

# 애티브 (APTV.US)

## EDS 사업부 인적분할 모멘텀 본격화 전망

- 제너럴 모터스(GM)의 자동차 부품 그룹에서 분사한 Delphi Systems의 후신
- 현대차와 Motional을 설립한 경험이 있는 자동차 전장 부품, 소프트웨어 회사
- EDS 사업부 인적분할 결정, 2025년 11월 18일 Investor Day 개최 예정

### AS&UX 부문 북미 시장에서의 ASP 상승

AS&UX(Advanced Safety & User Experience) 부문의 1H25 매출액은 유럽 OEM 의 생산 약세로 인해 전년 동기 대비 -1.7% 역성장했다. 하지만 북미에서의 AS&UX 부문은 1H25 매출액이 전년 동기 대비 6.1% 성장하며 Mix 개선에 기여했기에 외형 감소에도 불구하고 AS&UX 부문의 영업이익은 2.5% 성장했다(OPM 11.4%, YoY +0.5%p).

전 세계적으로 소비자들의 ADAS 선호도는 높아지는 추세이다. 글로벌 신차의 L2+ ADAS 채택률은 2020 년 기준 20%에서 2024 년 상반기 기준 42%로 증가했으며, 2026 년부터 출시되는 신차의 절반 이상이 L2+ ADAS 기능을 탑재할 것으로 예상된다. 2023 년 기준 미국의 L1 ADAS 채택률 또한 90%를 넘어섰으며 L2+는 34% 수준이다.

이에 따라 미국 내 판매 차량에 대한 ADAS 관련 장착 의무화 규제는 강화되는 추세이다. 미국에서는 2023 년 자동긴급제동, 차선유지보조 등을 사실상 의무화했고, 2026 년 이후에는 자동 비상 조향 등 L2 수준의 제어 기능까지 단계적으로 의무 적용을 논의 중이다. 반면에 자율주행 기술을 개발하는 기업의 규제는 완화되고 있다. 2025 년 4 월, 미국 교통부는 자국 내 자율주행 기술 상용화 촉진을 위해 고도화된 자율주행 기술의 도로 실험에 대한 규제를 완화했다.

미국 내에서 자율주행 관련 규제가 강화되고, 소비자들이 고도화된 ADAS 를 선호하는 경향이 지속됨에 따라 AS&UX 부문의 ASP 상승이 향후 Aptiv 의 이익 성장을 견인할 것으로 예상된다.

### EDS 사업 부문 인적분할에 Value 를 부여중인 시장

Aptiv 는 1Q26 을 목표로 EDS(Electrical Distribution Systems) 사업부에 대한 인적분할을 계획 중이다. 인적분할 계획을 발표한 2025 년 1 월 이후 Aptiv 의 YTD 주가는 42.56% 상승, peer 평균 주가 상승률인 13.28%를 상회하며 시장에서 긍정적 평가를 받은 바 있다. Aptiv 분할의 주된 목적은 1) 신설 법인: 성장성은 낮지만 현금유입이 많은 사업부문의

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.30): 86.22 USD

목표주가 컨센서스: 84.87 USD

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
67%	25%	8%

### Stock Data

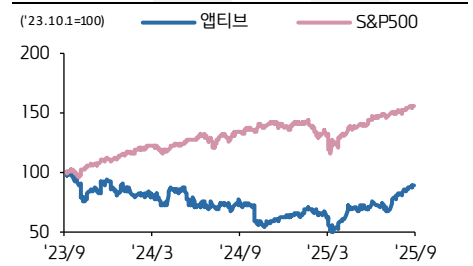
산업분류	자동차 부품
S&P 500 (9/30)	6,688.46
현재주가/목표주가 (USD)	86.22 / 84.87
52주 최고/최저 (USD)	87 / 47.19
시가총액 (백만 USD)	18,775
유통주식 수 (백만)	217
일평균거래량 (3M)	2,414,120

### Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	20,051	19,713	20,210	20,986
영업이익	2,127	2,366	2,368	2,508
OPM(%)	10.6	12.0	11.7	12.0
순이익	1,376	1,607	1,670	1,777
EPS	4.9	6.3	7.5	8.2
증가율(%)	42.5	28.8	19.6	9.6
PER(배)	7.8	7.4	11.5	10.5
PBR(배)	2.2	1.6	2.0	1.7
ROE(%)	13.5	15.8	17.4	16.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
APTV.US	42.6	8.4	42.3	19.7
S&P Index	13.3	3.1	19.4	16.1



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

주주환원 확대 및 비용 통제 집중, 2) 잔존 법인: 매출 성장성이 높은 사업부문의 자동차 OEM 이외의 고객에 대한 수주 확대 및 소프트웨어 투자 증가다.

