



2026년 05월 20일
키움증권 리서치센터 | 산업분석

자동차 하반기 전망
하이브리드 쇼티지

자동차/부품 Analyst 신윤철
RA 권용일

Contents

Summary	p.03
I. 작년 하반기 대비 리스크는 오히려 완화	p.05
II. 투자 아이디어: 하이브리드 쇼티지에 주목	p.27
III. 기업 분석	p.40
- 현대차(005380)	
- 기아(000270)	
- 현대모비스(012330)	
- 현대오토에버(307950)	
- 한온시스템(018880)	
- 현대위아(011210)	
- 코리아에프티(123410)	



Summary



>>> 작년 하반기 대비 리스크는 오히려 완화

- 2026년은 3월부터 지속 중인 중동전쟁 영향으로 인해 자동차 섹터 전반에 걸친 하반기 원재료비 인플레이션 우려 발생. 작년에 이어 올해에도 자동차 섹터의 EPS 성장 가능성에 재차 제동이 걸린 상황. 급격한 유가 상승 쇼크가 물류비 인상 & 주요 금속 및 화학제품 원가 인상 요인으로 인식되는 국면. 만약 고유가 현상 장기화 시에는 대표적으로 유류비에 민감한 미국 중심으로 신차 소비심리 둔화 가능성까지 열어줄 필요.
- 만약 하반기에 고유가 현상 지속과 주요 시장 BEV 구매 보조금 예산 소진 시점이 중첩될 경우 신차 수요가 HEV에 집중되면서 초과수요로 이어질 가능성. BEV와는 달리 즉시 선진 시장에 HEV를 공급할 수 있는 완성차 메이커는 제한적. 반면 미국 시장 BEV 재고일수가 100일을 초과(HEV는 59일)하면서 최근 완성차 업계는 악성 재고 소진을 위해 신차 BEV MSRP 인하 또는 Tesla를 상회하는 인센티브 지급에 나서기 시작. 고유가 현상 덕분에 중고 BEV 시세는 일시적 상승 전환. 그러나 하반기에는 결국 BEV 잔존가치 하락 예상됨. 결국 과잉공급되어 있는 BEV Capa를 한 발 앞서 HEV로 전환하며 초과수요를 흡수하는 전략이 수익성에 유리.
- 특히 기존에는 HEV를 크게 선호하지 않았던 미국 시장조차 2025년 9월 EV Tax Credit 종료 이후 BEV 수요가 HEV로 이전되면서 HEV 침투율 상승이 두드러지기 시작. 현대차그룹은 미국 내 초과수요가 기대되는 HEV 현지 생산을 확대함으로써 품목관세 부담과 HMGMA 고정비 부담이 동시에 완화될 전망. 현대차는 팰리세이드 HEV를 2027년 초, 이후에는 투싼 HEV까지 HMGMA 생산 배정 기대. 올해 하반기를 기점으로 미국 HEV 시장의 압도적 1,2위인 Toyota, Honda의 점유율을 가져오기 시작할 것으로 판단.
- 투자심리 위축 관점에서 작년의 품목관세는 자동차 섹터를 집중 타격한 수익성 훼손 요인이었던 반면 올해의 중동전쟁 인플레이션 우려는 매크로 성격이 강하므로 자동차 섹터 관점의 하반기 리스크는 오히려 작년보다 완화된 상태로 판단. 현대차, 기아는 글로벌 완성차 중 올해 하반기 가장 높은 수준의 이익 성장을 및 마진 기대.

>>> 투자 아이디어: 하이브리드 쇼티지에 주목

- 어닝 성장 기대감을 형성할 수 있는 '쇼티지' 아이디어 필요한 시점이며 HEV 역할론 대두될 전망. 품목관세, 원재료비 인상 등의 비용 요인은 글로벌 완성차 공통 사항. 이를 극복하는 이익체력은 결국 초과수요 발생이 예상되는 HEV 공급에 집중하여 인센티브를 최소화 하는 전략에 기인. 대당 \$10-15K 수준의 인센티브를 지급해야만 판매되는 BEV는 현재 팔수록 완성차 연결 마진을 훼손하고 있음.
- 연초부터 Physical AI Multiple Re-rating을 시도해왔지만 결국 어닝 추정치 상향이 동반되지 못하는 한계에 봉착. 연초 급등 이후에는 KOSPI 지수 신고가 경신 랠리에 동행하지 못하며 자동차 섹터 시가총액이 박스권을 돌파하지 못하고 있음. 특히 현대차 외국인 지분율은 26%대까지 하락하며 역사적 최저 수준, 원화약세와 주가의 결정계수가 0에 수렴.
- 현대차: 팰리세이드 & 투싼 HEV, 기아: 텔루라이드 & 스포티지 HEV로 주요 시장의 하반기 하이브리드 수요 흡수 기대. HEV Mix 확대로 하반기 비용 리스크 상쇄하며 현대차, 기아에 대한 수익성 방어 기대감 형성될 경우 외국인 유입 확대될 전망.
- 2026년 연간 자동차 산업전망에서 최선호주로 제시했던 **현대차 최선호주 의견을 유지**. 작년 하반기부터 고객사들과의 성공적인 비용 전가 협상을 통해 꾸준한 이익 방어력을 증명해 온 현대모비스, 한온시스템은 여전히 불확실한 업황 속 편안한 선택지. **현대모비스 신규 차선호주 제시**. 현대모비스는 SOTP Valuation 관점에서 신사업 수주 성과가 휴머노이드 로봇 관절용 액추에이터 이외의 부품에서도 추가로 발생할 경우 하반기에 추가적인 Multiple Re-rating까지 기대할 수 있을 전망.

