24.7	' 24.10	' 25.1	' 25.4	' 25.4	' 25.7	' 25.7

자료: EV-Database, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터





III

산업의 확장,
SW에서 AI로

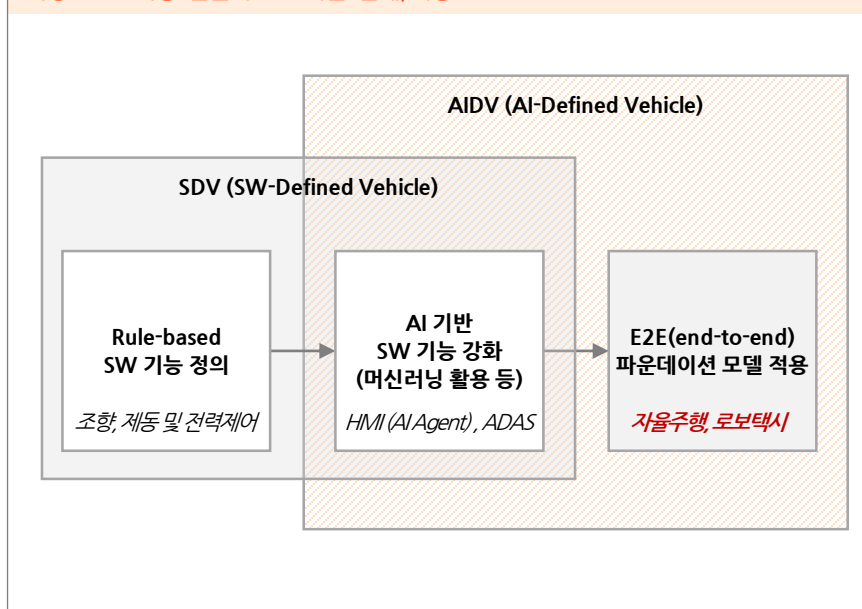


산업의 확장, SW에서 AI로 SDV to AIDV(AI-defined Vehicle)

[한화리서치센터]

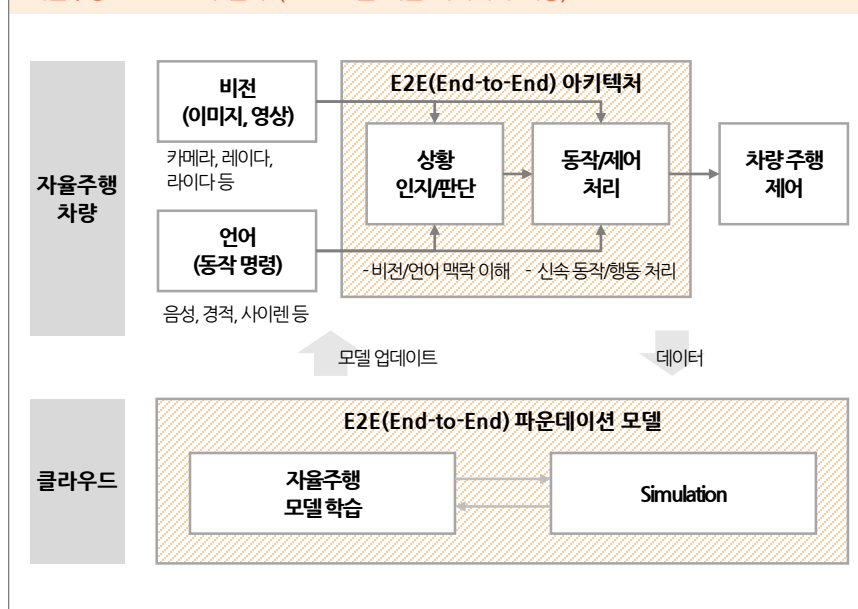
- ❖ AI 기술 패권 확보를 위한 업계간 경쟁 심화 국면은 ‘SDV-Shift’ 가속화 중인 자동차산업에도 파급
 - 자동차는 기존 HW에 종속된 SW 구조 탈피를 위해 SDV(SW Defined Vehicle) 체제로 전환 중
 - * HW에 종속된 SW 구조는 최신성, 실시간성 구현에 유리한 SW를 업데이트 시 HW 추가/변경 필요 → 제어기 종수 증가 및 개발/복잡성 증가
 - SDV 전환에 따라 대다수의 차량 SW는 AI 기술을 기반으로 설계되고 적용되기 시작 → 대표적인 기능이 ‘자율주행’
- ❖ AI 패권 경쟁 영역이 기존 ICT 중심 영역에서 모빌리티 디바이스(차량/로봇) 영역으로 확대 → AIDV(AI defined Vehicle)로 진화

차량 SW 기능 전반의 AI 기반 설계/적용: SDV to AIDV



자료: 한화투자증권 리서치센터

자율주행 AIDV로의 진화 (E2E 모델 기반 아키텍처 적용)



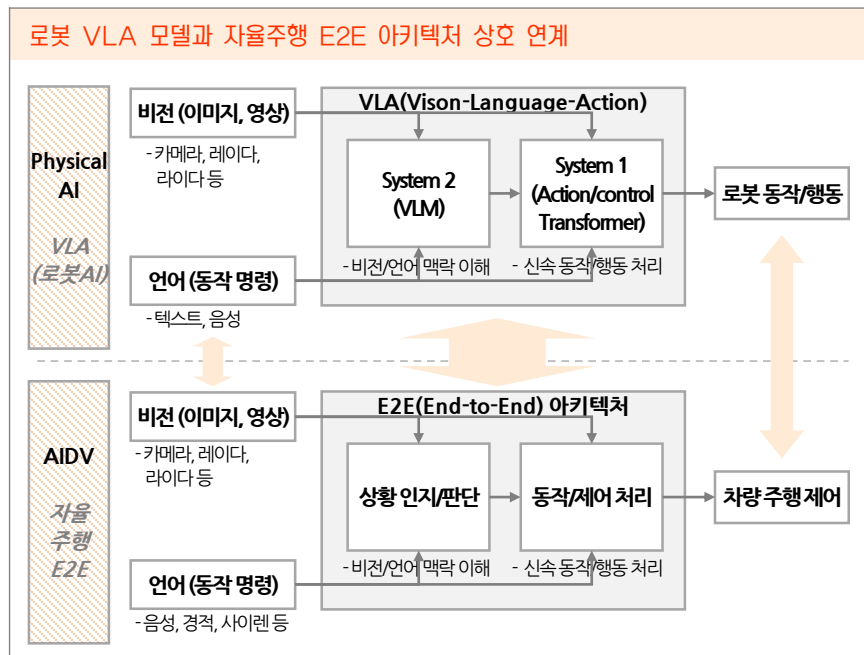
자료: 한화투자증권 리서치센터



산업의 확장, SW에서 시로 AIDV는 로봇 Physical AI와 연동

[한화리서치센터]

- ❖ 로봇틱스 영역 내 VLA(비전-언어-행동) 형태의 Physical AI는 자율주행의 E2E(인지-판단-제어) 아키텍처와 유사한 구조로 향후 시너지 확대
 - E2E(end-to-end) 자율주행 아키텍처' 는 인식, 판단/예측 및 제어를 단일 신경망 모델로 통합하여 구조를 간소화
 - * 통합 파운데이션 모델 통해 입력된 센서 데이터(카메라, 라이다 등) 기반 상황 인지/판단부터 조향, 가감속 등 명령 출력 제어를 실행
- ❖ 테슬라는 로봇/자율주행 통합 WFM(월드 파운데이션 모델)을 구축 중이며, 중국업체들도 E2E와 로봇 파운데이션 모델 결합 추진
 - 테슬라는 E2E 기반 FSD v12.3 출시를 통해 고도화된 자율주행 수준을 제시
 - 중국 제조사들은 2024년 기점으로 E2E 기반 자율주행 개발과 함께 휴머노이드 로봇 개발을 동시 추진 (샤오미, 니오, 샤오펑, 리오토 등)



자료: 한화투자증권 리서치센터

중국 로컬 OEM의 E2E 자율주행 및 로봇틱스 개발 추진 현황	
제조사	실행 현황
NIO	• 2023년 하반기 E2E R&D 시작하여 2024년 출시 차종에 순차 적용 • '24년 4월 휴머노이드 로봇 개발 전담팀 구성 및 관련 기술 개발 계획을 공개 • '24년 4월 유비테크(UBTech) 협업을 통해 자사 전기자 공장라인에 휴머노이드 시연
Xpeng	• '24년 1월 자사 차량에 E2E 자율주행 솔루션 도입 계획 발표 • '24년 11월 자사 휴머노이드 로봇 '아이언' 공개 및 'P7+' 차량 생산 공정 적용 • 자사 AI OS인 텐지(天玑) 탑재
Li Auto	• '24년 6월 리샹 CEO는 자체 파운데이션 모델 개발 통해 연 내 VLM 기반 L3 자율주행 시스템 출시하는 계획을 발표 • '24년 12월 AI Talk 행사에서 휴머노이드 로봇 개발 참여 가능성 시사
Xiaomi	• '샤오미 테크놀로지' 사업부를 통해 휴머노이드 로봇 개발 추진 - '21년 4족 보행 로봇 '사이버독' 공개, '22년에는 2족 보행 로봇 '사이버원' 공개 • '24년 8월 인지/판단/제어 통합한 E2E 개발 위한 스마트주행팀 조직 개편 • '24년 11월 48V 전력시스템과 AI 기반 E2E 자율주행 기술 적용된 스마트 세시 발표
BYD	• '24년 11월 1000억 위안(약 19조 7000억원) 투입해 AI와 차량 지능화 기술이 결합된 휴머노이드 로봇 개발 계획 발표 • '25년 4월 \$1만 수준의 경제형 가정용 휴머노이드 로봇인 '보요보드' (BoYoboD) 출시, 12월 고객에 첫 인도하는 계획 제시

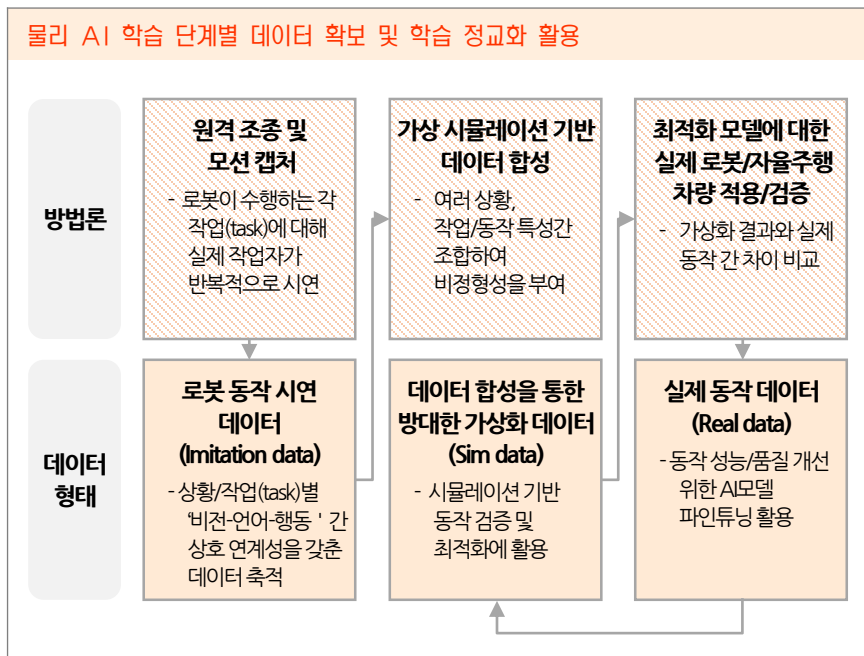
자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터



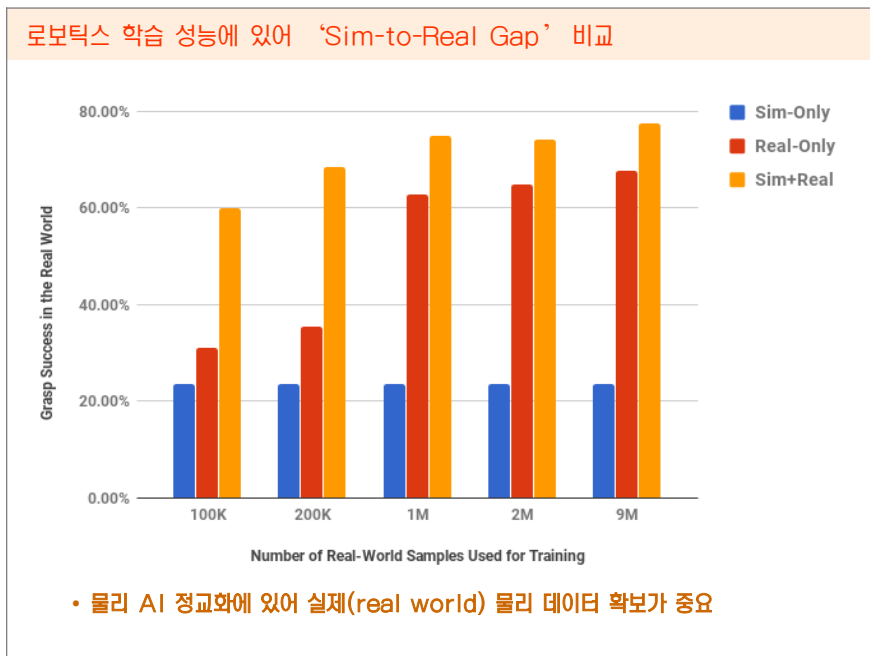
산업의 확장, SW에서 시로 Physical AI 위한 데이터 확보 경쟁

[한화리서치센터]

- ❖ 최근 빠르게 부상하고 있는 물리 AI인 ‘VLA(비전-언어-행동)’ 모델은 아직 아키텍처 구조적으로 인지/판단 영역과 행동/제어 영역이 분리
 - 분리된 신경망이 상호 연결된 구조로 처리 상 지연(Latency) 및 객체/맥락에 맞는 동작의 정확도 구현에 제약 불가피
- ❖ 점진적인 통합/단일 신경망 모델 적용을 위해 ‘비전-언어-행동’ 간 상호관계성을 갖춘 데이터셋 확보가 중요. 특히, ‘행동’ 데이터 확보가 관건
 - 웹(web)에 존재하는 비전/언어 데이터로는 맥락(context) 및 환경/조건에 동작할 수 있는 힘, 토크, 좌표 등 물리 데이터 확보 한계
 - 또한, 모방학습 또는 가상 시뮬레이션 학습(엔비디아 Cosmos 등) 성능 향상을 위해서는 실제 물리 데이터를 통한 물리 AI 모델 정교화 전제
 - 이번 엔비디아 CES 2025 기조연설에서 젠슨황 CEO 또한 ‘실제(real world)’ 물리 데이터에 대한 확보 중요성을 강조
 - * “Cosmos를 통해 현실 물리 세계를 모사한 양질의 방대한 합성 데이터를 생성하더라도 ‘실제(real world)’ 물리 데이터의 확보가 반드시 중요”



자료: 한화투자증권 리서치센터



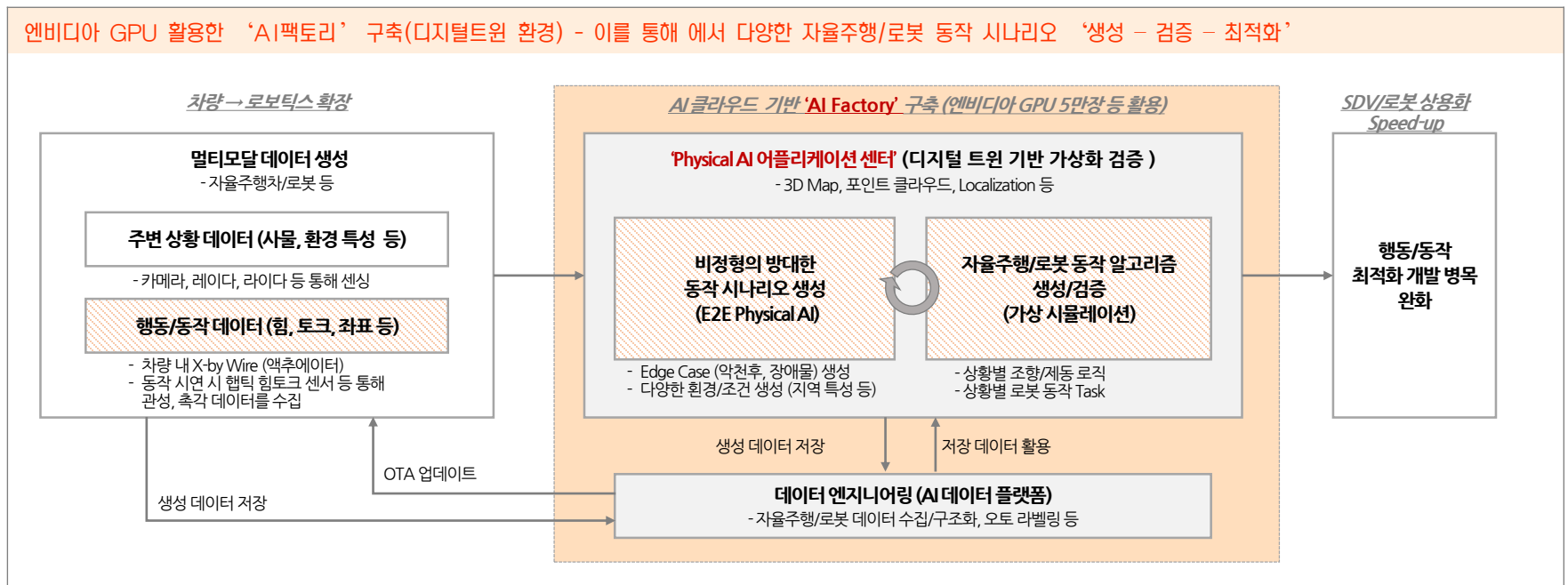
자료: Google Research, 한화투자증권 리서치센터



산업의 확장, SW에서 시로 AI Factory 구축으로 경쟁 국면 전환

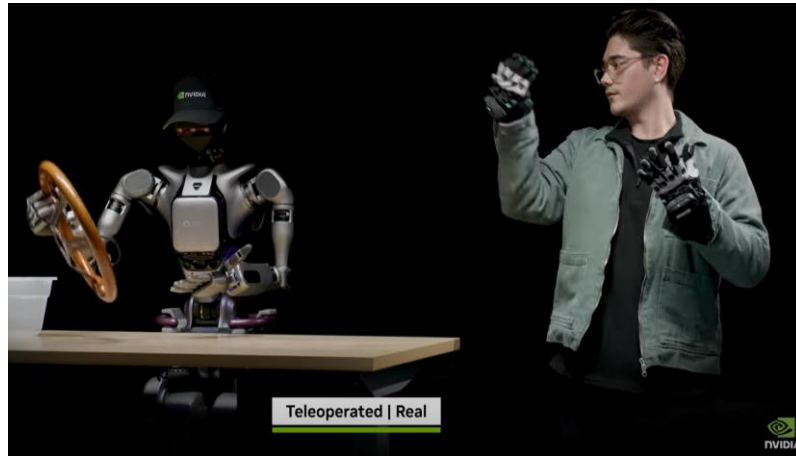
[한화리서치센터]