Aptiv(RemainCo)는 인적분할 후 AS&UX 와 ECG (Engineered Components Group) 사업부로 구성된다. AS&UX 사업부는 자율주행에 필요한 카메라, 센서 등의 하드웨어와 클라우드 등의 자율주행 소프트웨어를 결합한 종합 플랫폼을 판매하며 분할 후 차세대 ADAS 수요 이외에도 방산, 항공 수요에 집중할 계획이다. ECG 사업부는 자동차를 넘어 반도체 장비, 통신, 의료 산업 등의 타산업군향 매출 성장성을 강조했다. 참고로 반도체 장비, 통신의 매출 노출도가 높은 Bae systems, Amphenol Corp., TE Connectivity, Sumimoto 의 영업이익률은 평균 20% 수준이다. 따라서 ECG 사업부는 매출 다각화를 통해 경쟁사 수준의 이익률 제고를 목표하게 될 것으로 기대한다. 경영진은 잔존 법인에 대해 미드, 하이 싱글의 매출 성장률과 두 자릿수의 조정 EBITDA 성장률 목표를 설정했다고 밝혔다(FY24 년 AS&UX, ECG 합산 기준 Non-automotive 비중은 22%).

분리될 EDS 신설 법인은 하네스와 케이블, 고전압 차량 충전 코드셋을 핵심으로 하는 차량 전장 전문사로, 글로벌 OEM 대상 신호, 전력 분배 솔루션을 제공한다. 2026 년까지 30% 이상, 2030 년까지 50% 이상의 제조를 자동화로 전환해 2028 년까지 미드 싱글의 매출 성장률과 10% 이상의 EBITDA Margin 달성을 목표로 한다. 강한 현금창출력 바탕의 배당 및 자사주 매입 또한 지속할 계획이다.

구체적인 분할 비중과 각 신설 법인의 사업 목표 관련 업데이트는 11/18 Investor Day 에서 발표가 예상된다. 양 법인의 성장률 목표치, restructuring 비용 규모 재확인이 필요하며 만약 25 년 하반기 자사주 매입의 구체적 규모가 제공된다면 추가적인 주가 상승의 트리거로 작용할 전망이다(2024 년 발표한 50 억 달러 규모의 자사주 매입 프로그램 중 현재 24.8 억 달러 매입 완료). 이는 인적분할 진행 전 마지막 자사주 매입이 될 것이며 대부분 하반기 중 마무리가 예상된다.

**Case Study: Continental 의 Vitesco (전장 부품 부문) 분할과 비교**

Continental 은 2021 년 9 월 16 일, Powertrain 사업부를 인적분할한 Vitesco Technologies 신설 법인을 프랑크푸르트 증권거래소에 상장시켰다. 그러나 이후 Vitesco 의 주가는 Schaeffler 가 인수위사를 밝히기 전까지 1 년간 부진했다.

**차이점 1: Vitesco 의 빠른 전동화 사업 전환 예측 기반의 과도한 수주 및 투자 집행**

Vitesco 는 2020 년 말 기준 130 억 유로 규모의 전장 부품 수주잔고를 발표하며 친환경 자동차에 대한 강력한 수요 예측을 기반으로 선투자를 집행했다. 그러나 2023 년부터 본격화된 BEV 캐즘으로 인해 사업 성장성이 둔화되며 FY23 기준 매출액은 9.23 억 유로 수준에 그쳤으며, 손손실 구조로 전환했다. 결국 Vitesco 는 2024 년 10 월 Schaeffler Group 에 합병되며 상장폐지 됐다. 그러나 Aptiv 의 현 경영진은 전방 산업의 부진, 차량용 반도체 공급 부족 우려, 관세 리스크를 인지하고

있으며 신설 법인은 생산 자동화 (인력 감축), supply chain 개편, 부채비율 축소 등을 통한 마진 개선, 주주환원을 최우선 과제로 삼고 있다.