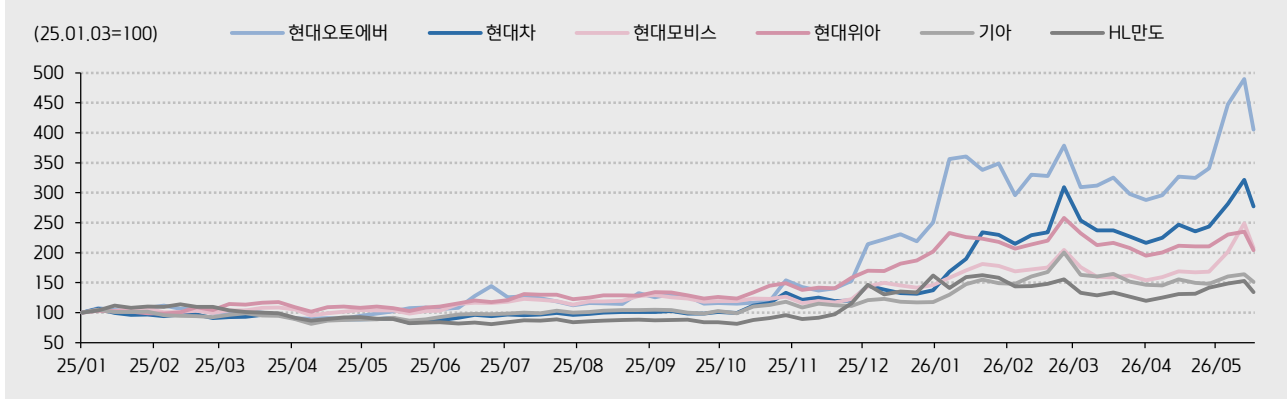
I. 작년 하반기 대비 리스크는 오히려 완화



▶ 2025년 하반기: 대미 품목관세 → 2026년 하반기: 고유가 지속 & 원재료비 인플레이션 우려 발생

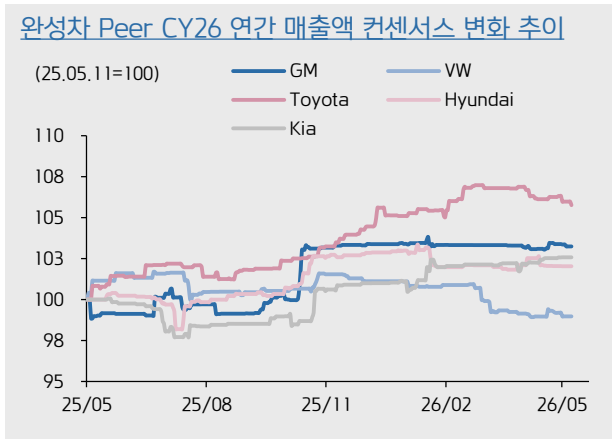
- 2025년 4월부터 트럼프 행정부는 미국으로 수입되는 자동차 및 자동차부품에 품목관세율 25% 부과 시작. 한-미 FTA를 활용해 구조적으로 미국 시장 실적 의존도를 높여왔던 국내 자동차 업계는 약 10여 년 전 THAAD 배치 사태와 비견되는 실적 불확실성에 노출된 바 있음. 미국 M/S 상위권 미국, 일본계 경쟁사들이 선제적으로 2025년 실적 가이드언스를 본격 하향하기 시작하면서 국내 자동차 섹터 또한 2025년 연말까지 주가 부진 지속됨.
- 한-미 무역협상의 결과로 2025년 11월부터 자동차 및 자동차부품 품목관세율 15%로 하향조정 확정되면서 비로소 변수가 상수로 전환. 품목관세율 25% 충격이 반영됐던 2025년 실적이 자동차 업종 실적의 바닥을 다질 것이라는 컨센서스 형성. 완성차 EPS 기대치 변동성이 점차 안정화되기 시작, 이후 CES 2026 기점으로 현대차그룹 Physical AI 신사업 기대감까지 형성되면서 2026년 초 섹터 전반의 Multiple Re-rating 진행됨.

EPS 고정 & P/E 급등: CES 2026 이후 휴머노이드 로봇 생태계 편입 기대감으로 현대차그룹 주가 상승 랠리 후 조정

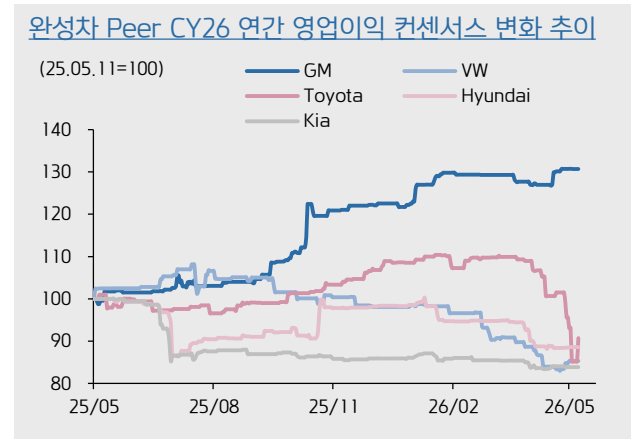


자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: 보통주 기준

- ▶ 2025년 하반기: 대미 품목관세 → 2026년 하반기: 고유가 지속 & 원재료비 인플레이션 우려 발생
 - 2026년은 3월부터 지속 중인 중동전쟁 영향으로 인해 자동차 섹터 전반에 걸친 하반기 원재료비 인플레이션 우려 발생. 작년에 이어 올해에도 자동차 섹터의 EPS 성장 가능성에 재차 제동이 걸린 상황. 급격한 유가 상승 쇼크가 물류비 인상 & 주요 금속 및 화학제품 원가 인상 요인으로 인식되는 국면. 만약 고유가 현상 장기화 시에는 대표적으로 유류비에 민감한 미국 중심으로 신차 소비심리 둔화 가능성까지 열어둘 필요.
 - 작년 트럼프 행정부의 품목관세 부과 결정 당시 미국, 일본계 경쟁사들이 선제적으로 실적 가이드نس 하향조정에 나섰으며 올해는 Toyota가 하반기 실적 리스크를 반영해 FY2027 가이드نس 선제적 하향. 아직 현대차그룹은 2026년 실적 가이드نس 공식적으로 수정한 바 없으며 2Q26 실적발표 시즌에 가이드نس 수정 여부 결정 예상됨. 반면 GM, Ford 등 미국계 완성차는 상호관세 위법 판결 및 환급을 고려해 가이드نس를 오히려 상향.
 - 5/18 미국 보스턴에서 개최된 투자자 대상 컨퍼런스에서 현대차그룹 & Boston Dynamics의 합동 로봇틱스 기조 연설에도 불구하고 행사 이후 오히려 현대차그룹 주가는 일시적 조정 국면에 접어들.



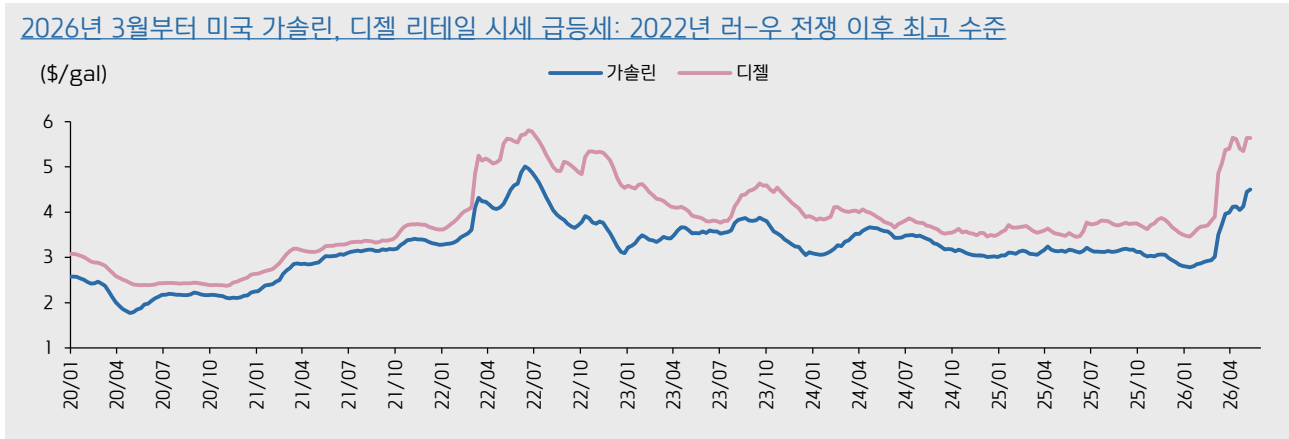
자료: LSEG, 키움증권 리서치
 주1: Toyota는 3월 결산 법인이므로 FY2027 기준으로 산출
 주2: 보통주 기준