- ❖ 자율주행, 로봇 활용 목적의 VLA 구조 AI 파운데이션 모델에 필요한 방대한 데이터 생성/학습을 위해 ‘AI Factory’ 구축 움직임
 - ‘AI Factory’ 는 Web 데이터 및 ‘Physical AI 어플리케이션 센터’ 에서 생성한 동작 시연 데이터를 가상화 환경에서 합성하여 방대한 데이터를 생성하여 거대 AI모델(LLM)를 개발 및 검증할 수 있는 환경을 의미
- ❖ 현대차그룹은 자체 ‘AI Factory’ 구축 위해 엔비디아 젠슨황 CEO 내한 시 약속된 Blackwell 5만장을 ’26년부터 ’30년까지 순차적 확보
 - 엔비디아 디지털트윈 플랫폼인 옴니버스(Omniverse)을 비롯하여 Cosmos 등 로봇 동작 시나리오 생성 및 검증/최적화 솔루션이 적용될 전망
 - * Cosmos를 통한 동작 시나리오 생성, 실제 물리 법칙 적용 위한 3D 환경 렌더링(omniMap, Edify3DS), 시뮬레이션 엔진(Issac Sim) 등이 종합적으로 구현

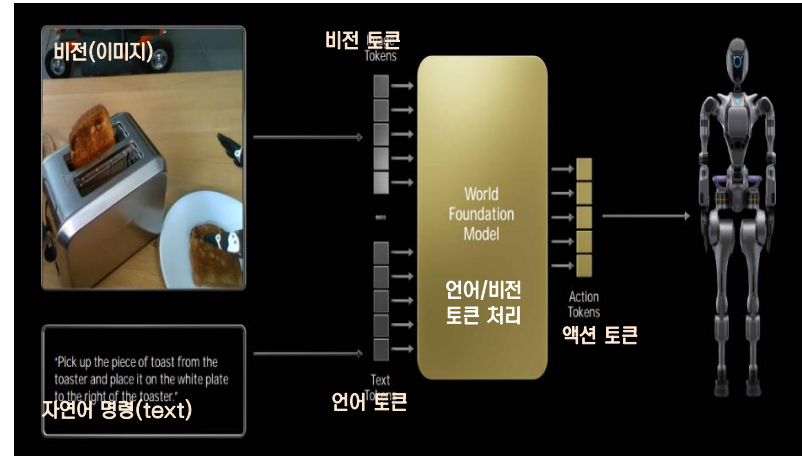


자료: 한화투자증권 리서치센터

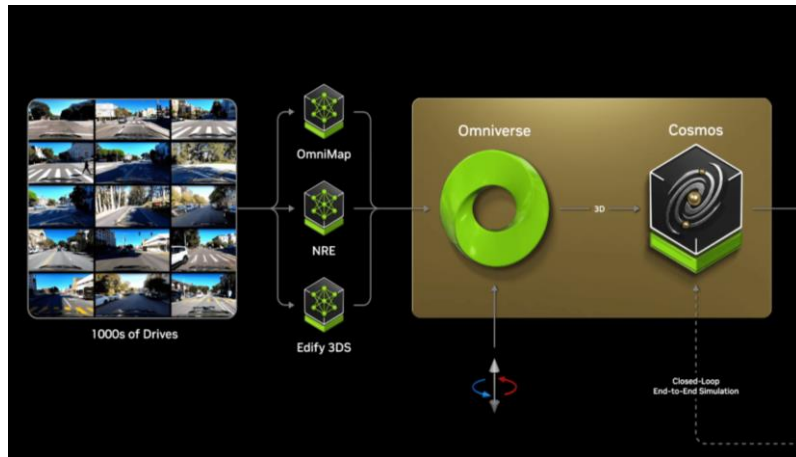
원격 조종 통해 로봇 동작 시연



시연 데이터를 통해 로봇/자율주행 동작 생성(힘, 토크, 좌표 등)



방대한 동작 데이터 합성 및 시뮬레이션/검증 - Omniverse/Cosmos



Dell-엔비디아 AI Factory 아키텍처 - 현대차그룹 유사한 구조로 구축 예상



자료: 엔비디아, Dell, 한화투자증권 리서치센터

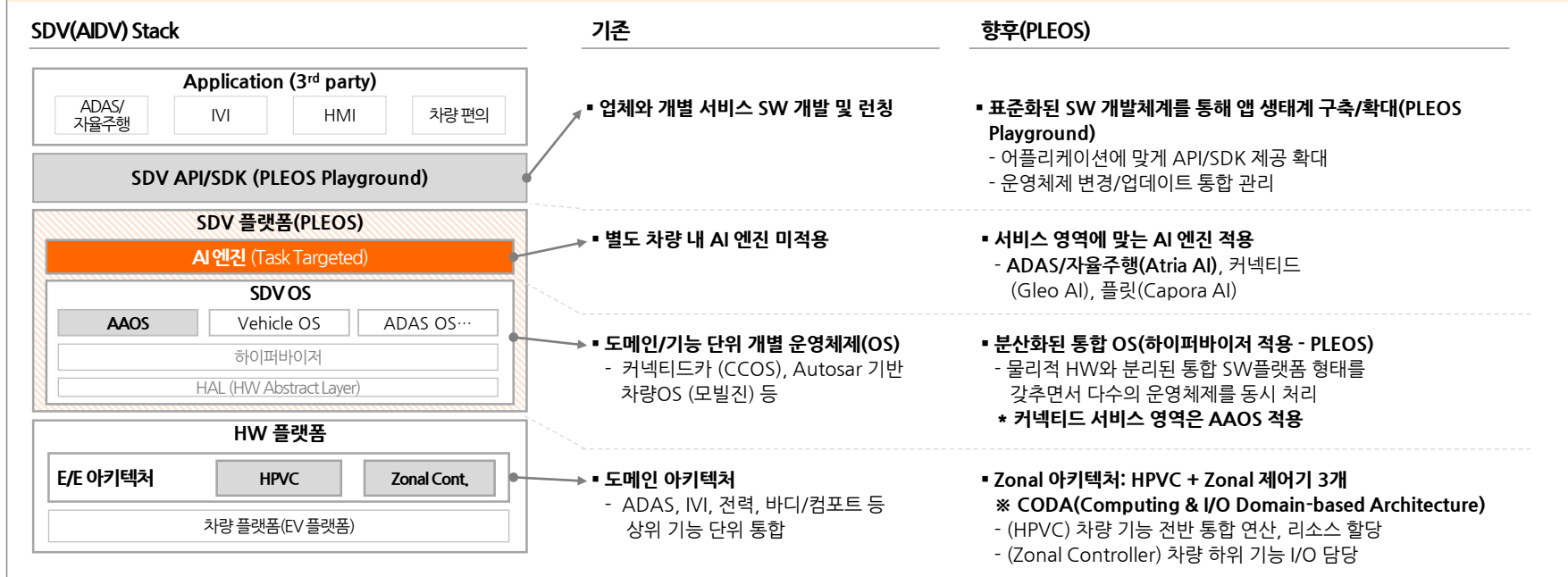


산업의 확장, SW에서 Si로 AI Factory의 파급: 1) 자율주행

[한화리서치센터]

- ❖ AI Factory 구축 시 자율주행 SW 기능 구현을 위한 차체 AI모델 성능 고도화에 있어 Bottle-neck 해소 기대(AI 구축 Speed up)
 - 현대차는 글로벌SW센터인 42DOT을 통해 서비스 영역에 맞는 자체 AI 엔진을 포함한 AIDV Full Stack 구축 추진
 - '26년 하반기 기준 도메인 기반 E/E아키텍처에서 Zonal 아키텍처로 전환, 고성능 엣지컴퓨팅(HPVC) 탑재된 SDV Pace-car 공개
 - '27년 4Q에는 ADAS(Lv2+ 이상) 및 자율주행(L3)을 구현하는 AI 모델인 'Atria AI' 출시 예정

현대차그룹 'PLEOS25' 에서 제시된 SDV(AIDV) Stack별 주요 추진 방향

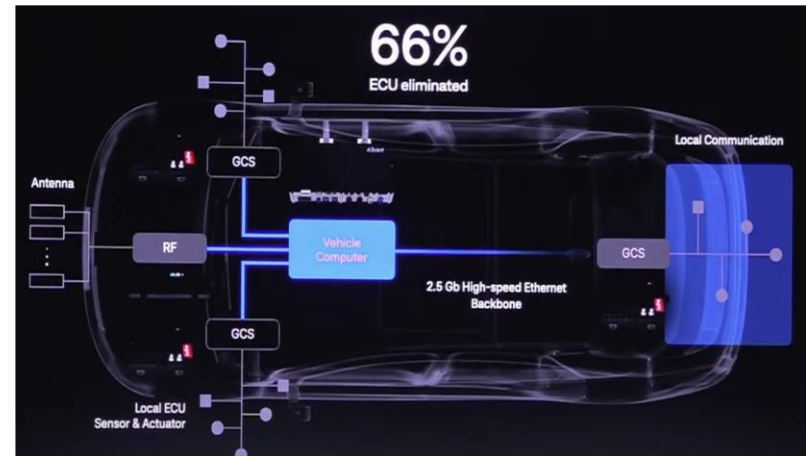


자료: 한화투자증권 리서치센터

(SDV HW) Zonal 아키텍처 형태의 SDV HW 구조는 단순화/표준화



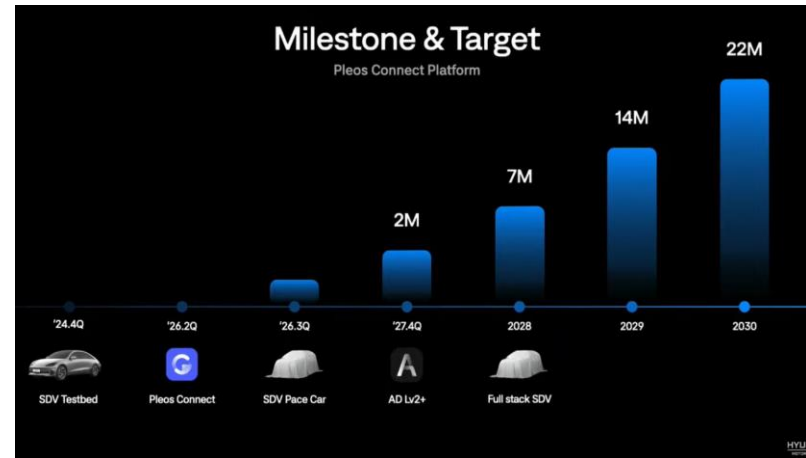
(SDV HW) 구조 단순화를 통해 ECU 66% 절감 및 와이어링 20% 경량화



(SDV App) ADAS/자율주행 구현 위한 AI 모델 ‘Atria AI’



현대차그룹 PLEOS 전개 로드맵 - AI 기반 자율주행은 '27년 4Q



자료: 현대차그룹, 한화투자증권 리서치센터



산업의 확장, SW에서 시로 AI Factory의 파급: 2) 스마트팩토리

[한화리서치센터]

❖ 스마트팩토리의 경우 최근 휴머노이드 적용 등 AI Factory 구축을 통해 고도화 경쟁이 단기에 가속화될 영역으로 부상할 전망

- 테슬라는 '옵티머스' 대량 양산 및 기가팩토리 투입을 통해 전기차 및 배터리 제조 효율성을 높이는 계획을 발표했으며, BMW 및 도요타 등도 AI 기반 디지털트윈 기술을 적용한 공정 자동화 방향성을 수립
- 현대차는 미국 HMGMA 등 향후 스마트팩토리 컨셉이 적용되는 신규/개조 공장에 대해 휴머노이드 로봇(Boston Dynamics Atlas 등) 적용하는 계획 제시
 - * Atlas 활용에 앞서 다양한 공정별 작업(task) 학습을 위한 '피지컬 AI센터' 구축/운영 예정, AI Factory는 디지털트윈 기반 제조/물류 자동화 목적의 로봇/설비 통합 관제 솔루션 등을 고도화 하는데 활용될 전망

글로벌 주요 완성차업체들의 스마트팩토리 구축 계획			
완성차 업체	주요 전략 목표	AI/로봇 기반 자동화 도입 계획	기대 효과 (예시적)
현대차그룹	SW 중심 차량(SDV)을 넘어 SW 중심 공장(SDF)으로의 전환을 통한 비용·시간 절감 및 품질 향상 추구	AI 키퍼 (비전 AI 로봇): 보스턴다이내믹스 SPOT 활용한 좁은 공간 조립 부위 촬영 및 품질 검사 자동 물류 시스템 (AMR/AGV, AS/RS): AI 기반 자재 및 부품 운반/적재 이동시간 최적화 비전 AI 알고리즘 : 차량 도어 패널 표면 불량 등을 검출하고 생산 시스템 전반의 지능형 제어 정렬/조립 자동화 : 보스턴다이내믹스 ATLAS 활용하여 고중량/고부하 작업자 업무 보조 및 지원	생산 원가 30% 절감, 생산 시간 40% 단축 목표
테슬라	'공장 그 자체를 제품으로 간주'하여 완전 자동화를 통한 비용 최소화 - 자동차라는 제품보다 자동차를 생산하는 시스템의 혁신 잠재력을 더 높이 평가	휴머노이드 로봇 '옵티머스' : 단순 반복 작업 인력 대체 추진 데이터 기반 생산 최적화 : 공장 운영 효율 극대화 및 병목 현상 제거 * 기가프레스(Giga press) : 수십 개 부품을 하나의 대형 주조물로 통합하여 용접 수 대폭 감소 - 2024년 적용 계획을 폐지	95% 수준의 초고도 자동화를 - 차체 제조 비용 및 시간 획기적 절감 옵티머스 테스트베드 활용 통한 로봇 사업 확대 및 기업 가치 25조 달러 달성
BMW	디지털 트윈을 기반으로 한 공정 최적화 및 유연 생산 체계 구축	디지털 트윈 및 로봇 기술 통합 : 제조 전 과정에 적용 AI 기반 예지 보전(Predictive Maintenance) 시스템 구축: 설비 다운타임 등 최적화	생산 비용 15~30% 절감 목표 불량률 최대 20% 이상 감소
폭스바겐	전사적 AI 투자를 통한 구조적 비용 절감 및 벨류체인 혁신	디지털 트윈 공장 시뮬레이션 : AI와 옴니버스 기술을 활용한 가상의 생산/물류 최적화 구축 AI 연구소 설립 : 차량 개발부터 생산까지 전 과정 AI 적용 가능한 알고리즘 개발	2035년까지 AI 활용으로 최대 40억 유로 (약 5조 8천억 원) 비용 절감
도요타	TPS(도요타 생산 시스템)와 AI 결합한 고품질 유지 및 낭비 제거	컴팩트/모듈형 생산 설비 : 유연하게 확장/축소 가능하여 생산 전환 비용 절감 AI 비전 솔루션 : 정밀한 부품 결함 검사 및 데이터 라벨링 자동화 AI 기반 수요 및 재고 예측 : 공급망 가시성 및 효율성 증대	재고 수준 최소화로 보관/자본 비용 절감 범용 설비 통한 CAPEX 절감 - 생산 전환 비용 최소화 등