**차이점 2: 자동차 이외의 산업으로의 확장이 주요 목표**

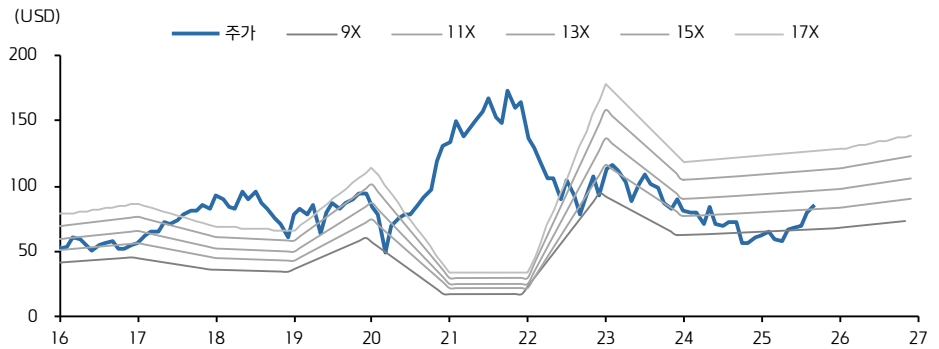
Aptiv가 분할 이후 자동차 이외 산업으로의 확장을 목표한다는 점 역시 Continental 사례와 대표적인 차이점이다. Aptiv 경영진은 기존의 높은 이익률을 기초 체력으로 삼아 신사업 진출 및 고부가가치 수주 확보를 목표로하고 있다. 인적 분할 직후에는 신규 고객 확보 차원의 투자 집행으로 인해 단기적으로는 이익률이 희석될 가능성이 있겠으나 안정적인 매출원 다각화에 성공할 경우 전통적인 자동차 부품사로서의 밸류에이션에서 벗어나 멀티플이 확장되는 계기로 작용할 가능성이 높다.

Aptiv 분기 및 연간 실적 컨센서스 현황

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스				
	(M USD)	Q3 2025	YoY 성장률	Q4 2025	YoY 성장률	FY2025	YoY 성장률	FY2026	YoY 성장률
매출액	5,067	5,067	0.3%	5,117	4.3%	20,207	2.5%	21,064	4.2%
영업이익	599	599	35.8%	639	33.5%	2,426	31.7%	2,557	5.4%
영업이익률(%)	11.8	11.8	3.1	12.5	2.7	12.0	2.7	12.1	0.1
순이익	388	388	-9.3%	420	2.2%	1,657	3.1%	1,765	6.5%
조정 EPS(USD)	1.78	1.78	12.7%	1.96	12.1%	7.54	20.4%	8.22	9.0%

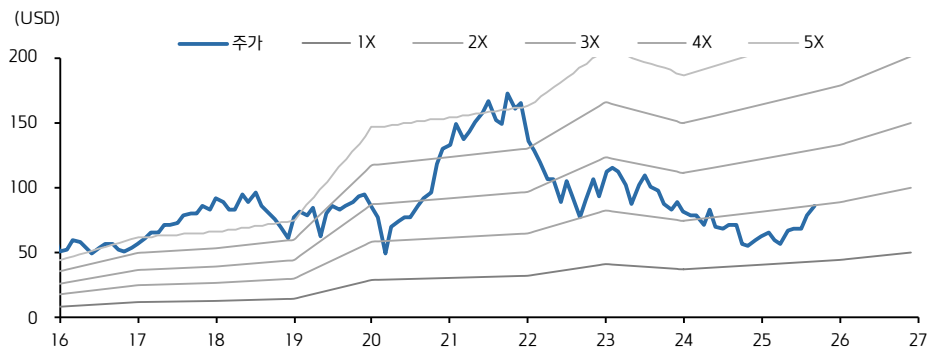
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: 컨센서스는 2025-09-30, US-GAAP 기준

Aptiv 12M Fwd P/E Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: Bloomberg 컨센서스 기준

Aptiv 12M Fwd P/B Band Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: Bloomberg 컨센서스 기준