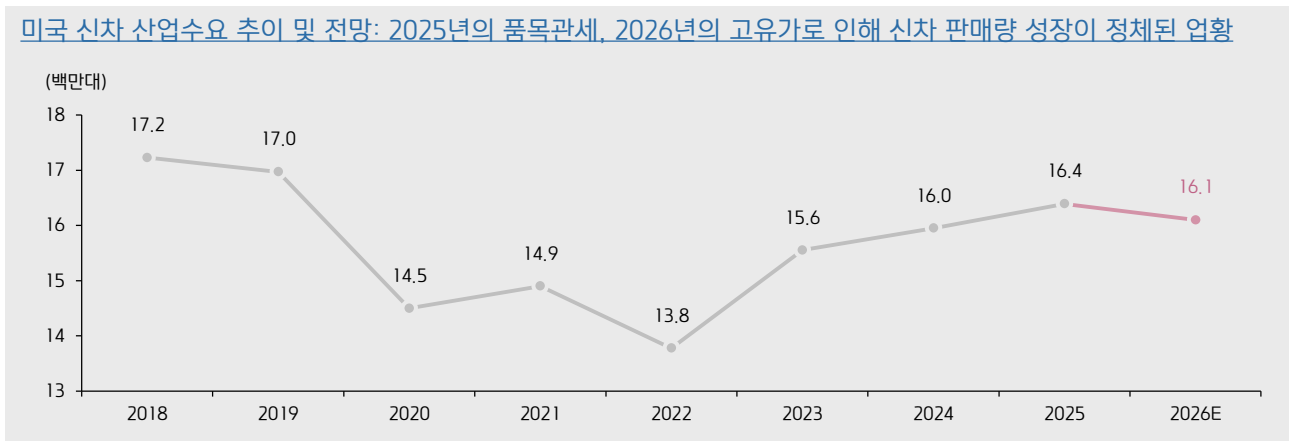
자료: LSEG, 키움증권 리서치
 주1: Toyota는 3월 결산 법인이므로 FY2027 기준으로 산출
 주2: 보통주 기준

1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

자동차



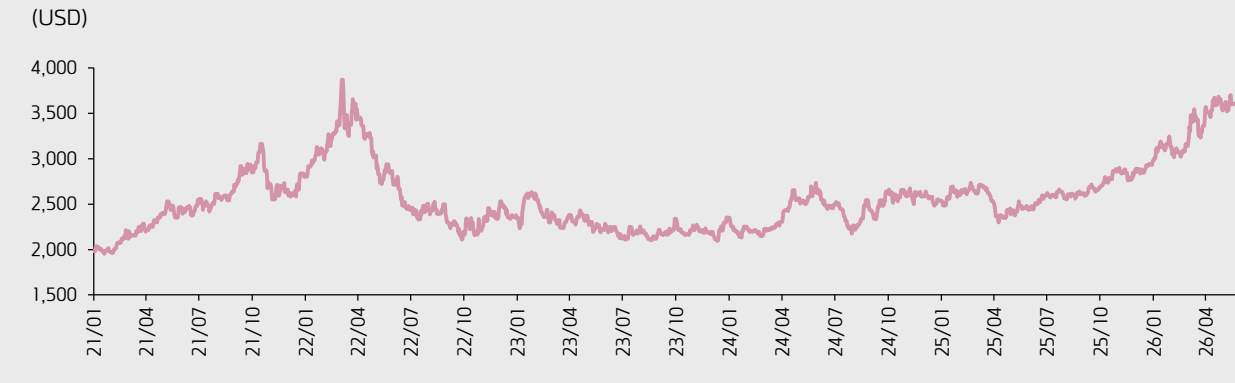
자료: EIA, 키움증권 리서치



자료: Marklines, 키움증권 리서치

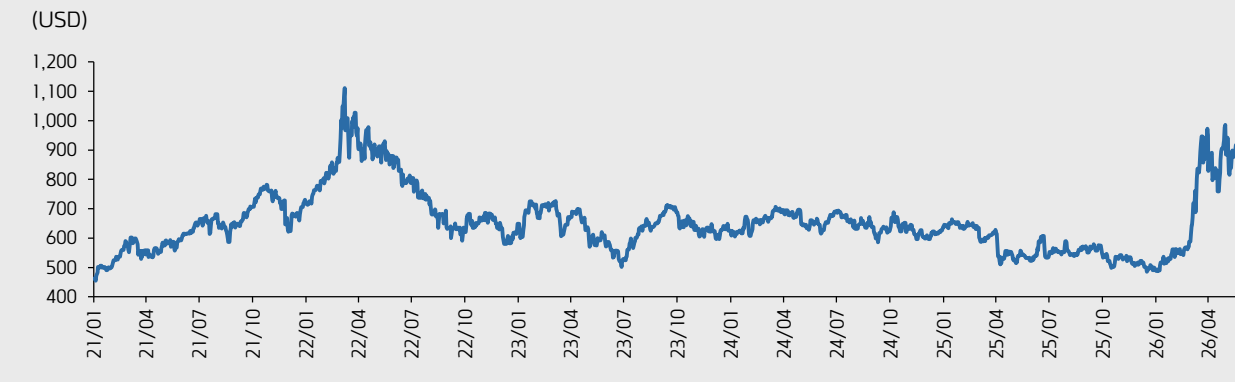
1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

알루미늄 선물 시세 상승 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: USD per 25 metric ton

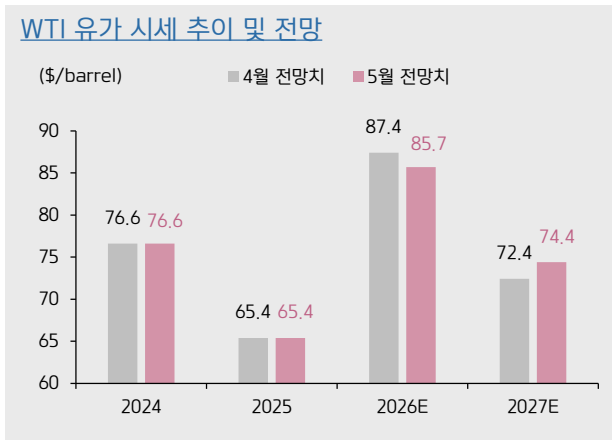
나프타 선물 시세 상승 추이



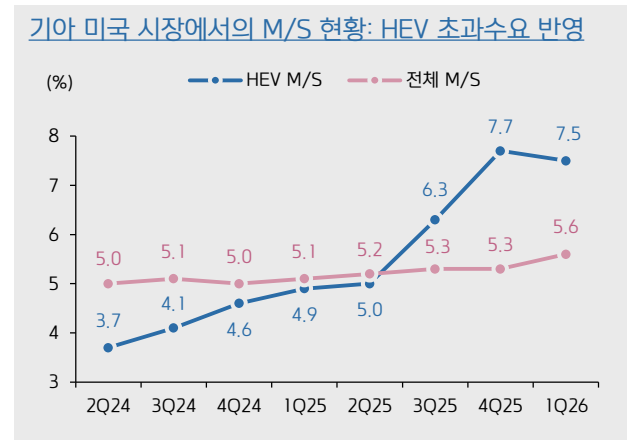
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: USD per 1,000 metric tons