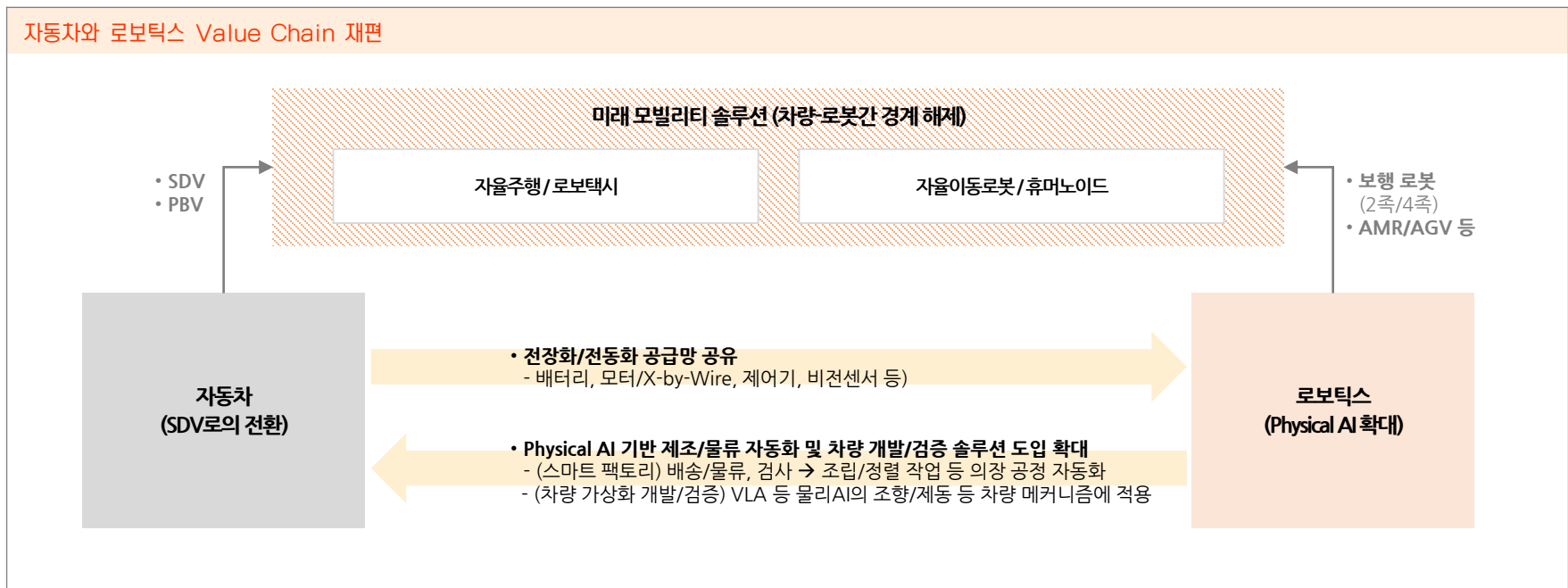
자료: 언론 종합, 한화투자증권 리서치센터



산업의 확장, SW에서 SI로 AI Factory의 파급: 3) 밸류체인 재편

[한화리서치센터]

- ❖ Physical AI 확대에 따라 자율주행/로봇 상용화 위한 로봇틱스-자동차 영역 간 상호 시너지를 확대 및 Value Chain 재편 전망
 - (차량-로봇 HW 부품 호환) 차량 SDV 전환에 따라 볼륨 확대 중인 배터리, 모터, 비전 센서 등은 로봇에도 필수적 부품으로 차량에서 확보된 신뢰성 기반으로 로봇으로 적용 확대 추진
 - (단일 AI모델로 통합) SDV의 Killer Application이라 할 수 있는 ADAS/자율주행 구현에 있어 로봇 파운데이션 모델(VLA)과 자율주행 E2E model간 상호 연계 강화에 따라 World Foundation 모델 형태로 통합
 - (ICT/로봇틱스 밸류체인 위상 강화) Physical AI를 활용한 SDV/자율주행 R&D/제조에 있어 로봇틱스 영역에서 활용 중인 디지털트윈 및 로봇 솔루션(휴머노이드 로봇 플랫폼, 로봇 SI 등)이 적극 도입/적용됨에 따라 핵심 밸류체인으로 부상



자료: 한화투자증권 리서치센터

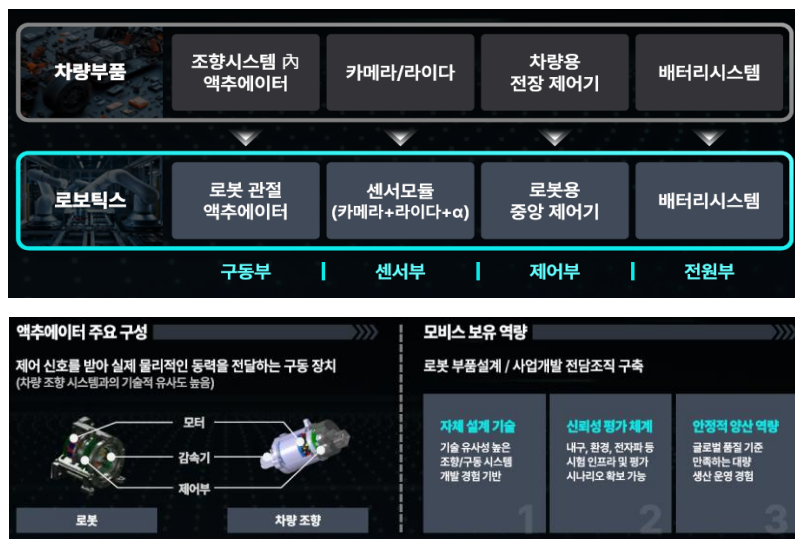


산업의 확장, SW에서 SI로 전장화/전동화 부품의 로봇 호환

[한화리서치센터]

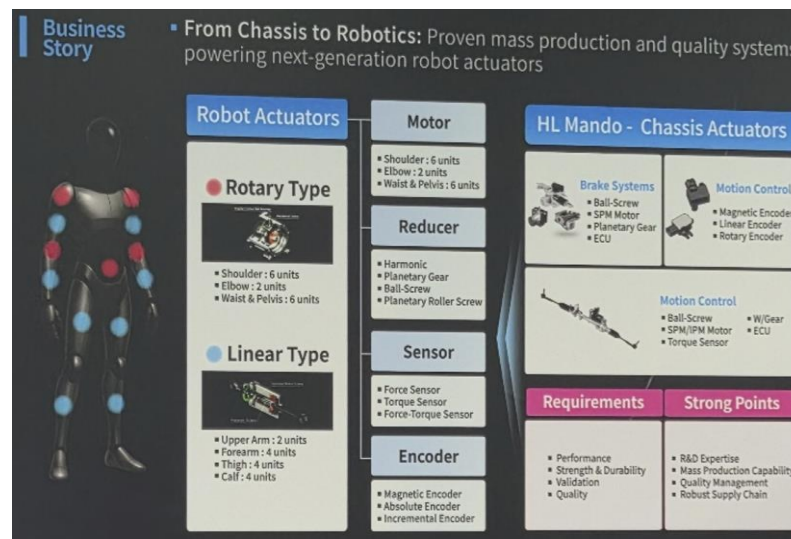
- ❖ 차량의 SDV 전환에 따라 적용 확대 중인 배터리, 모터, 비전 센서 등은 로봇에도 필수적 부품으로 호환성 확보 움직임 강화
 - Physical AI 형태의 SDV/자율주행 고도화를 위해 양질의 동작 데이터를 생성하고 의도/맥락에 맞게 동작하기 위한 HW 성능 필수
 - 전기차 및 ADAS/자율주행에 적용하기 위한 전동화/전장화 기술 대다수는 로봇의 핵심 기술과 상당 부분 일치. 또한, 차량의 안전 규제 및 다양한 가혹 조건(지역별 환경 특성, 내충격/내마모성 등)에서의 내구기준 등을 오랜 기간 동안 충족해 온 경험 활용 시 유리
 - 단, 최근 매니플레이션(Manipulation) 기술 고도화에 따라 촉각 및 다자유도(DoF) 구현 위한 힘/토크 센서, 소형 액추에이터 등 차량에 존재하지 않는 로봇식 고유의 HW 밸류체인 영역에 대한 수혜는 확대 전망

현대모비스 - 차량부품과의 호환성 높은 영역 중심으로 로봇틱스 사업군 검토



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

HL만도 - 전자화 사시 부품에 대한 로봇 액추에이터 적용 추진



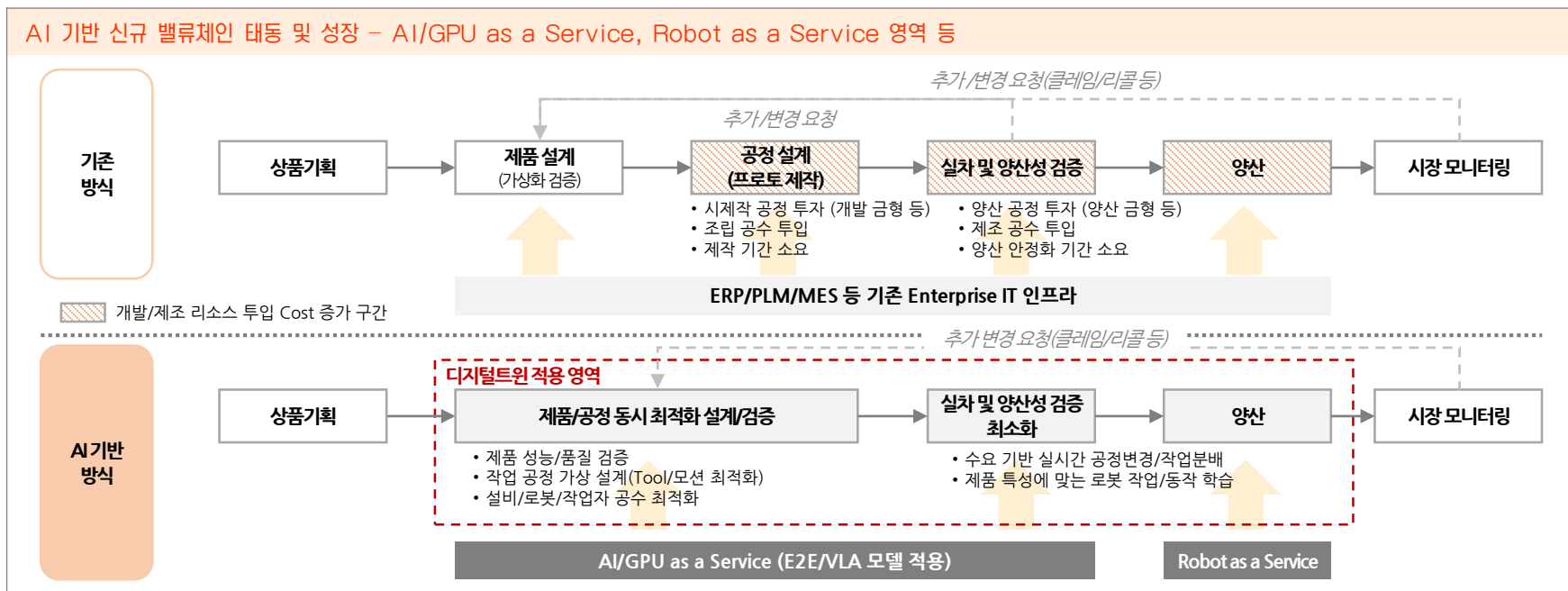
자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터



산업의 확장, SW에서 SI로 AI 기반 ICT/로보틱스 밸류체인 부상

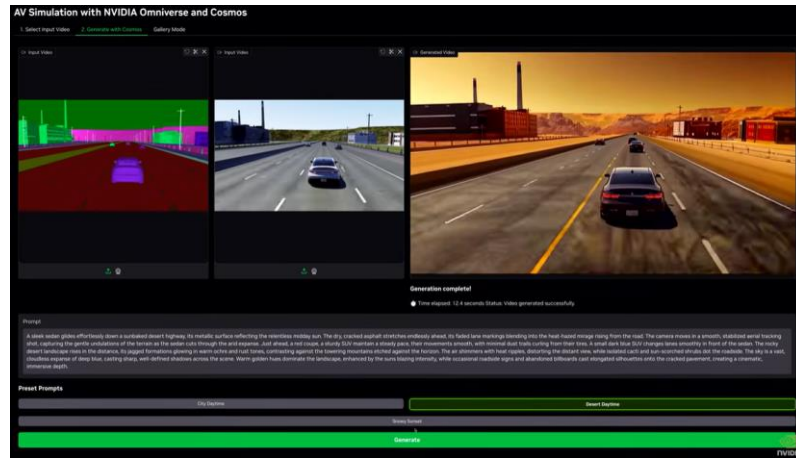
[한화리서치센터]

- ❖ R&D/제조/물류 전반의 Physical AI 적용 확대에 따라 AI/로보틱스 중심 ICT 밸류체인이 자동차산업 내 부상 가능성
 - (R&D) 자율주행 인지-판단 및 제어(조향/제동 등)에 이르기까지 Physical AI 도입/활용에 따라 기존 실차 검증(프로토/파일럿) 중심 엔지니어링 방식에서 디지털 트윈 기반 가상화 개발/검증 방식으로 전환
 - (제조/물류) 인력의 안전 및 작업 능률 개선 위해 고부하/단순 반복 작업(task) 중심으로 휴머노이드/AMR로 역할 전환
- ❖ 전통적인 Enterprise IT 구축/운영은 클라우드 및 디지털트윈 솔루션 기반 AI/GPU as a Service 등으로 고도화
- ❖ 제조/물류 등 각 application에 맞게 이기종 로봇을 통합 ‘기획-설계-제조-유지보수’ 하는 로봇 SI 및 Robot as a Service 확대

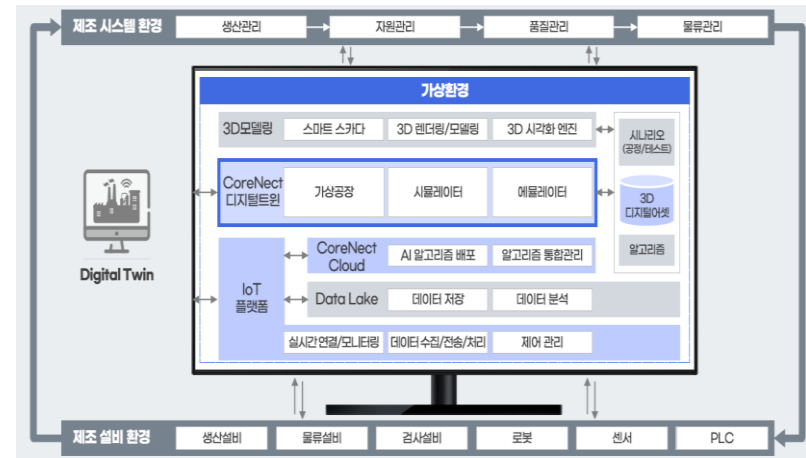


자료: 한화투자증권 리서치센터

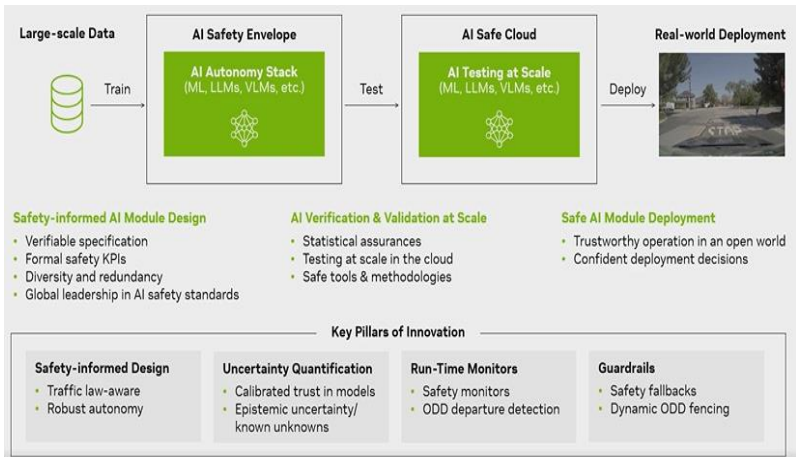
(AI/GPU as a Service) 옴니버스 기반 자율주행 시나리오 검증(엔비디아)



(AI/GPU as a Service) 디지털트윈 기반 공정 최적화(현대오토에버)



(AI/GPU as a Service) 데이터 기반 차량 안전성 설계/검증(엔비디아)



(Robot as a Service) 이기종 로봇 통합 관제(현대오토에버)



자료: 엔비디아, 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터



IV

투자전략 및 Valuation



투자전략 및 Valuation

[한화리서치센터]

- ❖ '26년 업종 비중 확대 의견 유지, 관세 15% 타결에 따라 감익 우려가 높았던 자동차업종 전반의 '26년 투자 매력도 개선 전망
- ❖ 특히, 저성장이 예상되는 '26년 글로벌 완성차 수요에서의 선별적 성장 시장 대응 기조에 따라 '북미 HEV/유럽 BEV' 전략 하에서 물량 확대의 수혜주 중심의 투자 매력도가 부각될 전망. 완성차는 북미 텔루라이드/스포티지 HEV 확대, 유럽 대중형EV 라인업을 완성하게 되는 기아를 최선호주로, 부품은 북미향 HEV 물량 효과와 eM 플랫폼 열관리 수주가 가시화될 현대위아를 최선호주로 제시.
- ❖ SDV를 넘어 AI/로봇 사업 본격화에 따라 X-by-Wire 부품에서 로봇 액추에이터로의 외연 확장성 가시화에 따라 현대모비스, HL만도의 투자 매력도 부각 가능. 또한, 현대차그룹의 AI 데이터센터 및 Physical AI application Center 등 '30년까지 국내 125.2조원 AI/로봇 사업 대규모 투자 방침에 따라 클라우드, 디지털트윈 등 그룹 내 AI/로봇 기반 ICT 인프라 솔루션 구축 역할을 담당할 현대오트obe버의 매력도 부각 전망.