Aptiv Q2 2025 기준 YoY, QoQ 분기 실적 비교

(M USD)	Q2 2024	Q1 2025	Q2 2025	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[US GAAP]</b>					
매출액	5,051	4,825	5,208	3%	8%
매출원가	4,083	3,905	4,211	3%	8%
매출총이익	968	920	997	3%	8%
영업비용	527	472	511	-3%	8%
판관비	405	384	406	0%	6%
영업이익	441	448	486	10%	8%
이자비용	48	82	78		
기타 영업외손익	-596	21	-30		
법인세비용	51	356	45		
순이익	938	-11	393	-58%	흑전
조정 EPS(위안/주)	1.38	0.23	2.10	52%	807%
희석 EPS(위안/주)	3.47	-0.05	1.8	-48%	흑전
<b>[영업 데이터]</b>					
세부 매출					
Electrical Distribution Systems	2,128	2,024	2,206	4%	9%
Engineered Components Group	1,580	1,581	1,723	9%	9%
Advanced Safety & User Experience	1,554	1,424	1,507	-3%	6%

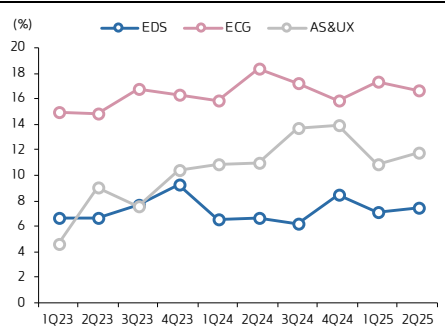
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Aptiv 부문별 매출 성장률 추이



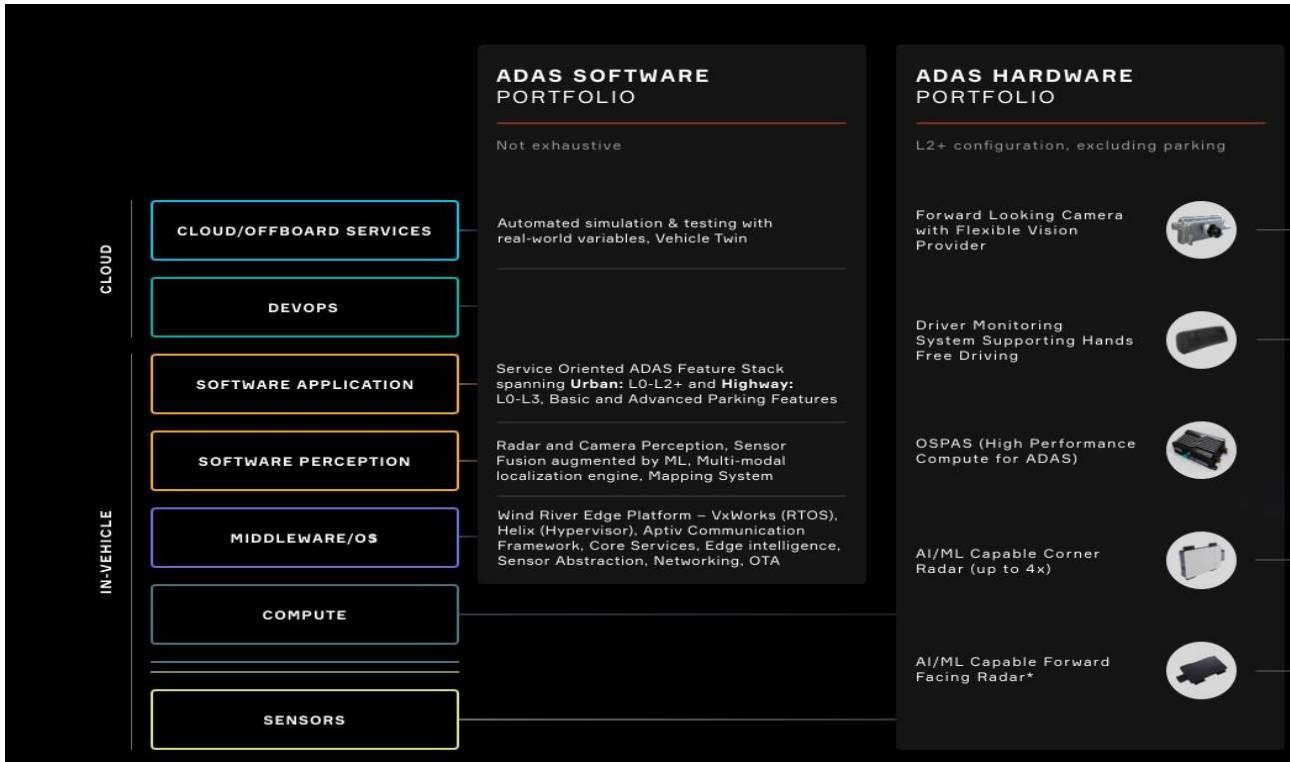
자료: Aptiv, 키움증권 리서치  
 주: Signal & Power는 EDS와 ECG를 합친 부문