▶ HEV 선호 현상 더욱 확산되며 HEV 보유 메이커는 원재료 인플레이션 방어력 강화될 전망

- 현대차그룹의 주요 해외 판매처 미국&유럽에서는 중동전쟁과는 별개로 이미 1Q26부터 HEV 선호 확산 현상이 확인되기 시작함. 특히 기존에는 HEV를 크게 선호하지 않았던 미국 시장조차 2025년 9월 EV Tax Credit 종료 이후 BEV 수요가 HEV로 이전되면서 HEV 침투율 상승이 두드러지기 시작.
- 1Q26 HEV(Full Hybrid EV) 판매량: 미국 50.7만 대(+8.5% YoY, 동기간 산업수요 -5.5% YoY), 유럽: 51.4만 대(+8.8% YoY, 동기간 산업수요 -1.0% YoY) 기록. HEV 수요 성장률이 산업수요 성장률 아웃퍼폼하는 추세.
- 만약 하반기에 고유가 현상 지속과 주요 시장 BEV 구매 보조금 예산 소진 시점이 중첩될 경우 신차 수요가 HEV에 집중되면서 초과수요로 이어질 가능성. BEV와는 달리 즉시 선진 시장에 HEV를 공급할 수 있는 완성차 메이커는 제한적. 현대차는 팰리세이드 HEV, 기아는 텔루라이드 & 스포티지 HEV를 필두로 인센티브 인상을 동반하지 않는 하반기 미국 시장 점유율 확대 공략 기대됨. 투싼 플체인지(NX5) HEV 미국 투입은 2027년 초 예정.



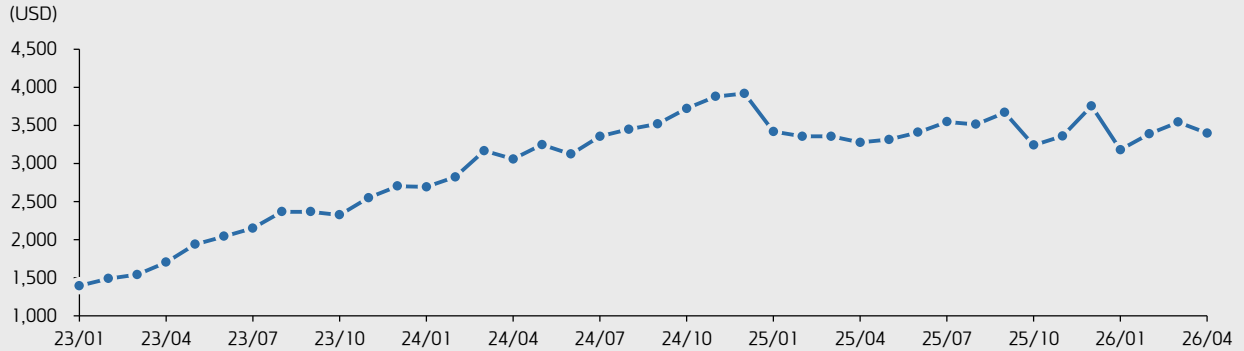
자료: EIA, 키움증권 리서치
 주: 2026년, 2027년 전망치는 2026년 4월 발표 데이터와 5월 발표 데이터를 비교



자료: 기아, 키움증권 리서치

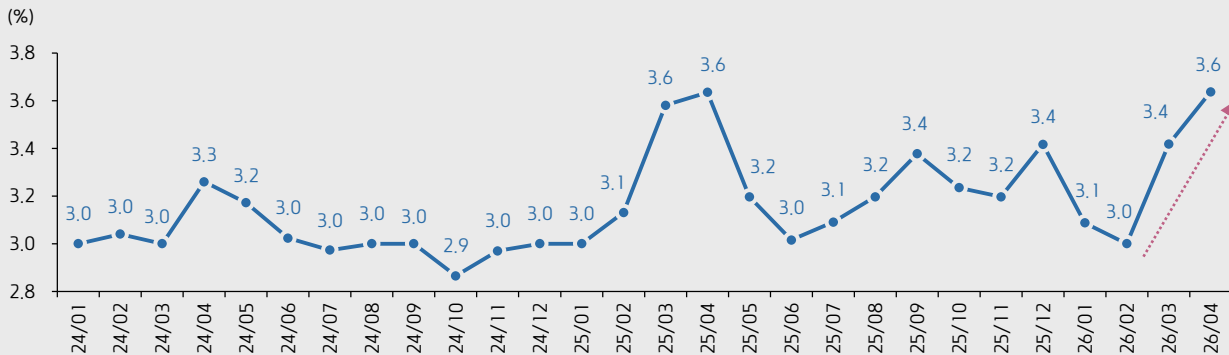
1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