커버리지 종목 투자의견과 목표주가										
기업명	투자의견	시가총액 (십억원)	목표주가 (원)	목표주가 변경	현재주가 (원)	상승여력 (%)	26E 매출액 성장률(%)	26E 영업이익 성장률(%)	26E P/E	26E EPS
현대차	Buy(유지)	55,796	305,000	유지	272,500	11.9%	3.3	11.8	4.8	56,423
기아	Buy(유지)	46,073	135,000	유지	117,000	15.4%	3.9	14.1	5.0	23,188
현대모비스	Buy(유지)	27,355	370,000	유지	298,000	24.2%	7.4	11.9	5.3	55,857
현대오트obe버	Buy(유지)	4,964	240,000	상향	181,000	32.6%	14.4	14.2	23.3	7,766
현대위아	Buy(유지)	1,515	68,000	유지	55,700	22.1%	9.3	34.4	5.9	9,379
HL만도	Buy(유지)	1,733	48,000	유지	36,900	30.1%	5.3	12.8	12.1	3,045
현대글로비스	Buy(유지)	12,495	200,000	유지	166,600	20.0%	5.0	4.0	7.0	23,672

주: 11월 14일 종가 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정



V

기업분석

현대차 | 기아 | 현대모비스 | 현대오토에버
현대위아 | HL만도 | 현대글로비스



현대차 (005380) 이익체력, 신차 사이클, 그리고 AI/로보틱스 주도권

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 305,000원

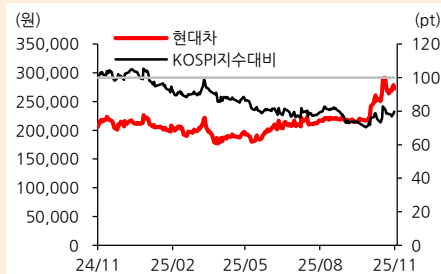
Stock Data

현재 주가(11/14)	272,500원
상승여력	▲ 11.9%
시가총액	557,965억원
발행주식수	204,758천주
52주 최고가/최저가	291,500/177,500원
90일 일평균 거래대금	1,971.85억원
외국인 지분율	35.7%

주주 구성

현대모비스 (외 12인)	30.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
현대차우리카주 (외 1인)	2.6%

Stock Price



2025년, 역대 최대 매출에도 관세 영향으로 4.3조원 감익을 감당

- 3Q 누적 판매 추세(311만대, +1.0% 이하 YoY) 고려 시 올해 연간 판매량은 가이던스(417만대)를 소폭 상회한 417.8만대 (+0.9%) 예상. 연초 가이던스 환율(1,320원/\$) 대비 높은 원/달러 환율 지속으로 긍정적 환율 효과 기대되며, HEV 중심 판매 확대 통한 제품 Mix 개선으로 '25년 매출액 188.5조원(+7.6%), 영업이익 12.9조원(-9.5%, OPM 6.8%) 기록 전망.

2026년, 이익체력과 신차 사이클 기반 하반기 실적 턴어라운드, 그리고 AI/로보틱스 기술 주도권 확보 여부에 주목

- '26년 관세 15% 조정에 따라, 종전 25% 관세에 따른 6.4조원(매출 대비 3.3%) 감익 영향은 3.8조원(매출 대비 2.0%) 수준으로 경감되고, 이에 따른 '26년 기준 영업이익 추정치는 21.5% 상대적 개선될 것으로 전망
- '미국 HEV 유럽 BEV' 전략 하에서 신차 중심 물량 확대 통해 15% 관세 영향 만회하고 M/S 확대 기대. 미국은 '26년 상반기 팰리세이드HEV 본격 판매 증가와 하반기 엘란트라, 투싼 풀세인지 모델 투입 예정. 유럽은 하반기 아이오닉3 출시를 통해 고성장 중인 현지 대중형(affordable) EV 세그먼트에서의 판매량 증가 및 M/S를 본격 확대할 예정.
- 또한, 내년 CES에서의 보스턴 다이내믹스 'Atlas' 일반 공개 및 HMGMA 투입에 따라 AI/로봇 사업 진척도 확인 가시화 전망. 미래 경쟁력 확보 가능성 여부에 따라 밸류에이션 리레이팅 기대.

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	188,569	194,751	203,790
영업이익	15,127	14,240	12,892	14,414	15,627
EBITDA	20,073	18,527	18,141	20,699	23,252
지배주주순이익	11,962	12,527	10,805	11,944	12,667
EPS	55,367	57,380	50,848	56,423	61,847
순차입금	99,214	130,181	145,768	159,787	187,815
PER	3.7	3.7	5.4	4.8	4.4
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.4	9.9	12.2	11.4	11.3
배당수익률(%)	5.6	5.7	4.4	4.4	4.6
ROE	13.7	12.4	9.9	10.5	10.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대차 (005380) 이익체력, 신차 사이클, 그리고 AI/로보틱스 주도권

[한화리서치센터]

현대차 분기 및 연간 실적 추정											
(십억 원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	44,408	48,287	46,721	49,154	45,610	49,648	48,166	51,328	175,231	188,569	194,751
% YoY	9.2	7.3	8.8	5.4	2.7	2.8	3.1	4.4	7.7	7.6	3.3
자동차	34,718	37,609	36,715	37,769	35,449	38,466	37,845	39,551	136,725	146,811	151,311
% YoY	9.5	6.7	7.9	5.6	2.1	2.3	3.1	4.7	5.1	7.4	3.1
금융	7,398	8,214	7,189	8,618	7,775	8,625	7,380	8,929	28,447	31,419	32,709
% YoY	11.1	15.6	10.7	5.2	5.1	5.0	2.7	3.6	27.0	10.5	4.1
기타	2,292	2,464	2,817	2,766	2,386	2,557	2,941	2,848	10,059	10,339	10,731
% YoY	0.3	-8.0	16.8	3.0	4.1	3.8	4.4	3.0	-0.5	2.8	3.8
영업이익	3,634	3,602	2,537	3,119	3,445	4,009	3,438	3,522	14,240	12,892	14,414
과세 영향	2.1	-15.8	-29.1	10.5	-5.2	11.3	35.5	12.9	-5.9	-9.5	11.8
% YoY	2,859	2,692	1,711	2,458	2,620	3,045	2,569	2,830	11,411	9,719	11,065
자동차	571	653	576	419	621	709	620	450	1,795	2,219	2,400
금융	204	257	250	243	204	255	249	242	1,033	954	950
기타	8.2	7.5	5.4	6.3	7.6	8.1	7.1	6.9	8.1	6.8	7.4
OPM	8.2	7.2	4.7	6.5	7.4	7.9	6.8	7.2	8.3	6.6	7.3
자동차	7.7	8.0	8.0	4.9	8.0	8.2	8.4	5.0	6.3	7.1	7.3
금융	8.9	10.4	8.9	8.8	8.5	10.0	8.5	8.5	10.3	9.2	8.8
기타	4,465	4,385	3,326	3,428	4,201	4,884	4,397	3,876	17,781	15,604	17,359
세전이익	-5.6	-21.2	-23.9	9.9	-5.9	11.4	32.2	13.1	0.9	-12.2	11.2
% YoY	3,157	2,998	2,261	2,388	2,943	3,271	2,977	2,754	12,527	10,805	11,944
지배주주순이익	-2.3	-24.5	-25.7	4.7	-6.8	9.1	31.6	15.4	4.7	-13.7	10.5
% YoY	44,408	48,287	46,721	49,154	45,610	49,648	48,166	51,328	175,231	188,569	194,751

자료: 현대차, 한화투자증권 리서치센터



현대차 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	162,664	175,231	188,569	194,751	203,790
매출총이익	33,484	35,749	35,485	37,261	39,094
영업이익	15,127	14,240	12,892	14,414	15,627
EBITDA	20,073	18,527	18,141	20,699	23,252
순이자손익	519	617	233	141	57
외화관련손익	150	295	371	441	429
지분법손익	2,471	3,114	2,359	2,615	2,624
세전계속사업손익	17,619	17,781	15,604	17,359	18,481
당기순이익	12,272	13,230	11,776	12,983	13,768
지배주주순이익	11,962	12,527	10,805	11,944	12,667
증가율(%)					
매출액	14.4	7.7	7.6	3.3	4.6
영업이익	54.0	-5.9	-9.5	11.8	8.4
EBITDA	35.0	-7.7	-2.1	14.1	12.3
순이익	53.7	7.8	-11.0	10.2	6.1
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	20.4	18.8	19.1	19.2
영업이익률	9.3	8.1	6.8	7.4	7.7
EBITDA이익률	12.3	10.6	9.6	10.6	11.4
세전이익률	10.8	10.1	8.3	8.9	9.1
순이익률	7.5	7.5	6.2	6.7	6.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	58,604	64,336	71,798	83,525	80,746
현금성자산	26,825	27,947	34,957	45,128	40,669
매출채권	8,782	10,320	10,735	11,158	11,671
재고자산	17,400	19,791	20,343	21,243	22,166
비유동자산	116,172	147,622	165,447	182,467	214,032
투자자산	71,032	95,406	107,452	119,853	128,629
유형자산	38,921	44,534	48,835	52,788	56,424
무형자산	6,219	7,683	9,161	9,825	28,980
자산총계	282,463	339,798	370,276	404,425	438,832
유동부채	73,362	79,510	85,608	90,268	94,386
매입채무	26,945	30,057	30,212	31,549	32,921
유동성이자부채	34,426	36,641	38,338	40,969	42,995
비유동부채	107,292	140,013	163,918	185,497	207,135
비유동이자부채	91,614	121,487	142,386	163,946	185,489
부채총계	180,654	219,522	249,526	275,765	301,521
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	102,903	110,814	119,464
자본조정	-2,036	3,362	-2,471	-2,471	-2,471
자기주식	-1,197	-850	-1,787	-2,560	-3,332
자본총계	101,809	120,276	120,750	128,660	137,311





현대차 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-2,519	10,259	9,609	10,537	12,390
당기순이익	12,272	13,230	11,776	12,983	13,768
자산상각비	4,946	4,287	5,249	6,284	7,625
운전자본증감	-30,365	0	3,949	472	413
매출채권 감소(증가)	-99	-590	-415	-423	-512
채고자산 감소(증가)	-3,250	-1,159	-552	-900	-924
매입채무 증가(감소)	984	834	155	1,336	1,372
투자현금흐름	-8,649	-29,630	-21,339	-21,611	-36,632
유형자산처분(취득)	-6,926	-7,890	-8,143	-8,143	-8,143
무형자산 감소(증가)	-1,778	-2,180	-2,884	-2,759	-22,271
투자자산 감소(증가)	2,398	-733	-624	-922	-66
재무현금흐름	9,393	19,219	18,115	20,322	19,718
차입금의 증가(감소)	11,281	19,041	22,596	24,190	23,569
자본의 증가(감소)	-2,616	178	-4,481	-3,869	-3,851
배당금의 지급	-2,616	-3,793	-3,545	-3,096	-3,078
총현금흐름	33,465	10,259	5,660	10,065	11,976
(-)운전자본증가(감소)	-1,602	678	-3,949	-472	-413
(-)설비투자	7,071	7,997	8,143	8,143	8,143
(+)자산매각	-1,634	-2,073	-2,884	-2,759	-22,271
Free Cash Flow	26,362	-489	-1,418	-365	-18,025
(-)기타투자	34,310	18,149	9,687	9,786	6,152
잉여현금	-7,948	-18,638	-11,106	-10,151	-24,177
NOPLAT	11,155	10,850	9,729	10,781	11,642
(+) Dep	4,946	4,287	5,249	6,284	7,625
(-)운전자본투자	-1,602	678	-3,949	-472	-413
(-)Capex	7,071	7,997	8,143	8,143	8,143
OpFCF	10,632	6,463	10,783	9,393	11,537

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	55,367	57,380	50,848	56,423	61,847
BPS	337,373	401,961	412,892	450,075	491,403
DPS	11,400	11,980	12,010	12,100	12,500
CFPS	122,058	37,796	21,653	38,619	47,305
ROA(%)	4.4	4.0	3.0	3.1	3.0
ROE(%)	13.7	12.4	9.9	10.5	10.4
ROIC(%)	18.6	15.1	11.3	11.1	9.8
Multiples(x,%)					
PER	3.7	3.7	5.4	4.8	4.4
PBR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
PCR	1.7	5.6	12.6	7.1	5.8
EV/EBITDA	7.4	9.9	12.2	11.4	11.3
배당수익률	5.6	5.7	4.4	4.4	4.6
안정성(%)					
부채비율	177.4	182.5	206.6	214.3	219.6
Net debt/Equity	97.5	108.2	120.7	124.2	136.8
Net debt/EBITDA	494.3	702.7	803.5	772.0	807.8
유동비율	79.9	80.9	83.9	92.5	85.5
이자보상배율(배)	27.1	31.5	23.8	23.4	22.6
자산구조(%)					
투자자본	38.4	40.0	38.6	38.7	44.1
현금+투자자산	61.6	60.0	61.4	61.3	55.9
자본구조(%)					
차입금	55.3	56.8	59.9	61.4	62.5
자기자본	44.7	43.2	40.1	38.6	37.5





기아 (000270) 성장 세그먼트 중심 차종 투입 효과에 주목

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 135,000원

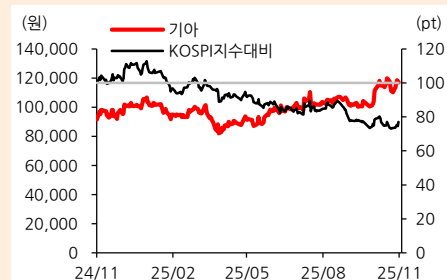
Stock Data

현재 주가(11/14)	117,000원
상승여력	▲15.4%
시가총액	460,733억원
발행주식수	393,789천주
52주 최고가/최저가	119,900/82,000원
90일 일평균 거래대금	1,052.37억원
외국인 지분율	39.7%

주주 구성

현대자동차 (외 5인)	36.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
기아차우리사주 (외 1인)	2.1%

Stock Price



2025년, 견조한 매출 실적에도 관세로 인한 3조원의 감익을 감당

- 동사 3Q까지 누적 판매량(236.9만대, +2.3% 이하 YoY) 고려 시 올해 연간 판매량은 317.1만대 예상하며, '25년 판매 가이드라인 322만대 달성에는 못미치겠으나, 올해 전년 동기 대비 판매 증가세(+2.5%) 기록 전망.
- 연간 가이던스 환율(1,320원/\$) 대비 높은 환율이 유지되고 있어 긍정적 환율 효과가 지속되고, 친환경차/SUV 중심 판매 확대를 통한 제품 Mix 개선세가 이어지며 '25년 매출액 115.7조원(+7.7%), 영업이익 9.9조원(OPM 8.5%) 기록 전망.

2026년, 북미와 유럽 성장 세그먼트 중심 차종 투입 효과에 주목

- 관세가 25%에서 15%로 완화됨에 따라 '26년 약 3.9조원의 감익 규모가 2.4조원으로 경감 예상되며, 이에 따른 상대적 이익 개선 효과는 16.3% 전망. 관세 영향은 2Q26이 기저가 되면서 신차 통한 주력시장 M/S 확대 등 상승 모멘텀 요소에 주목할 것.
- 글로벌 높은 수요가 유지 중인 HEV 물량 확대 위해 엔진 증설 및 미국 현지 생산 체제를 구축(HMGMA 가동, 텔루라이드 조지아 생산 등)하고, 유럽은 EV4, EV5 판매 본격화에 이어 1Q26 EV2 출시 등 대중형 BEV 풀라인업 구축 통해 M/S 확대 추진.
- '25년 감익에 따른 총주주환원 재원은 2.8조원으로 감소한 상황에서 배당 중심의 성장 추구 방침. 이에, '25년 DPS는 '24년 DPS 수준 유지(6,500원) 전망. 11/14 종가 기준 시가대비 배당수익률 5.5% 수준으로 매력적.