Aptiv 부문별 OPM 추이



자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv의 AS&UX 부문에서 제공하는 자율주행 플랫폼인 Gen 6 ADAS Platform



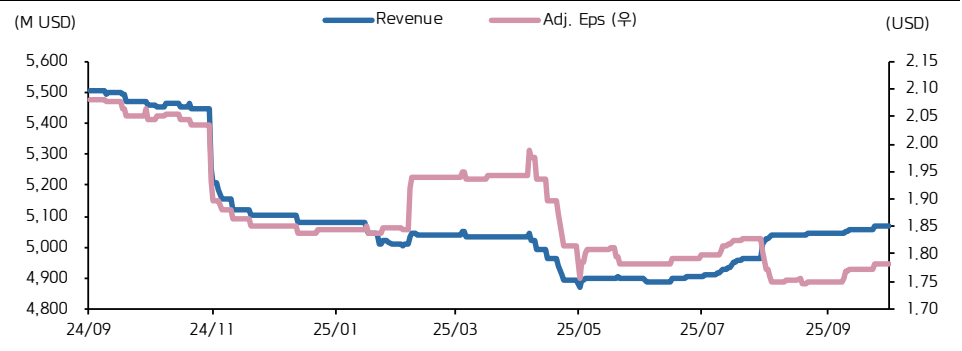
자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv의 전장 부품 사업부 제품 카테고리



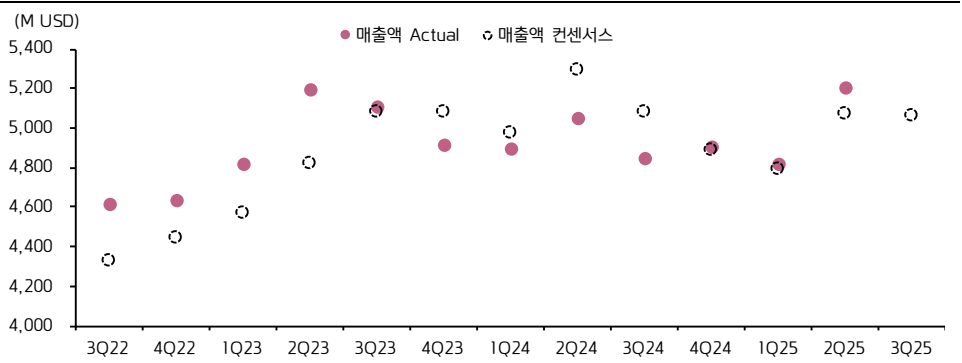
자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv Q3 2025 매출액, 조정 EPS 컨센서스 변화 추이



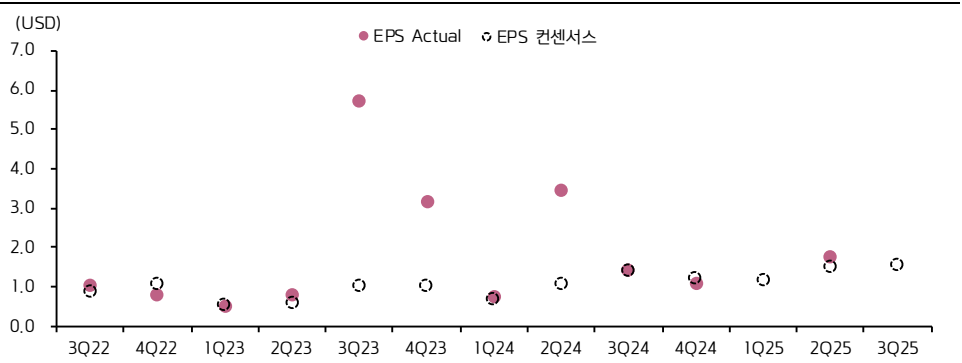
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: 매출액은 US-GAAP 기준