미국 산업평균 대당 인센티브 안정화 추세: HEV 침투율 상승 & BEV 침투율 하락으로 인한 인센티브 변동성 축소



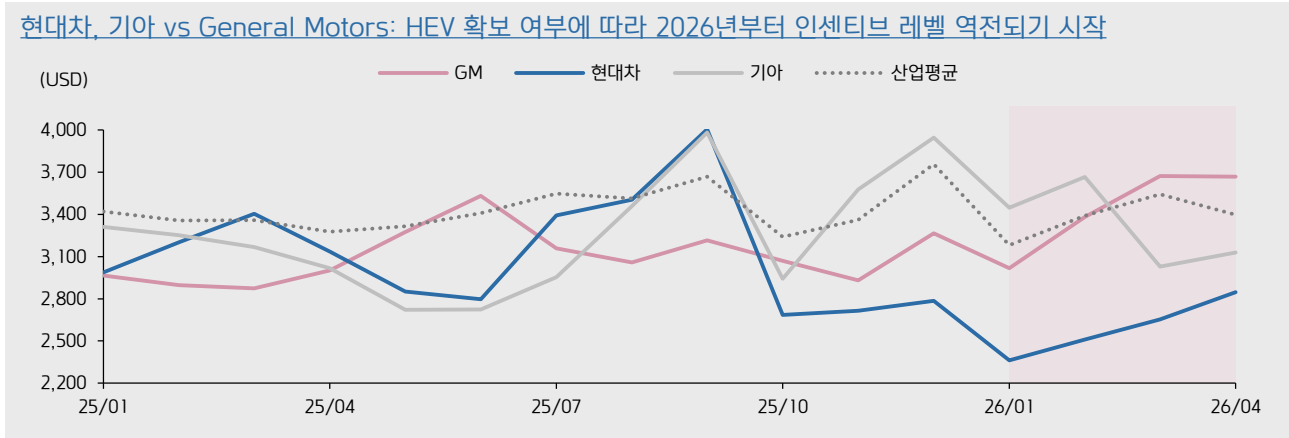
자료: Marklines, 키움증권 리서치

미국 1년 후 예상 인플레이션율: 트럼프 행정부의 관세 정책과 중동전쟁으로 인한 인플레이션 우려 확산 중

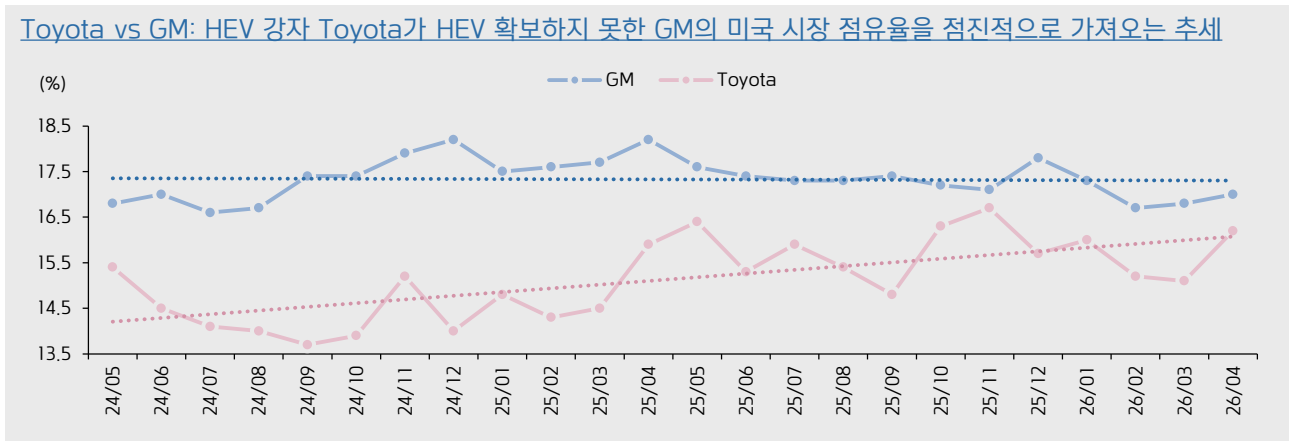


자료: 뉴욕연방준비은행, 키움증권 리서치

1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요



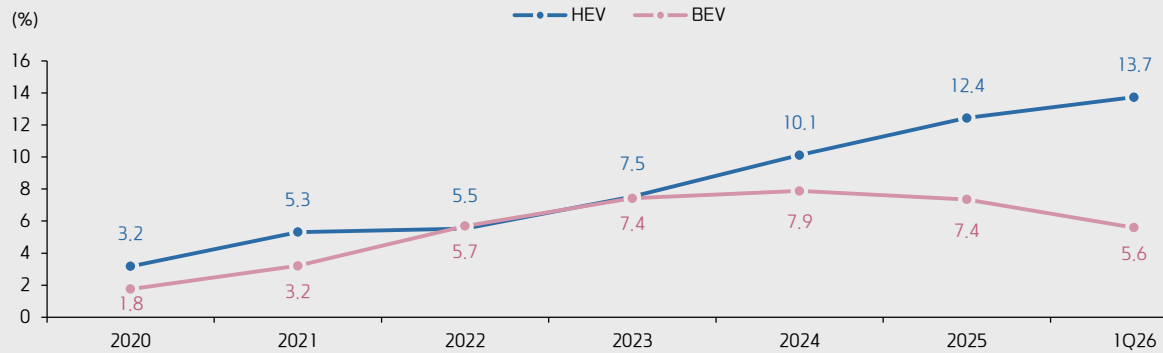
자료: Marklines, 키움증권 리서치



자료: Marklines, 키움증권 리서치

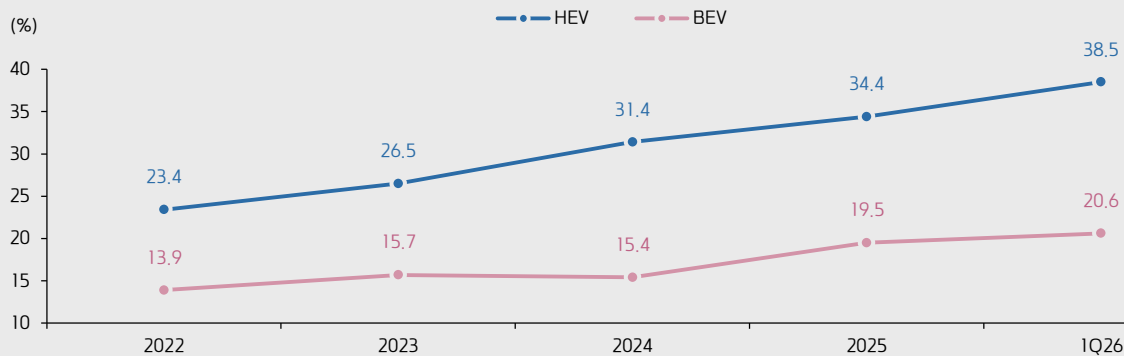
1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

미국: HEV 침투율 상승 추이



자료: EV Volumes, 키움증권 리서치
 주: Full Hybrid 기준

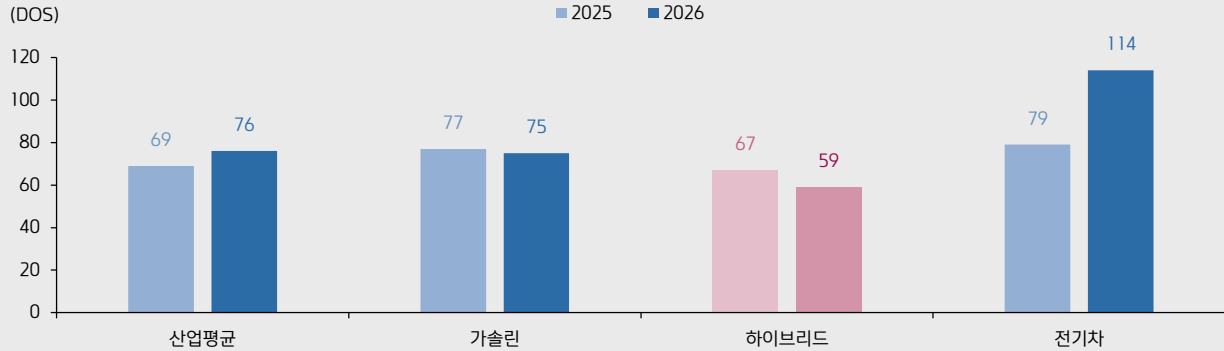
EU+EFTA+UK: HEV 침투율 상승 추이



자료: ACEA, 키움증권 리서치
 주: Full & Mild Hybrid 합산 기준

1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

미국 시장 전체 평균 재고일수 파워트레인별 비교: 초과수요 현상을 반영한 HEV 재고일수 축소세



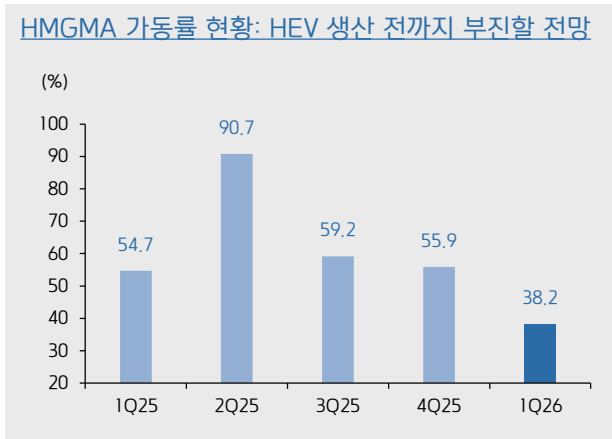
자료: 산업자료, 키움증권 리서치
 주: 2025년, 2026년 모두 4월 기준 재고일수