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	115,769	120,274	128,521
영업이익	11,608	12,667	9,883	11,275	13,281
EBITDA	13,961	15,216	12,534	14,173	16,402
지배주주순이익	8,777	9,773	8,052	8,878	10,401
EPS	22,152	24,823	20,949	23,188	27,819
순차입금	-12,718	-15,303	-13,982	-17,255	-22,129
PER	4.5	4.1	5.6	5.0	4.2
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.0	1.6	2.6	2.0	1.5
배당수익률(%)	5.6	6.5	5.6	5.6	6.4
ROE	20.4	19.1	14.2	14.6	15.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



기아 (000270) 성장 세그먼트 중심 차종 투입 효과에 주목

[한화리서치센터]

기아 분기 및 연간 실적 추정											
(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	28,018	29,350	28,686	29,716	28,364	30,913	30,001	30,996	107,449	115,769	120,274
영업이익	3,009	2,765	1,462	2,648	2,670	2,759	2,689	3,157	12,667	9,883	11,275
세전이익	3,243	3,000	1,887	2,659	2,849	3,069	2,980	3,015	13,500	10,790	11,914
순이익	2,393	2,269	1,422	1,968	2,123	2,287	2,220	2,247	9,773	8,052	8,878
% YoY											
매출액	6.9	6.5	8.2	9.5	1.2	5.3	4.6	4.3	7.7	7.7	3.9
영업이익	-12.2	-24.1	-49.3	-2.5	-11.3	-0.2	83.9	19.2	9.1	-22.0	14.1
순이익	-14.8	-23.2	-37.3	13.0	-11.3	0.8	56.1	14.2	11.3	-17.6	10.3
이익률											
매출총이익	21.7	20.0	18.9	19.7	20.2	19.5	21.5	20.6	23.1	20.1	20.4
영업이익	10.7	9.4	5.1	8.9	9.4	8.9	9.0	10.2	11.8	8.5	9.4
순이익	8.5	7.7	5.0	6.6	7.5	7.4	7.4	7.2	9.1	7.0	7.4

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터





기아 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	115,769	120,274	128,521
매출총이익	22,629	24,771	23,219	24,592	27,430
영업이익	11,608	12,667	9,883	11,275	13,281
EBITDA	13,961	15,216	12,534	14,173	16,402
순이자손익	729	922	1,189	979	898
외화관련손익	38	32	-289	-215	-196
지분법손익	684	395	394	267	369
세전계속사업손익	12,677	13,500	10,790	11,914	13,957
당기순이익	8,778	9,775	8,050	8,876	10,398
지배주주순이익	8,777	9,773	8,052	8,878	10,401
증가율(%)					
매출액	15.3	7.7	7.7	3.9	6.9
영업이익	60.5	9.1	-22.0	14.1	17.8
EBITDA	44.6	9.0	-17.6	13.1	15.7
순이익	62.3	11.4	-17.6	10.3	17.1
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	23.1	20.1	20.4	21.3
영업이익률	11.6	11.8	8.5	9.4	10.3
EBITDA이익률	14.0	14.2	10.8	11.8	12.8
세전이익률	12.7	12.6	9.3	9.9	10.9
순이익률	8.8	9.1	7.0	7.4	8.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	43,661	48,612	56,122
현금성자산	16,883	18,943	18,428	22,302	28,088
매출채권	4,957	6,842	6,839	7,133	7,631
재고자산	11,273	12,419	14,654	15,285	16,353
비유동자산	43,162	50,958	54,059	57,188	60,111
투자자산	23,747	28,585	29,746	30,954	32,210
유형자산	16,104	18,279	19,510	20,811	21,945
무형자산	3,310	4,094	4,803	5,423	5,955
자산총계	80,628	92,756	97,720	105,800	116,232
유동부채	25,674	26,977	29,743	31,508	34,065
매입채무	16,346	17,275	18,646	19,449	20,807
유동성이자부채	1,182	1,149	2,196	2,796	3,620
비유동부채	8,395	9,938	10,000	10,316	10,733
비유동이자부채	2,982	2,490	2,250	2,251	2,340
부채총계	34,070	36,916	39,743	41,824	44,798
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	43,271	50,241	55,027	61,026	68,485
자본조정	-616	1,691	-959	-959	-959
자기주식	-395	-348	-1,056	-1,419	-1,867
자본총계	46,558	55,840	57,976	63,976	71,435





기아 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	11,297	12,379	7,302	11,912	13,491
당기순이익	8,778	9,775	8,050	8,876	10,398
자산상각비	2,353	2,549	2,650	2,899	3,122
운전자본증감	-4,247	0	-659	87	11
매출채권 감소(증가)	125	-1,073	3	-295	-498
채고자산 감소(증가)	-2,511	-1,497	-2,235	-631	-1,067
매입채무 증가(감소)	702	790	1,371	803	1,358
투자현금흐름	-3,107	-9,247	-5,575	-5,988	-5,911
유형자산처분(취득)	-2,230	-3,424	-3,261	-3,487	-3,458
무형자산 감소(증가)	-793	-1,192	-1,329	-1,333	-1,330
투자자산 감소(증가)	1,681	-1,377	-218	-227	-236
재무현금흐름	-5,596	-3,918	-2,460	-2,277	-2,030
차입금의 증가(감소)	-3,755	-1,794	807	601	913
자본의 증가(감소)	-1,903	-2,124	-3,267	-2,878	-2,942
배당금의 지급	-1,403	-2,219	-2,559	-2,515	-2,494
총현금흐름	17,614	12,379	7,961	11,825	13,480
(-)운전자본증가(감소)	-2,339	934	659	-87	-11
(-)설비투자	2,335	3,477	3,261	3,487	3,458
(+)자산매각	-687	-1,139	-1,329	-1,333	-1,330
Free Cash Flow	16,931	6,828	2,712	7,092	8,704
(-)기타투자	8,351	2,320	767	941	887
잉여현금	8,580	4,508	1,945	6,151	7,816
NOPLAT	8,037	9,172	7,374	8,400	9,894
(+) Dep	2,353	2,549	2,650	2,899	3,122
(-)운전자본투자	-2,339	934	659	-87	-11
(-)Capex	2,335	3,477	3,261	3,487	3,458
OpFCF	10,395	7,310	6,104	7,899	9,569

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,152	24,823	20,949	23,188	27,819
BPS	115,789	140,395	148,283	165,024	186,138
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500	7,500
CFPS	43,812	31,128	20,501	30,568	35,313
ROA(%)	11.4	11.3	8.5	8.7	9.4
ROE(%)	20.4	19.1	14.2	14.6	15.4
ROIC(%)	61.5	64.5	42.7	43.5	47.3
Multiples(x,%)					
PER	4.5	4.1	5.6	5.0	4.2
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	2.3	3.2	5.7	3.8	3.3
EV/EBITDA	2.0	1.6	2.6	2.0	1.5
배당수익률	5.6	6.5	5.6	5.6	6.4
안정성(%)					
부채비율	73.2	66.1	68.6	65.4	62.7
Net debt/Equity	-27.3	-27.4	-24.1	-27.0	-31.0
Net debt/EBITDA	-91.1	-100.6	-111.6	-121.7	-134.9
유동비율	145.9	154.9	146.8	154.3	164.7
이자보상배율(배)	63.8	124.8	87.3	87.7	88.1
자산구조(%)					
투자자본	23.4	25.2	27.7	27.5	26.4
현금+투자자산	76.6	74.8	72.3	72.5	73.6
자본구조(%)					
차입금	8.2	6.1	7.1	7.3	7.7
자기자본	91.8	93.9	92.9	92.7	92.3



현대모비스 (012330) 관세 영향 Peak-out, 전동화 물량 확대는 지속 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 370,000원

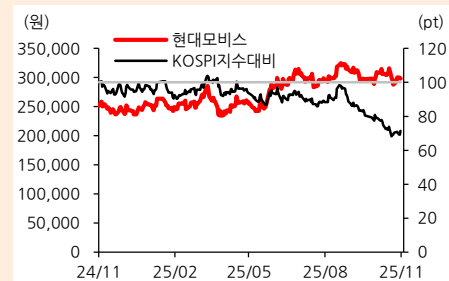
Stock Data

현재 주가(11/14)	298,000원
상승여력	▲ 24.2%
시가총액	273,549억원
발행주식수	91,795천주
52주 최고가/최저가	324,500/234,500원
90일 일평균 거래대금	597.96억원
외국인 지분율	44.8%

주주 구성

기아 (외 8인)	32.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.7%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.3%

Stock Price



2025년, 예상 대비 높았던 관세 영향은 3Q 기점으로 Peak-out

- 3Q 까지 누적 매출액은 45.7조원(+7.5% 이하 YoY) 기록하며 성장세 지속했으며, '25년 매출은 61.7조원(+7.9%) 전망.
- 전동화부문 셀 매출 제외 등 영향이 있었으나 전장 중심 고부가 매출 증가 등으로 부품제조와 모듈조립 매출이 증가하며 모듈/핵심부품은 48.5조원(+7.5%) 전망하며, A/S는 글로벌 수요 강세 및 우호적 환율 효과 지속으로 13.2조원(+9.6%) 기대.
- '25년 영업이익은 3.4조원(+10.2%) 기록 전망. 3Q까지 누적 관세 영향이 예상 대비 높은 2,200억원 반영되었으나, 11월부터 관세 15% 적용 및 4Q 비용 회수 등을 통해 연간 관세 영향은 2,800억원 수준 예상.

2026년, 전동화 수익성 개선 여부에 주목, 그룹 SDV/로보틱스 사업 방향성에 따라 핵심부품 수혜 기대감 확대

- 전동화부문의 개선세는 점진적으로 가시화될 전망. 북미의 경우 9월 미국 전기차 보조금 폐지에 따른 4Q부터 현지 전동화 물량 감소 영향 및 AMPC 보조금(1,500억원 전망) 감소 영향 등이 예상되나, Captive의 대중형 BEV 모델 중심 라인업 확대(EV4, 5, 2, 아이오닉3) 기조와 유럽에서의 BEV 수요 확대되는 부분 고려 시 북미의 부정적 영향은 상쇄할 것으로 전망.
- 그룹사의 SDV Pace-car 및 Atlas 공개 등 SDV/로보틱스 사업 방향성 구체화에 따라 동사의 핵심부품 수혜 기대. 디바이스 내 물리 데이터 생성 주체로서 동사의 'x-by-wire' 부품 공급 확대 및 액추에이터 개발 진척도에 주목 필요

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	61,753	66,298	73,207
영업이익	2,295	3,073	3,386	3,789	4,377
EBITDA	3,221	4,058	4,545	5,032	5,702
지배주주순이익	3,423	4,056	4,008	4,471	4,982
EPS	36,545	44,818	44,832	55,857	58,670
순차입금	-2,394	-1,236	-707	-2,340	-5,094
PER	6.5	5.3	6.6	5.3	5.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.1	5.9	5.0	3.9
배당수익률(%)	1.9	2.5	2.0	2.2	2.2
ROE	8.7	9.4	8.7	9.3	9.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대모비스 (012330) 관세 영향 Peak-out, 전동화 물량 확대는 지속 [한화리서치센터]

현대모비스 분기 및 연간 실적 추정											
(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	14,752	15,936	15,032	16,033	15,812	16,788	16,199	17,500	57,237	61,753	66,298
모듈 및 핵심부품	11,474	12,607	11,675	12,760	12,536	13,413	12,772	14,030	45,152	48,516	52,751
모듈조립	6,799	7,403	6,849	7,487	7,197	7,757	7,274	7,823	25,633	28,538	30,051
핵심부품	3,485	3,603	3,516	4,010	4,078	4,247	4,135	4,701	12,825	14,615	17,161
전동화부품	1,190	1,600	1,310	1,264	1,260	1,410	1,362	1,506	6,694	5,363	5,538
A/S	3,278	3,330	3,357	3,273	3,276	3,374	3,427	3,470	12,080	13,237	13,548
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	77.8	79.1	77.7	79.6	79.3	79.9	78.8	80.2	78.9	78.6	79.6
모듈조립	46.1	46.5	45.6	46.7	45.5	46.2	44.9	44.7	44.8	46.2	45.3
핵심부품	23.6	22.6	23.4	25.0	25.8	25.3	25.5	26.9	22.4	23.7	25.9
전동화부품	8.1	10.0	8.7	7.9	8.0	8.4	8.4	8.6	11.7	8.7	8.4
A/S	22.2	20.9	22.3	20.4	20.7	20.1	21.2	19.8	21.1	21.4	20.4
영업이익	777	870	780	959	801	913	1,013	1,063	3,074	3,386	3,789
모듈 및 핵심부품	-100	42	-37	142	61	142	178	248	-42	48	630
A/S	877	828	817	817	740	771	834	814	3,116	3,339	3,159
세전이익	1,471	1,345	1,260	1,319	1,360	1,523	1,629	1,488	5,264	5,395	6,000
지배주주순이익	1,031	932	930	1,115	1,003	1,088	1,193	1,187	4,056	4,008	4,471
OPM	5.3	5.5	5.2	6.0	5.1	5.4	6.3	6.1	5.4	5.5	5.7
모듈 및 핵심부품	-0.9	0.3	-0.3	1.1	0.5	1.1	1.4	1.8	-0.1	0.1	1.2
A/S	26.7	24.9	24.3	25.0	22.6	22.8	24.3	23.5	25.8	25.2	23.3
NPM	7.0	5.9	6.2	7.0	6.3	6.5	7.4	6.8	7.1	6.5	6.7
% YoY											
매출액	6.4	8.7	7.4	9.0	7.2	5.3	7.8	9.2	-3.4	7.9	7.4
영업이익	43.1	36.8	-14.1	-2.8	3.1	4.9	29.8	10.8	33.9	10.2	11.9
지배주주순이익	19.7	-6.4	1.1	-12.8	-2.7	16.7	28.3	6.5	18.5	-1.2	11.6

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터



현대모비스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	61,753	66,298	73,207
매출총이익	6,762	8,063	8,875	9,603	10,623
영업이익	2,295	3,073	3,386	3,789	4,377
EBITDA	3,221	4,058	4,545	5,032	5,702
순이자손익	248	325	231	213	208
외화관련손익	-21	112	101	122	130
지분법손익	1,845	1,788	1,642	1,824	1,863
세전계속사업손익	4,445	5,264	5,395	6,000	6,630
당기순이익	3,423	4,060	4,012	4,476	4,987
지배주주순이익	3,423	4,056	4,008	4,471	4,982
증가율(%)					
매출액	14.2	-3.4	7.9	7.4	10.4
영업이익	13.3	33.9	10.2	11.9	15.5
EBITDA	10.1	26.0	12.0	10.7	13.3
순이익	37.6	18.6	-1.2	11.5	11.4
이익률(%)					
매출총이익률	11.4	14.1	14.4	14.5	14.5
영업이익률	3.9	5.4	5.5	5.7	6.0
EBITDA이익률	5.4	7.1	7.4	7.6	7.8
세전이익률	7.5	9.2	8.7	9.0	9.1
순이익률	5.8	7.1	6.5	6.8	6.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565	28,424	28,440	32,254	37,809
현금성자산	5,144	4,790	4,393	6,468	9,664
매출채권	10,152	10,396	10,948	11,819	13,142
재고자산	5,512	6,763	6,589	7,192	7,953
비유동자산	33,021	38,173	39,445	40,368	41,261
투자자산	21,505	25,002	25,470	25,528	25,589
유형자산	10,481	12,003	12,717	13,508	14,265
무형자산	1,034	1,167	1,258	1,333	1,407
자산총계	58,586	66,597	67,885	72,622	79,070
유동부채	12,053	12,745	13,393	14,623	16,098
매입채무	8,430	8,903	9,710	10,580	11,696
유동성이자부채	1,665	1,217	1,269	1,531	1,788
비유동부채	5,878	7,733	8,113	8,514	8,930
비유동이자부채	1,085	2,337	2,417	2,596	2,783
부채총계	17,931	20,479	21,507	23,137	25,028
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	45,241	48,348	52,905
자본조정	-859	1,311	-761	-761	-761
자기주식	-682	-572	-682	-1,514	-1,514
자본총계	40,655	46,118	46,378	49,485	54,042





현대모비스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	5,343	4,253	2,282	3,339	3,533
당기순이익	3,423	4,060	4,012	4,476	4,987
자산상각비	926	985	1,159	1,243	1,325
운전자본증감	1,748	-712	143	-771	-1,140
매출채권 감소(증가)	105	335	-698	-871	-1,323
채고자산 감소(증가)	-172	-1,057	72	-603	-761
매입채무 증가(감소)	-185	-254	927	870	1,116
투자현금흐름	-2,541	-4,589	-2,175	-342	-355
유형자산처분(취득)	-1,764	-2,088	-1,971	-1,932	-1,976
무형자산 감소(증가)	-111	-157	-171	-176	-181
투자자산 감소(증가)	-167	-1,776	-306	0	0
재무현금흐름	-1,889	-255	-504	-923	18
차입금의 증가(감소)	-1,232	314	190	442	443
자본의 증가(감소)	-670	-660	-695	-1,364	-425
배당금의 지급	-367	-497	-585	-533	-425
총현금흐름	3,628	4,575	2,139	4,111	4,674
(-)운전자본증가(감소)	-1,861	2,073	-182	771	1,140
(-)설비투자	1,802	2,204	2,003	1,932	1,976
(+)자산매각	-73	-41	-139	-176	-181
Free Cash Flow	3,615	258	180	1,231	1,376
(-)기타투자	612	-792	-232	-1,766	-1,802
잉여현금	3,002	1,050	413	2,997	3,178
NOPLAT	1,768	2,370	2,518	2,827	3,292
(+) Dep	926	985	1,159	1,243	1,325
(-)운전자본투자	-1,861	2,073	-182	771	1,140
(-)Capex	1,802	2,204	2,003	1,932	1,976
OpFCF	2,753	-922	1,857	1,366	1,501

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	36,545	44,818	44,832	55,857	58,670
BPS	433,855	495,499	517,545	570,202	622,752
DPS	4,500	6,000	6,100	6,500	6,500
CFPS	38,739	49,198	23,459	50,217	53,895
ROA(%)	6.0	6.5	6.0	6.4	6.6
ROE(%)	8.7	9.4	8.7	9.3	9.6
ROIC(%)	9.4	11.9	11.7	12.6	13.7
Multiples(x,%)					
PER	6.5	5.3	6.6	5.3	5.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	6.1	4.8	12.7	5.9	5.5
EV/EBITDA	6.1	5.1	5.9	5.0	3.9
배당수익률	1.9	2.5	2.0	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	44.1	44.4	46.4	46.8	46.3
Net debt/Equity	-5.9	-2.7	-1.5	-4.7	-9.4
Net debt/EBITDA	-74.3	-30.5	-15.6	-46.5	-89.3
유동비율	212.1	223.0	212.3	220.6	234.9
이자보상배율(배)	15.3	23.8	19.5	20.0	20.7
자산구조(%)					
투자자본	40.8	41.9	42.0	41.9	41.4
현금+투자자산	59.2	58.1	58.0	58.1	58.6
자본구조(%)					
차입금	6.3	7.2	7.4	7.7	7.8
자기자본	93.7	92.8	92.6	92.3	92.2