Aptiv 분기별 매출액 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: US-GAAP 기준

Aptiv 분기별 adj. EPS 컨센서스 vs 실적



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Aptiv Peer Value Multiples

Peers	시가총액 (M USD)	2Q25 매출액	PER (X)			PBR (X)		
			현시점	2025E	2026E	현시점	2025E	2026E
Aptiv PLC	18,677	5,208	15.5	11.4	10.4	1.9	1.9	1.7
O'reilly Automotive	91,256	4,525	38.4	36.5	32.5	N/A	N/A	N/A
Autozone	71,496	3,952	29.5	29.1	27.2	N/A	N/A	N/A
Genuine Parts Company	19,364	6,164	19.8	18.1	16.4	4.1	4.0	3.7
Continental AG	13,236	4,856	8.0	8.7	7.1	2.2	0.8	0.7
Magna International	13,227	10,631	9.3	9.2	8.1	1.1	1.0	1.0
Mobileye Global Inc.	11,613	506	N/A	41.2	38.1	1.0	1.0	1.0
Autoliv, Inc.	9,577	2,714	13.3	13.2	11.4	3.9	3.7	3.3
BorgWarner	9,482	3,638	10.6	9.5	8.9	1.6	1.5	1.3
LKQ	7,827	3,642	10.3	9.8	8.9	1.2	1.2	1.1
Modine Manufacturing Company	7,411	658	35.8	36.4	30.1	7.3	8.4	6.3
Hesai Group	4,411	706	275.7	91.2	41.3	6.1	6.3	5.2

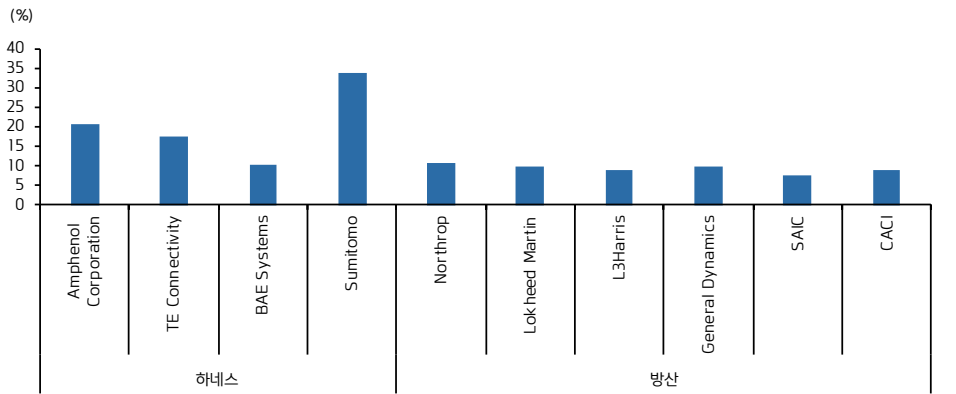
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치  
 주: 매출액은 M USD 기준, Continental은 M EUR, Hesai는 M CNY

Aptiv 의 Peer 2025 YTD 주가 추이



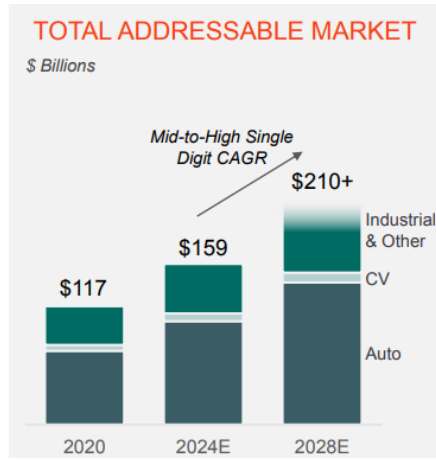
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

하네스 기업, 방산 소프트웨어 기업 FY24 기준 영업이익률



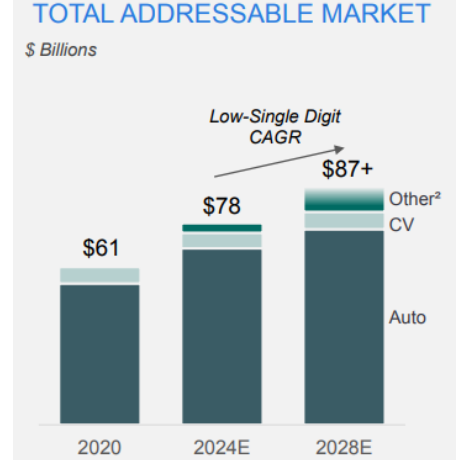
자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv 잔존 법인 타깃 TAM