미국 시장에서 동일 모델 내연기관 VS 하이브리드 평가 프리미엄갭 확대 현상

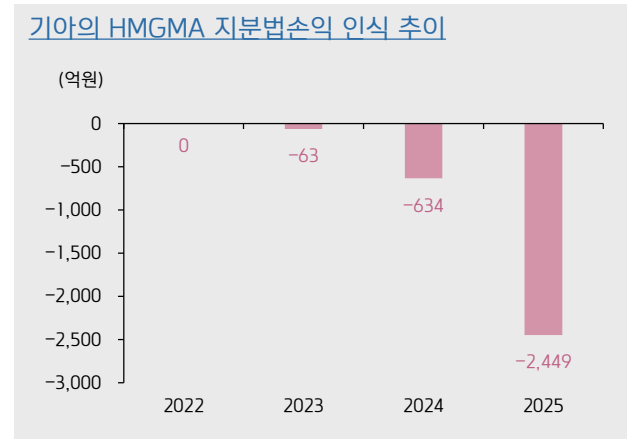
(USD)	2024년형		2025년형		2026년형		Premium		2개년 프리미엄 상승폭
	ICE	HEV	ICE	HEV	ICE	HEV	2024년형	2026년형	
Honda Accord	29,910	38,190	30,560	39,300	30,695	39,495	8,280	8,800	520
Honda CR-V	36,160	40,200	36,500	41,100	36,900	42,250	4,040	5,350	1,310
Hyundai Tucson	38,260	39,715	38,645	41,295	39,425	42,075	1,455	2,650	1,195
Kia Sportage	36,490	37,490	36,790	37,790	39,590	40,590	1,000	1,000	0
Toyota Highlander	49,725	51,425	51,925	52,025	53,525	55,275	1,700	1,750	50
Toyota Corolla	27,150	27,250	27,745	28,030	28,440	28,940	100	500	400
Lexus RX	58,550	62,570	59,175	66,150	61,150	68,050	4,020	6,900	2,880

자료: 각 사, 키움증권 리서치

- ▶ HMGMA: 가동률 부진 장기화 중, HEV 생산 투입을 기점으로 품목관세 & 고정비 부담 완화 기대
 - 2024년 10월 아이오닉5 SOP로 가동을 시작한 HMGMA(Hyundai Motor Group Metaplant America)는 2026년 들어 오히려 가동률 50% 미만으로 하락하며 부진. 이미 충분히 ramp-up 되었어야 하는 시점이지만 미국 내 BEV 수요 부진으로 인해 가동률 부진 장기화 되고 있음. BEV 전용으로 설계됐던 해당 공장에서는 현재 현대차 아이오닉5, 9만 생산되고 있음.
 - 5월말부터 HMGMA에서 기아 스포티지 HEV SOP 예정. 특히 기아는 텔루라이드 제외 미국에서 판매 중인 HEV 전량을 해외에서 수입하는 구조이기에 품목관세 회피 관점에서는 상대적으로 불리한 구조였음. 미국 내 초과수요가 기대되는 HEV 현지 생산을 확대함으로써 품목관세 부담과 HMGMA 고정비 부담이 동시에 완화될 전망. 현대차는 팰리세이드 HEV를 2027년 초, 이후에는 투싼 HEV까지 HMGMA 생산 배정 기대. 올해 하반기를 기점으로 미국 HEV 시장의 압도적 1,2위인 Toyota, Honda의 점유율을 가져오기 시작할 것으로 판단.



자료: 현대차, 키움증권 리서치

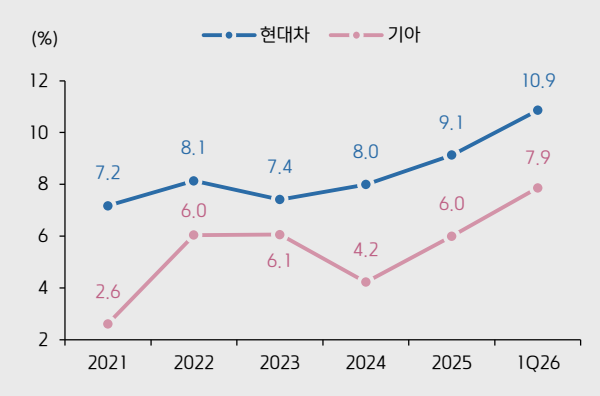


자료: 기아, 키움증권 리서치
주: 기아 HMGMA 지분율은 40%

1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

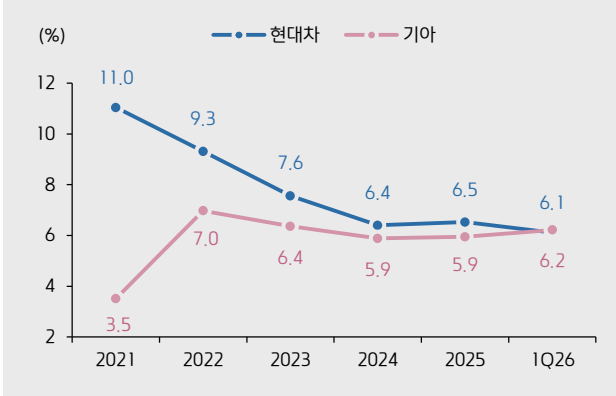
자동차

미국: 현대차,기아 HEV 시장 점유율 상승 추이



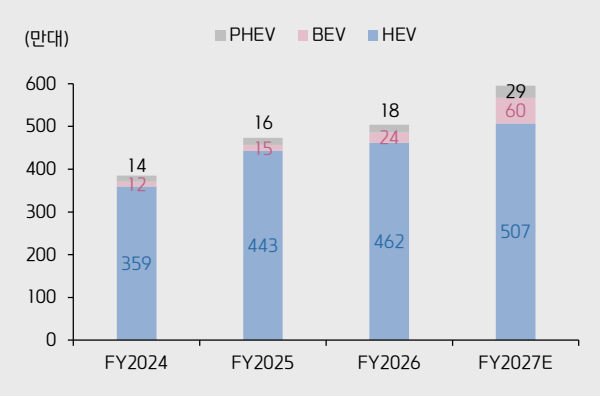
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: Full Hybrid 기준

유럽: 르노 급부상하며 현대차 HEV 시장 점유율 축소



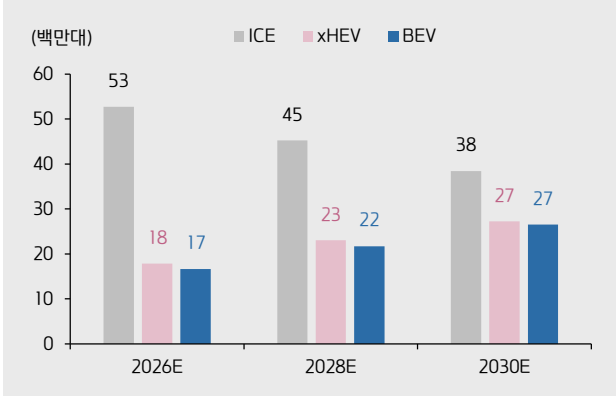
자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: Full Hybrid 기준