현대오토에버 (307950) 그룹 AI/로봇 사업 본격화로 성장 모멘텀 확대 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 240,000원

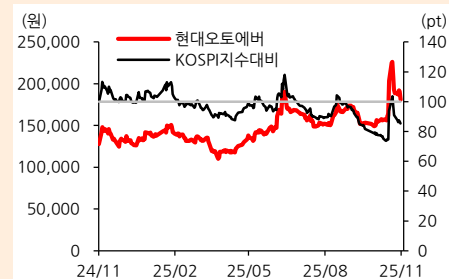
Stock Data

현재 주가(11/14)	181,000원
상승여력	▲ 32.6%
시가총액	49,637억원
발행주식수	27,424천주
52주 최고가/최저가	226,000/110,100원
90일 일평균 거래대금	212.86억원
외국인 지분율	4.3%

주주 구성

현대자동차 (외 4인)	75.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%
현대오토에버우리사주 (외 1인)	0.2%

Stock Price



2025년, 매출액 4조원 돌파 전망

- 동사 '25년 매출액은 4.2조원(+12.6% 이하 YoY) 기록 전망. 차량SW 매출 성장이 둔화되는 상황 속에서도 2027년 매출 5조원 달성 목표에 차질 없는 성장세를 지속. 올해 SI가 차세대 ERP, 클라우드 서비스 등 고부가 프로젝트 비중 증가를 통해 성장 주도
- 수익성 측면에서도 고부가가치 SI 프로젝트 비중 증가가 Biz. 믹스 개선에 기여. 3Q 누적 기준 EIT의 매출총이익은 전사 매출총이익 대비 70%를 차지할 만큼 수익성 기여도 확대. 급여 인상 및 우수인재 영입 마무리 단계로 인건비 증가 둔화 전망. 이에 '25년 영업이익은 2,560억원(+14.0%), OPM 6.1%(+0.1%p) 기록 예상

현대차그룹 AI Factory 투자 등 동사의 AI/로봇 인프라 구축 및 운영 역할 점증, 목표주가 240,000원으로 상향

- 차량SW 매출 성장이 대폭 둔화되었으나 고부가 EIT 프로젝트를 통해 구조적 Top line 성장 및 수익성 개선 전망
- 모셔널 로보텍스 서비스 개시, Captive 공장 추가 신/증설 등으로 차세대 ERP, 스마트팩토리 솔루션, 클라우드 등 기존 대비 고부가가치 IT 투자 증가 수반에 따른 동사의 SI/ITO 역할 필수적. 또한, AI Factory 및 피지컬AI 애플리케이션 센터 등 그룹의 AI/로봇 인프라 투자 규모 확대('30년 125.2조원 등)에 따라 디지털트윈, 로봇 SI 등 동사의 수혜는 더욱 확대될 전망
- 그룹 차원의 공격적 AI 인프라 투자 수혜 고려하여 기존 멀티플(12M FWD PER 29배) 10% 할증한 TP 240,000원 제시

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,065	3,714	4,183	4,787	5,378
영업이익	181	224	256	292	331
EBITDA	306	366	425	479	541
지배주주순이익	138	171	180	213	248
EPS	5,024	6,228	6,579	7,766	9,037
순차입금	-585	-565	-557	-646	-713
PER	42.1	20.2	27.5	23.3	20.0
PBR	3.7	2.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	17.0	7.9	10.4	9.0	7.9
배당수익률(%)	0.7	1.2	0.9	1.0	1.2
ROE	9.0	10.4	10.2	11.1	11.8

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대오토에버 (307950) 그룹 AI/로봇 사업 본격화로 성장 모멘텀 확대 [한화리서치센터]

현대오토에버 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	833.0	1,042.1	1,054.2	1,253.7	954.9	1,200.2	1,226.0	1,406.0	3,714	4,183	4,787
SI	299.6	387.9	421.0	466.0	359.3	482.8	507.0	541.5	1,279	1,575	1,891
ITO	341.2	423.8	434.9	564.3	372.7	462.0	474.9	597.8	1,630	1,764	1,907
차량 SW	192.2	230.3	198.3	223.4	222.8	255.5	244.1	266.7	804	844	989
매출 비중											
SI	36.0	37.2	39.9	37.2	37.6	40.2	41.4	38.5	34.4	37.6	39.5
ITO	41.0	40.7	41.3	45.0	39.0	38.5	38.7	42.5	43.9	42.2	39.8
차량 SW	23.1	22.1	18.8	17.8	23.3	21.3	19.9	19.0	21.7	20.2	20.7
매출총이익	69.9	122.7	116.1	133.0	87.4	137.5	127.5	152.1	395	442	505
영업이익	26.7	81.4	70.7	77.1	37.8	88.0	77.8	88.6	224	256	292
세전이익	31.6	84.9	70.5	62.9	35.1	96.1	84.0	80.4	227	250	296
지배주주순이익	21.9	60.6	51.7	46.2	25.3	69.2	60.5	57.9	171	180	213
GPM	8.4	11.8	11.0	10.6	9.2	11.5	10.4	10.8	10.6	10.6	10.5
OPM	3.2	7.8	6.7	6.2	4.0	7.3	6.3	6.3	6.0	6.1	6.1
NPM	2.6	5.8	4.9	3.7	2.6	5.8	4.9	4.1	4.6	4.3	4.4
% YoY											
매출액	13.9	13.5	16.5	8.1	14.6	15.2	16.3	12.2	21.2	12.6	14.4
영업이익	-13.1	18.7	34.7	6.1	41.4	8.1	10.1	14.9	23.7	14.0	14.2
지배주주순이익	-13.6	17.5	18.4	-7.9	15.2	14.2	17.2	25.4	24.0	5.6	18.0

자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터



현대오토에버 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,065	3,714	4,183	4,787	5,378
매출총이익	339	395	442	505	564
영업이익	181	224	256	292	331
EBITDA	306	366	425	479	541
순이자손익	22	17	14	12	12
외화관련손익	1	-3	-3	-1	1
지분법손익	-5	-4	-3	-2	-1
세전계속사업손익	182	227	250	296	344
당기순이익	140	175	184	218	253
지배주주순이익	138	171	180	213	248
증가율(%)					
매출액	11.3	21.2	12.6	14.4	12.3
영업이익	27.4	23.7	14.0	14.2	13.4
EBITDA	19.8	19.4	16.1	12.7	12.9
순이익	20.8	24.9	5.3	17.9	16.4
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.6	10.6	10.5	10.5
영업이익률	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2
EBITDA이익률	10.0	9.9	10.2	10.0	10.1
세전이익률	5.9	6.1	6.0	6.2	6.4
순이익률	4.6	4.7	4.4	4.5	4.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,834	2,215	2,218	2,457	2,707
현금성자산	783	794	824	931	1,033
매출채권	868	1,156	1,117	1,238	1,374
재고자산	5	3	4	4	5
비유동자산	1,009	1,134	1,201	1,326	1,522
투자자산	350	406	423	443	462
유형자산	113	184	198	217	229
무형자산	546	544	579	666	831
자산총계	2,843	3,350	3,419	3,783	4,229
유동부채	923	1,242	1,173	1,334	1,524
매입채무	746	999	878	985	1,096
유동성이자부채	41	107	129	148	182
비유동부채	328	377	394	428	489
비유동이자부채	157	123	139	137	137
부채총계	1,251	1,619	1,567	1,763	2,013
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	789	901	1,040	1,209	1,405
자본조정	4	18	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,592	1,731	1,851	2,020	2,216





현대오토에버 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	209	211	272	447	525
당기순이익	248	175	184	218	253
자산상각비	125	141	169	187	209
운전자본증감	-93	0	-63	10	6
매출채권 감소(증가)	-49	-266	39	-121	-136
채고자산 감소(증가)	3	1	0	0	0
매입채무 증가(감소)	28	175	-121	107	111
투자현금흐름	-180	-309	-194	-246	-429
유형자산처분(취득)	-25	-85	-125	-140	-144
무형자산 감소(증가)	-37	-58	-94	-152	-242
투자자산 감소(증가)	-106	-111	44	67	-23
재무현금흐름	-110	-2	-3	-26	-18
차입금의 증가(감소)	-76	38	38	17	34
자본의 증가(감소)	-31	-40	-41	-44	-52
배당금의 지급	-31	-39	-41	-44	-52
총현금흐름	432	211	335	437	519
(-)운전자본증가(감소)	38	117	63	-10	-6
(-)설비투자	25	85	125	140	144
(+)자산매각	-36	-58	-94	-152	-242
Free Cash Flow	332	-49	53	155	139
(-)기타투자	67	-61	20	21	20
잉여현금	265	12	33	134	119
NOPLAT	140	173	189	215	244
(+) Dep	125	141	169	187	209
(-)운전자본투자	38	117	63	-10	-6
(-)Capex	25	85	125	140	144
OpFCF	201	113	170	271	315

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,024	6,228	6,579	7,766	9,037
BPS	57,611	62,187	66,591	72,757	79,894
DPS	1,430	1,500	1,600	1,900	2,100
CFPS	15,746	7,694	12,208	15,928	18,920
ROA(%)	5.0	5.5	5.3	5.9	6.2
ROE(%)	9.0	10.4	10.2	11.1	11.8
ROIC(%)	15.2	16.7	16.0	16.8	17.7
Multiples(x,%)					
PER	42.1	20.2	27.5	23.3	20.0
PBR	3.7	2.0	2.7	2.5	2.3
PSR	1.9	0.9	1.2	1.0	0.9
PCR	13.4	16.4	14.8	11.4	9.6
EV/EBITDA	17.0	7.9	10.4	9.0	7.9
배당수익률	0.7	1.2	0.9	1.0	1.2
안정성(%)					
부채비율	78.5	93.6	84.7	87.2	90.8
Net debt/Equity	-36.7	-32.6	-30.1	-32.0	-32.2
Net debt/EBITDA	-190.9	-154.4	-131.1	-135.0	-132.0
유동비율	198.7	178.3	189.1	184.2	177.7
이자보상배율(배)	29.9	20.1	33.1	35.1	36.5
자산구조(%)					
투자자본	46.0	48.2	49.9	49.0	49.1
현금+투자자산	54.0	51.8	50.1	51.0	50.9
자본구조(%)					
차입금	11.1	11.7	12.6	12.4	12.6
자기자본	88.9	88.3	87.4	87.6	87.4



현대위아 (011210) 강한 성장 구간 진입

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 68,000원

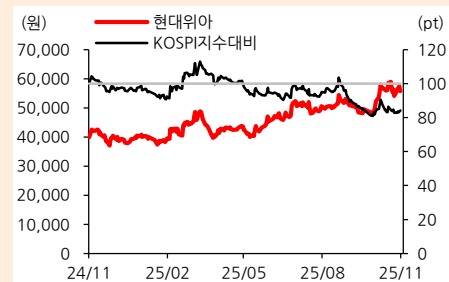
Stock Data

현재 주가(11/14) 55,700원
 상승여력 ▲ 22.1%
 시가총액 15,148억원
 발행주식수 27,195천주
 52주 최고가/최저가 58,900/37,050원
 90일 일평균 거래대금 55.36억원
 외국인 지분율 17.4%

주주 구성

현대자동차 (외 3인) 40.7%
 국민연금공단 (외 1인) 7.2%
 자사주 (외 1인) 2.2%

Stock Price



2025년, Biz. 슬림화의 끝

- '25년 매출액은 8.5조원(-0.7%), 영업이익은 2,107억원(-11.0%) 전망. 공작기계 매각, 소재사업 합리화 등 저수익 사업 축소가 마무리된 3Q에 엔진 매출 증가로 성장 구간에 진입 중임을 확인
- 3Q 차량부품은 멕시코 단산 영향 지속에도 러시아 폐차세 지원에 따른 신차 수요 증가 등으로 전년 대비 7.3% 증가하며 2개 분기 연속 증가세를 기록. 기타부문 또한 방산 매출 증가세와 함께 솔루션 매출이 FA/설비 보완 투자 등으로 전년 대비 증가(+4.7%)

2026년은 엔진(멕시코/러시아), '27년은 열관리 매출 본격 증가

- 하반기 산동/러시아 물량 증가로 매출 감소를 상쇄한 멕시코 엔진 단산 공백은 1Q26부터 감마2 엔진 양산으로 매출 순증 시작
- 멕시코 공장은 '26년 감마2 엔진 8만대(ICE 2만, HEV 6만) 양산으로 현재 50~55% 수준의 가동률이 75% 수준으로 회복되며 매출 순증(2,500억원) 예상. 러시아 공장 또한 현지 수요 증가로 가동률이 10%에서 30% 이상으로 개선되며 매출 순증 기대
- '27년부터는 코나 후속(SX3) 모델향 공조 모듈 납품으로 열관리 매출이 가시화될 전망. 국내 EV와 인도 ICE/HEV향 공급 예정이며, 기존 국내/인도에서의 코나 판매 규모 고려 시 연간 최소 3,000억원 이상의 매출 순증 기대
- 엔진/열관리 물량 증가에 따른 가동률 향상은 고정비 부담을 완화하며 이익 개선에도 기여. 그동안 사업 축소에 따른 이익 감소 구간이 '26년부터 엔진 매출 증가를 통한 증익 구간으로 전환 전망. 순이익(지배) 기준 95.8% 개선 기대.

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,166	8,181	8,500	9,289	10,149
영업이익	233	219	211	283	359
EBITDA	517	484	469	533	605
지배주주순이익	91	120	128	250	303
EPS	3,432	4,520	4,790	9,379	11,389
순차입금	346	7	-275	-350	-523
PER	19.0	8.4	11.6	5.9	4.9
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	2.1	2.6	2.2	1.6
배당수익률(%)	1.3	2.9	2.0	2.0	2.0
ROE	2.7	3.4	3.6	6.8	7.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대위아 [011210] 강한 성장 구간 진입

[한화리서치센터]

현대위아 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,062	2,179	2,152	2,108	2,180	2,412	2,360	2,336	8,563	8,500	9,289
% YoY	-3.7	-2.4	2.4	1.0	5.7	10.7	9.7	10.8	-0.3	-0.7	9.3
차량부품	1,901	2,007	1,988	1,936	2,014	2,226	2,185	2,153	7,597	7,833	8,577
% YoY	-0.6	1.5	7.3	4.4	5.9	10.9	9.9	11.2	-2.0	3.1	9.5
기타	161	171	164	172	166	186	176	183	966	668	712
% YoY	-29.8	-33.0	-34.2	-26.3	3.4	8.9	7.3	6.5	14.9	-30.9	6.6
매출 비중											
차량부품	92.2	92.1	92.4	91.8	92.4	92.3	92.6	92.2	88.7	92.1	92.3
기타	7.8	7.9	7.6	8.2	7.6	7.7	7.4	7.8	11.3	7.9	7.7
영업이익	48.6	56.3	51.8	54.1	54	76	73	80	237	211	283
차량부품	35	50	43	44	45	65	63	69	193	172	242
기타	14	7	9	10	10	10	10	11	44	39	41
세전이익	103.4	19.3	64.2	53.4	70	64	146	85	177	240	365
지배주주순이익	95.7	12.8	-13.7	32.8	48	44	100	58	120	128	250
OPM	2.4	2.6	2.4	2.6	2.5	3.1	3.1	3.4	2.8	2.5	3.0
차량부품	1.8	2.5	2.2	2.3	2.2	2.9	2.9	3.2	2.5	2.2	2.8
기타	8.5	3.9	5.3	5.7	5.8	5.5	5.9	5.9	4.5	5.8	5.8
NPM	4.6	0.6	-0.6	1.6	2.2	1.8	4.2	2.5	1.4	1.5	2.7
% YoY											
영업이익	-18.7	-18.6	-2.2	-1.3	11.5	34.6	41.7	47.6	3.3	-11.0	34.4
지배주주순이익	168.4	-71.1	적지	-37.6	-49.9	241.6	흑전	77.9	31.7	6.0	95.8

자료: 현대위아, 한화투자증권 리서치센터



현대위아 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,166	8,181	8,500	9,289	10,149
매출총이익	509	537	538	644	735
영업이익	233	219	211	283	359
EBITDA	517	484	469	533	605
순이자손익	-29	-21	-18	-21	-21
외화관련손익	-84	5	34	41	42
지분법손익	1	5	6	5	5
세전계속사업손익	114	177	240	365	444
당기순이익	53	129	139	263	319
지배주주순이익	91	120	128	250	303
증가율(%)					
매출액	-0.5	0.2	3.9	9.3	9.3
영업이익	9.8	-6.0	-3.7	34.4	26.8
EBITDA	-3.0	-6.4	-3.1	13.6	13.6
순이익	20.9	145.3	7.7	89.5	21.4
이익률(%)					
매출총이익률	6.2	6.6	6.3	6.9	7.2
영업이익률	2.9	2.7	2.5	3.0	3.5
EBITDA이익률	6.3	5.9	5.5	5.7	6.0
세전이익률	1.4	2.2	2.8	3.9	4.4
순이익률	0.6	1.6	1.6	2.8	3.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,733	3,967	4,234	5,043	5,471
현금성자산	1,115	1,237	1,411	1,592	1,730
매출채권	1,713	1,609	1,456	1,907	2,088
재고자산	795	681	727	876	959
비유동자산	3,093	3,109	2,711	2,662	2,619
투자자산	345	350	358	364	372
유형자산	2,642	2,643	2,231	2,164	2,105
무형자산	106	117	122	133	143
자산총계	6,826	7,076	6,946	7,705	8,091
유동부채	1,984	2,400	2,115	2,540	2,572
매입채무	1,343	1,438	1,412	1,828	1,957
유동성이자부채	524	770	475	475	369
비유동부채	1,075	650	843	957	1,035
비유동이자부채	936	474	660	767	838
부채총계	3,059	3,050	2,957	3,496	3,607
자본금	136	136	136	136	136
자본잉여금	490	490	490	490	490
이익잉여금	2,775	2,862	2,960	3,181	3,455
자본조정	-10	110	-26	-26	-26
자기주식	-98	-98	-98	-98	-98
자본총계	3,767	4,026	3,988	4,209	4,483