자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv 신설 법인 타깃 TAM



자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv 잔존 법인 FY24 자동차향 매출 비중



자료: Aptiv, 키움증권 리서치

Aptiv 신설 법인 FY24 자동차향 매출 비중



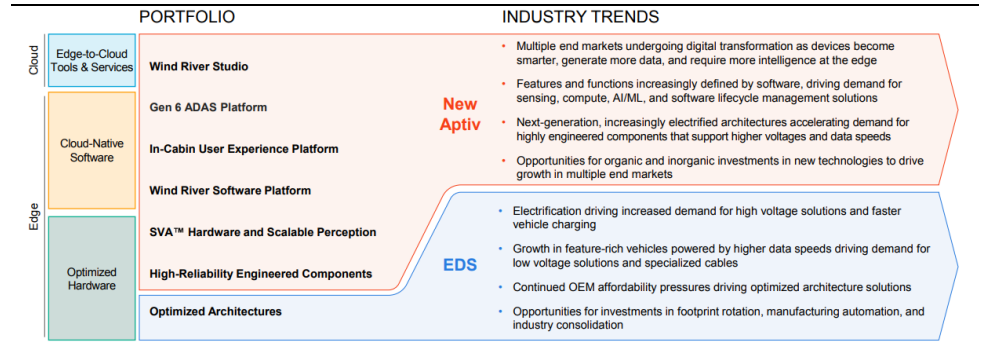
자료: Aptiv, 키움증권 리서치

FY24 기준으로 Aptiv 분할 시 각 법인의 수익성 비교

• APTIV •			
<b>New Aptiv</b> • Advanced Safety & User Experience • Engineered Components Group			<b>EDS</b> • Electrical Distribution Systems
FY 2024E Revenue <sup>1</sup>	FY 2024E EBITDA Margin <sup>2</sup>	% Non-Automotive Revenues <sup>3</sup>	
\$12.1B	18.8%	22%	
			FY 2024E Revenue
			\$8.3B
			FY 2024E EBITDA Margin <sup>2</sup>
			9.5%
			% Non-Automotive Revenues <sup>3</sup>
			9%
• High-growth, high-margin provider of the full sensor-to-cloud tech stack • Organic investment & acquisitions in differentiated tech across end markets • Expected to remain investment grade			• Global leader in optimized signal, power & data distribution for Auto/CV • Organic investment to support profitable growth, return cash to shareholders • Expected to be strong sub-investment grade

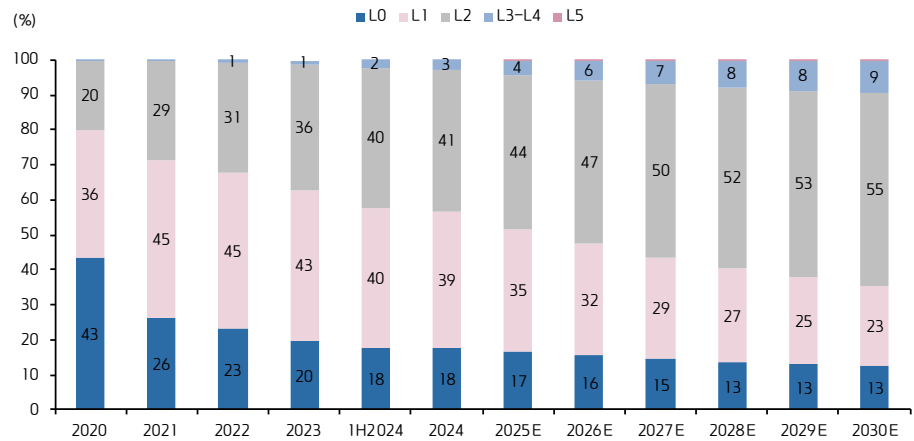
자료: Aptiv, 키움증권 리서치

EDS 인적분할 후 각 법인이 맡게 될 사업 구분



자료: Aptiv, 키움증권 리서치

글로벌 ADAS Level 별 침투율 추이 및 전망



자료: ICV TANK, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

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