Toyota: 글로벌 친환경차 판매실적과 FY27 목표치



자료: Toyota, 키움증권 리서치

2030년까지의 파워트레인별 글로벌 신차 수요 전망

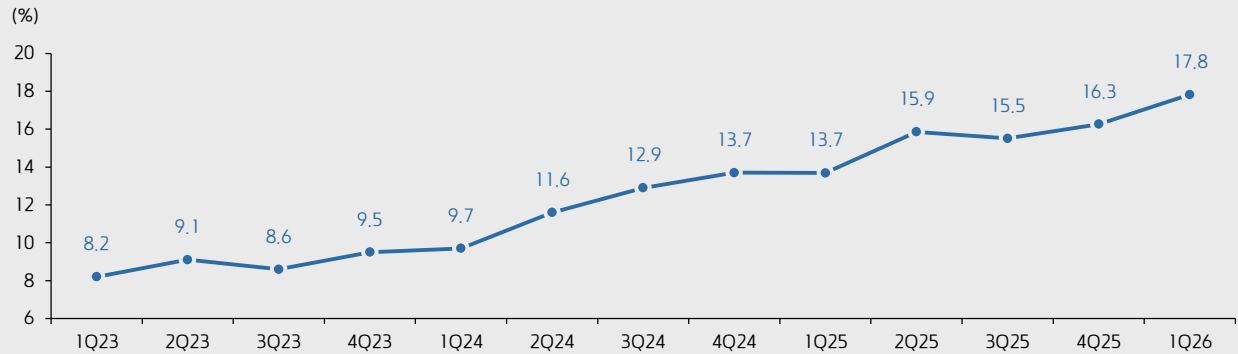


자료: 기아 2026 CEO Investor Day, 키움증권 리서치

1. 원재료 인플레이션 소비자 전가 돌파구는 결국 HEV 초과수요

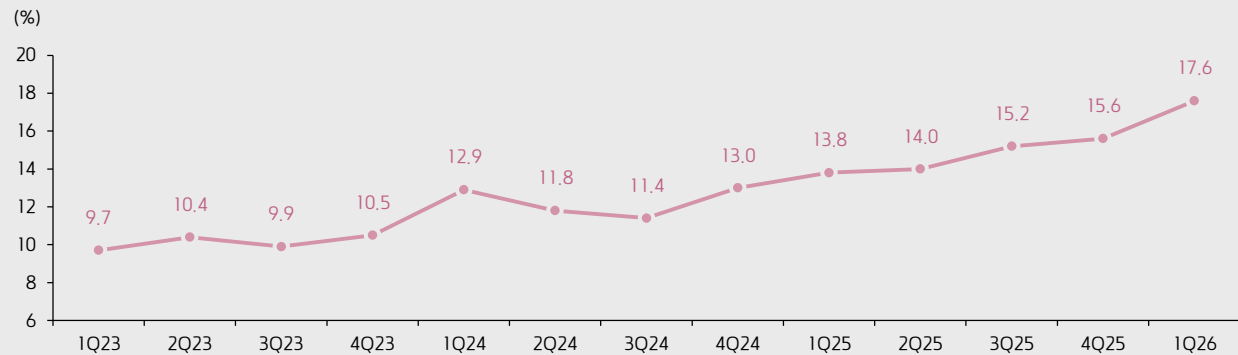
자동차

현대차: 글로벌 HEV Mix 분기 추이



자료: 키움증권 리서치

기아: 글로벌 HEV Mix 분기 추이



자료: 키움증권 리서치

▶ USMCA 2.0: 자동차 및 자동차부품 무관세 요건 충족 원산지 기준 강화 가능성

- 2020년 7월에 NAFTA를 대체하여 제정된 USMCA는 매 6년마다 재검토 시기 도래. 그러나 트럼프 행정부 2기 들어서면서 USMCA에 대한 조기 재검토를 요구해왔기에 2025년 하반기로 앞당겨질 가능성도 거론됐었으나 예정대로 2026년 5월말부터 재협상 시작하여 6년 추가 연장 여부 결정될 예정.
- 멕시코산 자동차부품은 USMCA 요건 충족 시 무관세 혜택을 적용 받고 있지만 재검토의 결과로 '요건 충족'의 기준 강화될 수 있음. 현행 멕시코산 자동차부품 무관세 요건은 역내(북미)가치비율 75% 이상인 경우이나 재검토의 결과로 85%까지 인상될 가능성 존재. 이는 중국산 부품의 멕시코를 통한 미국 우회수출 차단 목적.

2020년 NAFTA → USMCA 변경 내역 & 2025년 트럼프 대통령의 행정명령에 따른 USMCA 수정 내역 비교

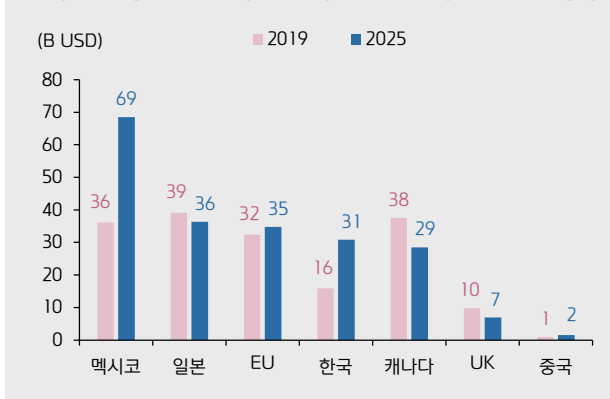
	조항	NAFTA	2020년 USMCA 도입	2025년 트럼프 대통령 행정명령
자동차	북미산 부품 (RVC)	승용차, 트럭 62.5% 이상일 시 면세	승용차 75% 이상, 트럭 64% 이상일 시 면세	1. USMCA 충족 시 제품 가치 대비 미국 제외 지역 생산 비중에 대해 25% 관세 (미충족 시 25% 품목관세 대상) 2. 미국 생산 자동차는 MSRP 3.75% 해당 하는 credit reimbursement 수령
	노동 조항 (LVC)	조항 없음	1. 생산되는 공장 노동자의 최저 임금 시간당 \$16 이상이면 LVC 산정 기준 부합 2. 제품의 가치 40% (승용차), 45% (트럭) 이상이 LVC를 충족할 시 면세	
자동차 부품	북미산 부품 (RVC)	60% 이상일 시 면세	핵심 부품 (core parts) 75% 이상, 주요 부품 (major parts) 70% 이상, 보조 부품 (complementary parts) 65% 이상일 시 면세	1. USMCA 충족 제품은 면세 2. USMCA 미충족 시 제품 가치 대비 미국외 생산 비중에 대해 25% 관세
철강, 알루미늄	원재료로 사용 시	조항 없음	사용되는 철강 및 알루미늄의 가치 70% 이상이 북미산일 시 면세	품목관세 25%, 중복과세 X