현대위아 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	468	606	153	300	400
당기순이익	53	129	139	263	319
자산상각비	285	266	259	250	246
운전자본증감	-11	0	-85	-202	-152
매출채권 감소(증가)	74	85	153	-452	-180
채고자산 감소(증가)	-14	26	-46	-150	-83
매입채무 증가(감소)	-12	104	-26	416	129
투자현금흐름	153	-70	196	-213	-217
유형자산처분(취득)	-115	-195	191	-157	-158
무형자산 감소(증가)	-20	-35	-30	-38	-38
투자자산 감소(증가)	277	166	37	-18	-19
재무현금흐름	-819	-249	-138	77	-64
차입금의 증가(감소)	-800	-227	-109	106	-35
자본의 증가(감소)	-19	-23	-29	-29	-29
배당금의 지급	-19	-23	-29	-29	-29
총현금흐름	574	606	238	502	552
(-)운전자본증가(감소)	-102	-59	85	202	152
(-)설비투자	132	237	149	157	158
(+)자산매각	-3	7	310	-38	-38
Free Cash Flow	541	436	314	105	204
(-)기타투자	101	66	2	1	2
잉여현금	439	370	312	104	202
NOPLAT	122	131	122	204	259
(+) Dep	285	266	259	250	246
(-)운전자본투자	-102	-59	85	202	152
(-)Capex	132	237	149	157	158
OpFCF	376	219	147	95	195

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,432	4,520	4,790	9,379	11,389
BPS	124,715	132,289	130,898	139,010	149,091
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
CFPS	21,118	22,289	8,739	18,444	20,296
ROA(%)	1.3	1.7	1.8	3.4	3.8
ROE(%)	2.7	3.4	3.6	6.8	7.7
ROIC(%)	3.0	3.4	3.3	5.7	6.9
Multiples(x,%)					
PER	19.0	8.4	11.6	5.9	4.9
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
PCR	3.1	1.7	6.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	4.1	2.1	2.6	2.2	1.6
배당수익률	1.3	2.9	2.0	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	81.2	75.7	74.1	83.1	80.5
Net debt/Equity	9.2	0.2	-6.9	-8.3	-11.7
Net debt/EBITDA	66.9	1.5	-58.6	-65.7	-86.3
유동비율	188.2	165.3	200.2	198.6	212.7
이자보상배율(배)	3.1	3.6	4.4	5.8	7.2
자산구조(%)					
투하자본	72.9	70.8	66.6	65.3	64.2
현금+투자자산	27.1	29.2	33.4	34.7	35.8
자본구조(%)					
차입금	27.9	23.6	22.2	22.8	21.2
자기자본	72.1	76.4	77.8	77.2	78.8





HL만도 (204320) X-by-Wire와 로보틱스 등으로의 외연 확장성 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 48,000원

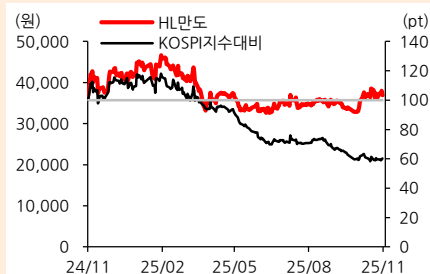
Stock Data

현재 주가(11/14)	36,900원
상승여력	▲ 30.1%
시가총액	17,327억원
발행주식수	46,957천주
52주 최고가/최저가	46,650/32,650원
90일 일평균 거래대금	71.01억원
외국인 지분율	25.8%

주주 구성

에이치엘홀딩스 (외 5인)	30.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
만도우리사주 (외 1인)	1.4%

Stock Price



2025년, 글로벌 불확실성 속 안정적 매출/영업이익 성장

- 동사 3Q까지 매출 및 손익 추이 고려 시 '25년 매출액은 9.5조원(+7.0% 이하 YoY) 및 영업이익 3,812억원(+6.3%) 전망.
- 중국, 유럽 등 글로벌 완성차 수요 둔화 상황에서 국내 및 북미 글로벌 OEM 중심으로 IDB2 등 전동화/SDV 전환 수요에 맞는 제품 공급을 통해 안정적 매출 및 이익 성장세 지속.
- 특히, 3Q에서는 해외법인 생산 최적화와 R&D 거점 합리화 등을 통해 관세에 대한 별도 리커버리 없이 200억원 수준 영향 발생에도 OPM 4.1% 기록(관세 제외 시 4.9%)하며 운영 효율화 통한 수익성 개선 효과 확인.

안정적 수주 통해 SDV/xEV 핵심부품 역량 입증, X-by-Wire와 로보틱스 등으로의 외연 확장 방향성에 주목

- 당사는 관세 등 매크로 불확실성 및 주요 고객 물량 감소 상황에서 3Q까지 양호한 누적 수주 실적(10.2조원, 달성도 75%) 기록
- 전자 부품 관련 수주 비중 확대(73%)로 전동화 전환 추세에 대한 대응 역량 입증 중이며, 특히 북미 주요 OEM으로부터 EV 플랫폼에 적용되는 R-EPS 장기 공급(8~10년) 물량 수주에 따라 미래 핵심 제품 중심의 매출 성장 가능성 확인.
- 12월 CEO Investor Day 개최 예정으로, 동사가 보유한 X-by-Wire 및 액추에이터 등 전자화 부품기술의 로보틱스 핵심 부품 개발 및 사업 확장 방향성 제시할 것으로 전망. 향후 완성차업체들의 로보틱스 확장 시 동사 수혜 기대감도 고조될 전망.

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,472	9,977	10,756
영업이익	279	359	381	430	535
EBITDA	601	694	752	800	906
지배주주순이익	136	130	128	143	192
EPS	2,887	2,767	2,722	3,045	4,083
순차입금	1,486	1,585	1,216	1,087	835
PER	13.6	14.7	13.6	12.1	9.0
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.0	3.9	3.5	2.8
배당수익률(%)	1.5	1.7	2.2	2.4	2.7
ROE	6.2	5.5	5.0	5.4	6.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



HL만도 (204320) X-by-Wire와 로보틱스 등으로의 외연 확장성 기대

[한화리서치센터]

HL만도 분기 및 연간 실적 추정											
(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,271	2,401	2,321	2,479	2,319	2,530	2,485	2,643	8,848	9,472	9,977
한국	760	821	784	806	777	841	782	802	3,060	3,171	3,202
중국	444	486	503	569	439	499	524	592	2,062	2,002	2,054
북미	623	665	632	654	667	722	713	731	1,997	2,574	2,831
인도	243	226	216	230	226	234	253	276	834	914	989
매출 비중											
한국	33.5	34.2	33.8	32.5	33.5	33.3	31.5	30.3	34.6	33.5	32.1
중국	19.6	20.2	21.7	23.0	18.9	19.7	21.1	22.4	23.3	21.1	20.6
북미	27.4	27.7	27.2	26.4	28.8	28.5	28.7	27.6	22.6	27.2	28.4
인도	10.7	9.4	9.3	9.3	9.8	9.3	10.2	10.4	9.4	9.6	9.9
매출총이익	320	365	362	401	344	407	400	441	1,323	1,448	1,592
영업이익	79	104	94	104	85	113	107	124	359	381	430
세전이익	62	34	66	68	45	76	66	67	265	230	255
지배주주순이익	28	5	44	52	25	43	37	38	130	128	143
GPM	14.1	15.2	15.6	16.2	14.8	16.1	16.1	16.7	15.0	15.3	16.0
OPM	3.5	4.3	4.1	4.2	3.7	4.5	4.3	4.7	4.1	4.0	4.3
NPM	1.2	0.2	1.9	2.1	1.1	1.7	1.5	1.4	1.5	1.3	1.4
% YoY											
매출액	7.8	11.8	6.9	2.3	2.1	5.4	7.0	6.6	5.4	7.0	5.3
영업이익	4.7	16.2	14.1	-6.6	7.8	8.9	14.1	19.4	28.5	6.3	12.8
지배주주순이익	-80.0	1.1	흑전	21.6	-9.5	851.1	-15.2	-26.8	-4.2	-1.6	11.9

자료: HL만도, 한화투자증권 리서치센터



HL만도 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,393	8,848	9,472	9,977	10,756
매출총이익	1,130	1,323	1,448	1,592	1,783
영업이익	279	359	381	430	535
EBITDA	601	694	752	800	906
순이자손익	-69	-168	-85	-72	-73
외화관련손익	78	99	36	71	58
지분법손익	-2	25	-2	-2	-2
세전계속사업손익	226	265	230	255	341
당기순이익	155	158	155	174	234
지배주주순이익	136	130	128	143	192
증가율(%)					
매출액	11.7	5.4	7.0	5.3	7.8
영업이익	12.6	28.5	6.3	12.8	24.4
EBITDA	2.4	15.5	8.4	6.4	13.2
순이익	30.7	2.4	-1.9	12.3	34.1
이익률(%)					
매출총이익률	13.5	15.0	15.3	16.0	16.6
영업이익률	3.3	4.1	4.0	4.3	5.0
EBITDA이익률	7.2	7.8	7.9	8.0	8.4
세전이익률	2.7	3.0	2.4	2.6	3.2
순이익률	1.8	1.8	1.6	1.7	2.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,265	3,677	4,123	4,599	5,227
현금성자산	670	582	1,285	1,575	1,961
매출채권	1,730	2,152	1,874	1,999	2,162
재고자산	734	838	856	912	987
비유동자산	3,022	3,375	3,478	3,567	3,647
투자자산	649	745	843	919	966
유형자산	2,176	2,410	2,398	2,396	2,414
무형자산	197	220	237	253	268
자산총계	6,287	7,052	7,601	8,166	8,874
유동부채	2,636	2,900	2,991	3,251	3,508
매입채무	1,526	1,884	1,928	2,057	2,224
유동성이자부채	1,004	885	925	1,052	1,135
비유동부채	1,295	1,479	1,843	2,042	2,343
비유동이자부채	1,152	1,282	1,576	1,611	1,660
부채총계	3,931	4,379	4,834	5,293	5,851
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
이익잉여금	1,153	1,237	1,332	1,437	1,587
자본조정	428	631	432	432	432
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,356	2,673	2,768	2,873	3,023





HL만도 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	429	435	877	628	748
당기순이익	155	158	155	174	234
자산상각비	322	335	371	370	371
운전자본증감	-96	-163	306	-52	-68
매출채권 감소(증가)	-102	-202	278	-124	-163
채고자산 감소(증가)	-60	-41	-17	-57	-74
매입채무 증가(감소)	198	241	44	128	168
투자현금흐름	-322	-397	-478	-464	-455
유형자산처분(취득)	-333	-307	-323	-332	-353
무형자산 감소(증가)	-75	-50	-53	-51	-51
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	-2	-2
재무현금흐름	18	-177	302	124	91
차입금의 증가(감소)	60	-127	335	161	133
자본의 증가(감소)	-42	-28	-33	-38	-42
배당금의 지급	-42	-28	-33	-38	-42
총현금흐름	608	690	571	680	816
(-)운전자본증가(감소)	-87	115	-306	52	68
(-)설비투자	338	310	323	332	353
(+)자산매각	-70	-47	-53	-51	-51
Free Cash Flow	287	218	501	244	344
(-)기타투자	98	88	100	78	49
잉여현금	189	130	401	167	295
NOPLAT	191	214	258	295	366
(+) Dep	322	335	371	370	371
(-)운전자본투자	-87	115	-306	52	68
(-)Capex	338	310	323	332	353
OpFCF	262	124	612	281	316

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,887	2,767	2,722	3,045	4,083
BPS	47,505	53,635	55,657	57,901	61,084
DPS	600	700	800	900	1,000
CFPS	12,947	14,699	12,154	14,488	17,386
ROA(%)	2.2	1.9	1.7	1.8	2.3
ROE(%)	6.2	5.5	5.0	5.4	6.9
ROIC(%)	5.3	5.6	6.6	7.9	10.0
Multiples(x,%)					
PER	13.6	14.7	13.6	12.1	9.0
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	3.0	2.8	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	5.5	5.0	3.9	3.5	2.8
배당수익률	1.5	1.7	2.2	2.4	2.7
안정성(%)					
부채비율	166.8	163.8	174.6	184.2	193.6
Net debt/Equity	63.1	59.3	44.0	37.8	27.6
Net debt/EBITDA	247.3	228.3	161.7	135.9	92.2
유동비율	123.9	126.8	137.9	141.5	149.0
이자보상배율(배)	2.9	1.8	3.3	4.2	5.0
자산구조(%)					
투하자본	73.2	75.3	63.8	59.9	55.3
현금+투자자산	26.8	24.7	36.2	40.1	44.7
자본구조(%)					
차입금	47.8	44.8	47.5	48.1	48.0
자기자본	52.2	55.2	52.5	51.9	52.0





현대글로벌비스 (086280) 입항 수수료 1년 유예로 이익 성장 지속

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

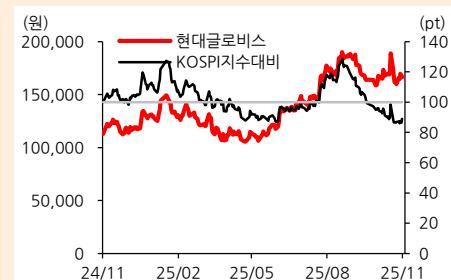
Stock Data

현재 주가(11/14)	166,600원
상승여력	▲ 20.0%
시가총액	124,950억원
발행주식수	75,000천주
52주 최고가/최저가	190,100/105,400원
90일 일평균 거래대금	384.6억원
외국인 지분율	50.4%

주주 구성

정의선 (외 8인)	50.4%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
성승용 (외 1인)	0.0%

Stock Price



2025년, 전부분의 견조한 성장 속 해운부문 이익 기여도 확대

- '25년 매출액은 물류, 해운, 유통 전반의 매출 성장으로 29.7조원(+4.6% 이하 YoY) 기록 전망.
- 비록 3Q 매출이 해운 고객사 파업 영향과 일부 해외 CKD 공장 라인 조정 등으로 전년 동기 대비 감소했으나, Captive 글로벌 물량 확대 및 PCTC 비계열 비중 확대에 따른 전반적인 물동량 증가가 동사의 매출 성장에 기여
- 영업이익은 2조원을 돌파하며 전년 대비 17.3%의 성장세 기록. 컨테이너 시황 약세에 따른 글로벌 수출입 물류 매출 감소 영향 등으로 물류부문 이익 감소(7870억원, -5.3%)하겠으나, 해운의 경우 고운임 비계열 비중 확대와 함께 체선 완화, 고원가 단기 선복 이용 축소 등 선대 운영 합리화를 통한 수익성 개선으로 '25년 영업이익 7090억원(+93.7%) 기록하며 이익 개선에 절대적 기여

입항 수수료 1년 유예로 해운 중심 이익 성장 지속

- 지난 10월 USTR의 미국 입항 수수료 부과(톤당 \$46) 방침에 따라 기존 선박당 \$92만(약 12.9억원) 규모의 비용 부담으로 인한 연간 1,850억원 규모(해운 매출의 3%)의 비용 발생 우려되었으나, 1년 유예로 '26년 해운 중심 고수익성 추세 지속 전망.
- '25년 당기순이익(지배)은 전년 대비 59.1% 증가한 1.74조원 예상. 배당성향 25% 이상 기조에 따라 올해 DPS는 전년 대비 2,100원 증가(+56.7%)한 5,800원 전망.

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,683	28,407	29,709	31,208	32,991
영업이익	1,554	1,753	2,113	2,198	2,198
EBITDA	2,107	2,427	2,905	3,040	3,080
지배주주순이익	1,061	1,094	1,740	1,775	1,706
EPS	14,148	14,585	23,198	23,672	22,743
순차입금	-513	-267	-633	-1,896	-2,797
PER	6.8	8.1	7.2	7.0	7.3
PBR	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	3.5	4.1	3.5	3.1
배당수익률(%)	3.3	3.1	3.5	3.7	3.9
ROE	14.5	13.2	18.3	16.3	14.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대글로벌비스 (086280) 입항 수수료 1년 유예로 이익 성장 지속

[한화리서치센터]

현대글로벌비스 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	7,223	7,516	7,355	7,615	7,542	7,871	7,817	7,978	28,407	29,709	31,208
물류	2,458	2,589	2,502	2,593	2,512	2,666	2,572	2,671	9,914	10,142	10,421
국내	462	493	488	487	448	496	489	488	1,958	1,931	1,921
해외	1,996	2,095	2,014	2,106	2,064	2,170	2,083	2,183	7,956	8,211	8,499
해운	1,257	1,360	1,323	1,467	1,342	1,449	1,516	1,540	5,121	5,407	5,848
PCTC	1,007	1,066	986	1,161	1,081	1,152	1,175	1,221	4,000	4,220	4,629
벌크	250	294	336	306	262	297	342	318	1,121	1,188	1,219
유통	3,508	3,567	3,530	3,554	3,687	3,756	3,729	3,768	13,373	14,160	14,940
CKD	3,012	3,051	3,051	3,083	3,189	3,240	3,255	3,296	11,428	12,199	12,980
중고차	192	195	203	200	197	199	201	204	672	790	801
기타	304	320	276	271	301	317	273	268	1,272	1,171	1,159
영업이익	502	539	524	548	510	615	559	513	1,753	2,113	2,198
물류	198	203	187	199	194	206	198	203	831	787	800
해운	137	200	195	204	189	215	219	194	366	737	817
유통	167	135	142	146	127	193	143	117	556	589	580
세전이익	515	590	503	533	521	632	521	492	1,545	2,141	2,166
지배주주순이익	398	502	392	448	427	518	427	404	1,094	1,740	1,775
OPM	6.9	7.2	7.1	7.2	6.8	7.8	7.2	6.4	6.2	7.1	7.0
물류	8.1	7.9	7.5	7.7	7.7	7.7	7.7	7.6	8.4	7.8	7.7
해운	10.9	14.7	14.8	13.9	14.1	14.9	14.4	12.6	7.1	13.6	14.0
유통	4.7	3.8	4.0	4.1	3.5	5.1	3.8	3.1	4.2	4.2	3.9
NPM	5.5	6.7	5.3	5.9	5.7	6.6	5.5	5.1	3.9	5.9	5.7
% YoY											
매출액	9.7	6.4	-1.5	4.5	4.4	4.7	6.3	4.8	10.6	4.6	5.0
영업이익	30.4	22.7	11.7	19.3	1.7	14.0	6.8	-6.4	12.8	20.5	4.0
지배주주순이익	30.8	61.6	2.5	363.6	7.2	3.0	9.1	-9.9	3.1	59.1	2.0

자료: 현대글로벌비스, 한화투자증권 리서치센터



현대글로벌비스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,683	28,407	29,709	31,208	32,991
매출총이익	2,091	2,450	2,807	2,908	2,914
영업이익	1,554	1,753	2,113	2,198	2,198
EBITDA	2,107	2,427	2,905	3,040	3,080
순이자손익	-45	-3	5	2	11
외화관련손익	-76	1	-13	-3	-107
지분법손익	-7	-122	-20	-11	-1
세전계속사업손익	1,453	1,545	2,141	2,166	2,081
당기순이익	1,070	1,099	1,741	1,776	1,706
지배주주순이익	1,061	1,094	1,740	1,775	1,706
증가율(%)					
매출액	-4.8	10.6	4.6	5.0	5.7
영업이익	-13.6	12.8	20.5	4.0	0.0
EBITDA	-7.0	15.2	19.7	4.7	1.3
순이익	-10.3	2.7	58.3	2.0	-3.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.1	8.6	9.4	9.3	8.8
영업이익률	6.1	6.2	7.1	7.0	6.7
EBITDA이익률	8.2	8.5	9.8	9.7	9.3
세전이익률	5.7	5.4	7.2	6.9	6.3
순이익률	4.2	3.9	5.9	5.7	5.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,772	9,861	10,111	11,531	12,726
현금성자산	4,031	4,415	4,428	5,633	6,484
매출채권	3,040	3,261	3,380	3,488	3,697
재고자산	1,348	1,724	1,836	1,923	2,039
비유동자산	5,954	6,988	7,702	7,989	8,214
투자자산	1,092	1,099	1,283	1,310	1,319
유형자산	4,726	5,717	6,246	6,510	6,728
무형자산	136	172	173	170	167
자산총계	14,725	16,849	17,812	19,521	20,940
유동부채	4,468	5,311	4,605	5,037	5,313
매입채무	2,603	2,834	2,754	3,147	3,336
유동성이자부채	1,551	2,021	1,475	1,497	1,569
비유동부채	2,474	2,729	2,936	2,872	2,767
비유동이자부채	1,967	2,128	2,320	2,240	2,118
부채총계	6,941	8,040	7,541	7,909	8,080
자본금	19	38	38	38	38
자본잉여금	154	135	135	135	135
이익잉여금	7,513	8,359	9,821	11,161	12,409
자본조정	70	242	242	242	242
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	7,784	8,809	10,271	11,612	12,860





현대글로비스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	2,242	2,122	1,827	2,839	2,467
당기순이익	1,070	1,099	1,741	1,776	1,706
자산상각비	553	674	792	843	883
운전자본증감	211	-329	-728	194	-140
매출채권 감소(증가)	246	-134	-70	-108	-209
채고자산 감소(증가)	109	-373	-112	-87	-115
매입채무 증가(감소)	-61	322	-545	393	189
투자현금흐름	-1,007	-489	-1,559	-1,198	-1,168
유형자산처분(취득)	-313	-893	-1,092	-1,085	-1,079
무형자산 감소(증가)	-5	-16	-18	-19	-19
투자자산 감소(증가)	-656	589	-264	-57	-59
재무현금흐름	-701	-703	-551	-492	-508
차입금의 증가(감소)	-486	-462	-551	-57	-51
자본의 증가(감소)	-214	-236	-278	-435	-458
배당금의 지급	-214	-236	-278	-435	-458
총현금흐름	2,376	2,675	2,641	2,645	2,607
(-)운전자본증가(감소)	-1,344	332	396	-194	140
(-)설비투자	316	939	1,094	1,085	1,079
(+)자산매각	-1	30	-17	-19	-19
Free Cash Flow	3,402	1,434	1,135	1,735	1,369
(-)기타투자	1,166	166	516	37	10
잉여현금	2,236	1,268	619	1,698	1,358
NOPLAT	1,144	1,248	1,718	1,802	1,802
(+) Dep	553	674	792	843	883
(-)운전자본투자	-1,344	332	396	-194	140
(-)Capex	316	939	1,094	1,085	1,079
OpFCF	2,725	651	1,021	1,754	1,466

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	14,148	14,585	23,198	23,672	22,743
BPS	103,405	116,975	136,462	154,334	170,978
DPS	3,150	3,700	5,800	6,100	6,450
CFPS	31,679	35,672	35,217	35,267	34,755
ROA(%)	7.4	6.9	10.0	9.5	8.4
ROE(%)	14.5	13.2	18.3	16.3	14.0
ROIC(%)	16.6	17.8	21.2	21.0	20.5
Multiples(x,%)					
PER	6.8	8.1	7.2	7.0	7.3
PBR	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.0	3.3	4.7	4.7	4.8
EV/EBITDA	3.2	3.5	4.1	3.5	3.1
배당수익률	3.3	3.1	3.5	3.7	3.9
안정성(%)					
부채비율	89.2	91.3	73.4	68.1	62.8
Net debt/Equity	-6.6	-3.0	-6.2	-16.3	-21.8
Net debt/EBITDA	-24.3	-11.0	-21.8	-62.4	-90.8
유동비율	196.3	185.7	219.5	228.9	239.5
이자보상배율(배)	9.2	9.3	12.1	13.2	13.4
자산구조(%)					
투자자본	55.5	58.1	60.0	55.4	53.5
현금+투자자산	44.5	41.9	40.0	44.6	46.5
자본구조(%)					
차입금	31.1	32.0	27.0	24.3	22.3
자기자본	68.9	68.0	73.0	75.7	77.7

Compliance Notices

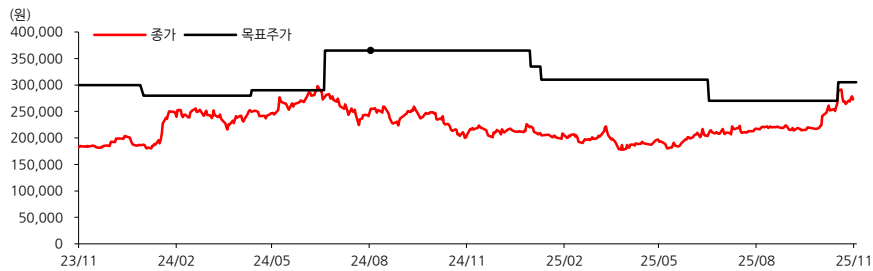
Compliance Notice

(공표일: 2025년 11월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

현대차 (005380)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.11.14	2023.12.04	2024.01.15	2024.04.26	2024.05.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	280,000	290,000	290,000
일 시	2024.07.04	2024.07.26	2025.01.08	2025.01.14	2025.01.24	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	365,000	365,000	365,000	335,000	310,000	310,000
일 시	2025.07.01	2025.10.02	2025.10.31	2025.11.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	270,000	270,000	305,000	305,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

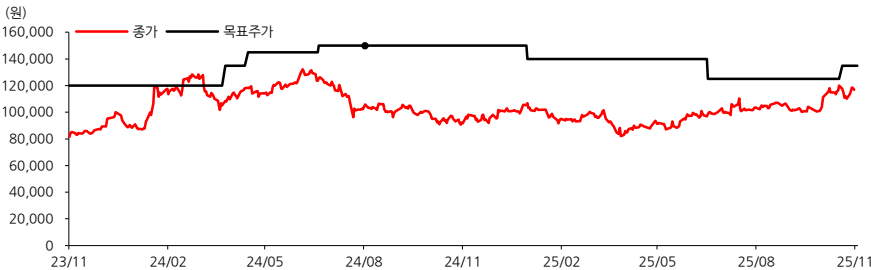
목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대차)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.15	Buy	280,000	-17.64	-8.75
2024.04.26	Buy	290,000	-8.76	2.76
2024.07.04	Buy	365,000	-35.86	-22.47
2025.01.14	Buy	335,000	-36.36	-33.73
2025.01.24	Buy	310,000	-36.65	-28.39
2025.07.01	Buy	270,000	-18.15	-1.85
2025.10.31	Buy	305,000		

Compliance Notices

기아 (000270)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.11.14	2023.12.04	2024.04.04	2024.04.08	2024.04.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	135,000	145,000
일 시	2024.07.04	2025.01.14	2025.07.01	2025.11.03	2025.11.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	150,000	140,000	125,000	135,000	135,000	
일 시						
투자의견						
목표가격						

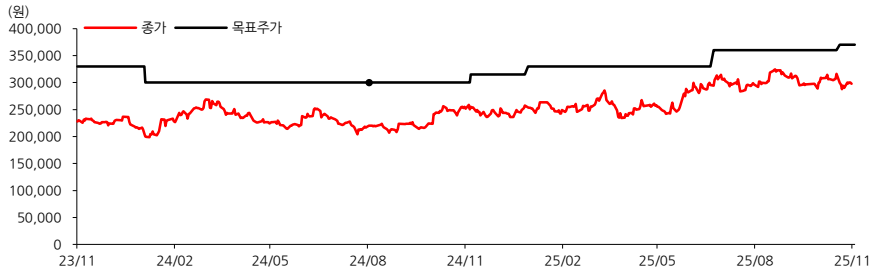
목표주가 변동 내역별 괴리율 (기아)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.08	Buy	135,000	-16.14	-12.44
2024.04.29	Buy	145,000	-16.30	-8.76
2024.07.04	Buy	150,000	-31.83	-15.80
2025.01.14	Buy	140,000	-32.80	-23.79
2025.07.01	Buy	125,000	-16.38	-4.08
2025.11.03	Buy	135,000		

Compliance Notices

현대모비스 (012330)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.01.18	2024.01.29	2024.02.19	2024.02.29	2024.03.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.04.08	2024.04.23	2024.04.26	2024.04.29	2024.06.04	2024.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.07.26	2024.09.13	2024.10.16	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.11.20	2024.11.29	2025.01.13	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	315,000	315,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.14	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2025.06.27	2025.07.07	2025.07.21	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.08.29	2025.09.10	2025.09.26	2025.10.10	2025.11.03	2025.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	370,000	370,000

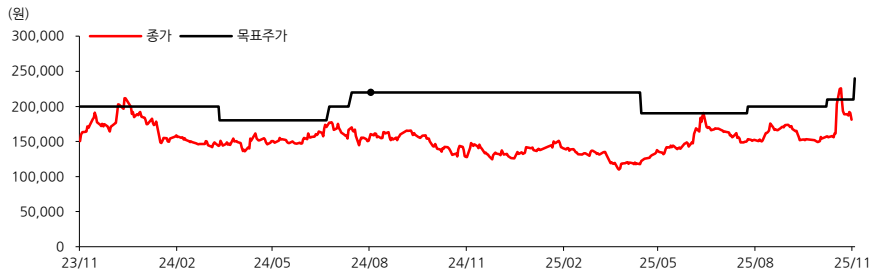
목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대모비스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.18	Buy	300,000	-22.55	-10.33
2024.11.20	Buy	315,000	-22.04	-18.25
2025.01.13	Buy	330,000	-21.29	-9.24
2025.07.07	Buy	360,000	-15.48	-9.86
2025.11.03	Buy	370,000		

Compliance Notices

현대오토에버 (307950)



투자의견 변동내역

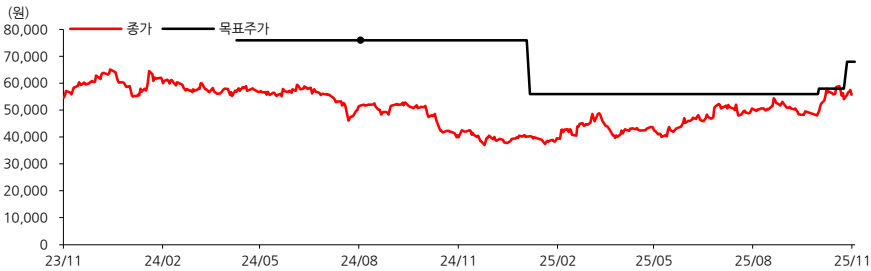
일 시	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.04	2024.01.22	2024.01.29	2024.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000
일 시	2024.05.02	2024.07.08	2024.07.29	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	200,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2024.11.08	2025.01.20	2025.04.29	2025.08.08	2025.09.10	2025.10.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	190,000	200,000	200,000	210,000
일 시	2025.11.03	2025.11.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	210,000	240,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대오토에버)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.26	Buy	180,000	-15.81	-3.33
2024.07.08	Buy	200,000	-16.24	-11.35
2024.07.29	Buy	220,000	-36.26	-22.64
2025.04.29	Buy	190,000	-19.86	0.26
2025.08.08	Buy	200,000	-19.91	-12.20
2025.10.22	Buy	210,000	-12.94	7.62
2025.11.17	Buy	240,000		

현대위아 (011210)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.04.23	2024.04.23	2024.05.02	2024.07.08	2024.07.29
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	76,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2024.09.24	2025.01.20	2025.04.16	2025.05.02	2025.07.09	2025.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000
일 시	2025.10.15	2025.11.10	2025.11.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	58,000	68,000	68,000			

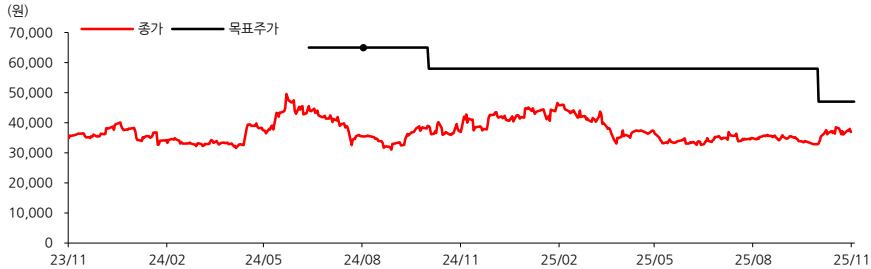
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대위아)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.23	Buy	76,000	-34.79	-21.84
2025.01.20	Buy	56,000	-18.17	-2.86
2025.10.15	Buy	58,000	-4.32	1.55
2025.11.10	Buy	68,000		

HL만도 (204320)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.06.26	2024.06.26	2024.07.08	2024.07.29	2024.10.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	65,000	65,000	65,000	58,000
일 시	2024.10.28	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.28	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.15	2025.04.28	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2025.10.15	2025.10.31	2025.11.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	47,000	48,000	48,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (HL만도)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.26	Buy	65,000	-42.35	-29.85
2024.10.16	Buy	58,000	-34.83	-19.57
2025.10.15	Buy	47,000	-23.09	-20.00
2025.10.31	Buy	48,000		

Compliance Notices

현대글로비스 (086280)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2025.07.21	2025.07.21	2025.07.25	2025.10.13	2025.10.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	185,000	195,000	200,000	200,000
일 시	2025.11.17					
투자의견	Buy					
목표가격	200,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대글로비스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.21	Buy	185,000	-23.45	-22.70
2025.07.25	Buy	195,000	-12.14	-2.51
2025.10.13	Buy	200,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구위원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구위원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계/은행/보험 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
임해인	책임연구위원	미국주식//자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박유진	연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구위원	해외/중국/신흥국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

박영훈	팀장	Energy	3772-7614	houn0715@hanwha.com
김유민	책임연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 향 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거 제 브 랜 치	055) 730-0400
울 산 W M 센 터	052) 265-0505		



한화투자증권

본사 02) 3772-7000 (대) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234