자료: International Trade Administration, 키움증권 리서치

▶ USMCA 2.0: 자동차 및 자동차부품 무관세 요건 충족 원산지 기준 강화 가능성

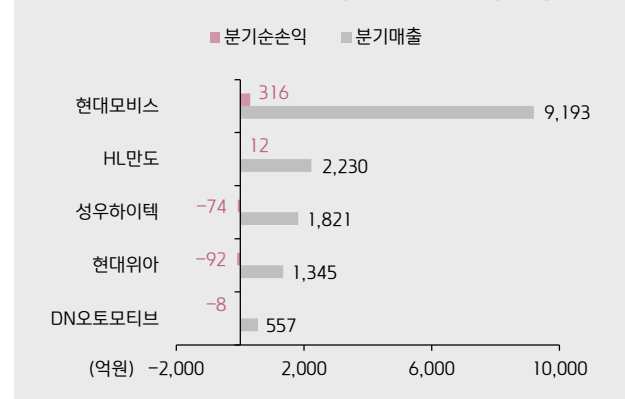
- 미국으로 수입되는 자동차부품의 58%가 멕시코/캐나다산이며, 이는 자동차 제조사들이 미국으로 생산기지를 이전하기 위해서는 불가피하게 멕시코/캐나다산 부품 의존도가 높을 수밖에 없다는 증거. 따라서 USMCA를 충족하는 자동차부품의 무관세 정책 유지가 자동차 업계에 대한 미국 리쇼어링을 설득하기에 유리한 구조.
- 가능성은 낮겠으나 만약 트럼프 행정부가 자동차 밸류체인 전반에 걸친 미국 리쇼어링을 유도하기 위해 USMCA를 연장하지 않는 강수를 둘 경우 북미 자동차 산업에 혼란 발생할 것. 멕시코산 자동차부품에도 15% 품목관세율 적용되기 시작한다면 멕시코에서 부품 조달하여 미국에서 완성차를 생산하는 업체들의 원가 경쟁력 크게 저하될 것. 이 경우 차라리 일본, 한국계 완성차 업체들은 멕시코와 동일하게 15% 품목관세율을 적용 받는 본국에서 미국으로 부품을 조달함으로써 규모의 경제 효과 극대화를 도모하는 결정을 내릴 수 있음에 주목.
- 부품사별 멕시코법인의 연결 매출 기여도 현황(1Q26 기준): 성우하이텍 17.0%, HL만도 9.6%, 현대위아 6.2%, 현대모비스 5.9%, DN오토모티브 5.5% 등

미국의 자동차 수입액 제조국별 비교: 멕시코산 급성장



자료: US Census Bureau, 키움증권 리서치
주: 2026년 5월 발표 데이터

주요 부품사 2026년 1분기 멕시코법인 실적 현황



자료: DART, 키움증권 리서치

▶ 2년 연기된 EUDR, 2026년 12월 30일부터 시행 예정

- EUDR은 2023년 6월 발효되어 당초 2024년 12월 시행 예정이었으나, EU 무역 신고 시스템(TRACES) 불안정 등 실무적 이행 준비 부족을 이유로 두 차례 연기. 대형, 중형 기업 기준 2026년 12월 30일부터 시행 예정.
- 현시점 기준 EU는 천연고무 함유 타이어에 대해 원산지 및 삼림 벌채 여부에 통관 요건을 부과하지 않고 있음.
- EUDR 시행 이후에는 실사확인서(DDS) 미제출 시 천연고무 파생 제품에 대한 통관 및 판매가 거부되는 구조로 전환. 공급망 추적 능력을 갖추지 못한 기업은 시장 진입 자격 자체를 상실하게 되는 셈. EUDR 인증 천연고무 조달을 과정에서 발생할 원가 상승 부담을 피하기는 어려울 전망.

EUDR(European Union Deforestation Regulation) 적용에 따른 변동사항 정리

주체	적용 품목 / 근거	EUDR 적용 여부	주요 의무사항
타이어 제조사	천연고무/타이어	전면 적용, Annex I 타이어 해당	1) 농장 위치정보 수집: 원산지·생산 시기 문서화 2) 리스크 평가: 국가 리스크 등급에 따른 삼림 전용 위성 검증 3) 매 선적 건 통관 전에 실사확인서(DDS) 신고 (EU 무역 신고 시스템) 4) EU 당국의 감사 응대: EU 회원국 관할 당국의 점검 요청 시 시설 접근 허용 및 국가별 위험 등급에 따른 관련 기록 즉시 제출 5) 기록 보관: 전체 서류 5년 보관, 당국 요청 시 즉시 제출
부품사	고무 부품 (방진재/마운트/에어스프링 등)	조건부 적용, Annex I에 명시된 HS 코드에 적용되며 천연고무로 만들어진 제품에 해당	직접 사업자(EU 시장에 관련 제품을 직접 제조, 수출하는 사업자)로 해당 시장 타이어 제조사의 주요 의무와 같은 의무 수행, 1차 공급망의 하위 사업자(관련 제품 유통, 공급)로 해당하는 경우 실사 확인서 수집 및 보관 의무
완성차 OEM	타이어/가죽/코팅제 등의 공급망 부품 간접 노출	직접 적용 없음, 완성차는 EUDR 대상 품목 아니지만 부품사가 의무 부담하며 간접 노출되는 구조	직접 의무 없음

자료: European Commission, LiveEo, 키움증권 리서치

▶ EUDR은 타이어 및 천연고무 함유 제품에 대한 비용 요인으로 작용

- EUDR 시행 이후에는 1) Annex I에 명시된 천연고무 관련 HS Code로 분류, 2) 천연고무로 제작된 제품이라는 두 조건을 동시에 충족할 경우 실사확인서(DDS) 제출이라는 신규 통관 요건이 적용됨. 별도의 최소 함유 비율 기준은 없기 때문에 위 조건 충족 시 바로 적용 대상으로 분류되며 타이어(HS 4011)는 전품목이 해당됨.
- EUDR이 두 차례 연기되며 공급망 재정비 기간이 확보된 만큼 주요 타이어사들은 미리 EUDR 인증 천연고무 공급망 구축 완료. 원자재 수급 차질 가능성은 낮을 것으로 판단. 다만 규제 시행 본격화에 따른 EUDR 인증 천연고무 프리미엄이 예상보다 확대되거나 실사 비용 증가 등의 요인은 원가 부담으로 작용할 가능성.
- 주요 타이어사들은 원자재비 상승을 근거로 유럽에서 이미 수차례 가격 인상 단행하며 가격 전가력을 입증한 바 있음. EUDR 준법 비용 역시 추가적인 가격 인상의 명분으로 활용될 가능성 높음. 한편 2026년 5월 EU는 중국산 타이어에 대한 반덤핑 관세 부과 계획을 발표했기에 국내 타이어 3사는 유럽 공장을 최대한 활용하거나 동남아, 한국 공장에서 유럽으로 수출하는 우회 전략 도입 필요성으로 부담이 가중될 전망.

EUDR에서 규정하는 천연고무 관련 HS Code 품목

HS Code	제품 설명	용도
ex 4011	신용 공기압 타이어	승용·상용차 타이어 전품목
ex 4012	재생 타이어, 솔리드·쿠션 타이어, 타이어 트레드 및 플랩	재생 타이어, 트럭·버스 솔리드 타이어 (재생타이어 제외 예정)
ex 4013	고무제 이너튜브	상용차·이륜차 튜브 타이어
ex 4008	가황 고무 판·시트·스트립·봉·이형재	실, 가스켓, 방진 패드
ex 4010	가황 고무제 컨베이어 벨트 또는 전동 벨트	타이밍 벨트, 구동 벨트
ex 4016	가황 고무 기타 제품	호스, O-링, 부시, 마운트, 방진재, 에어스프링

자료: European Commission, 키움증권 리서치

천연고무 선물 시세 추이

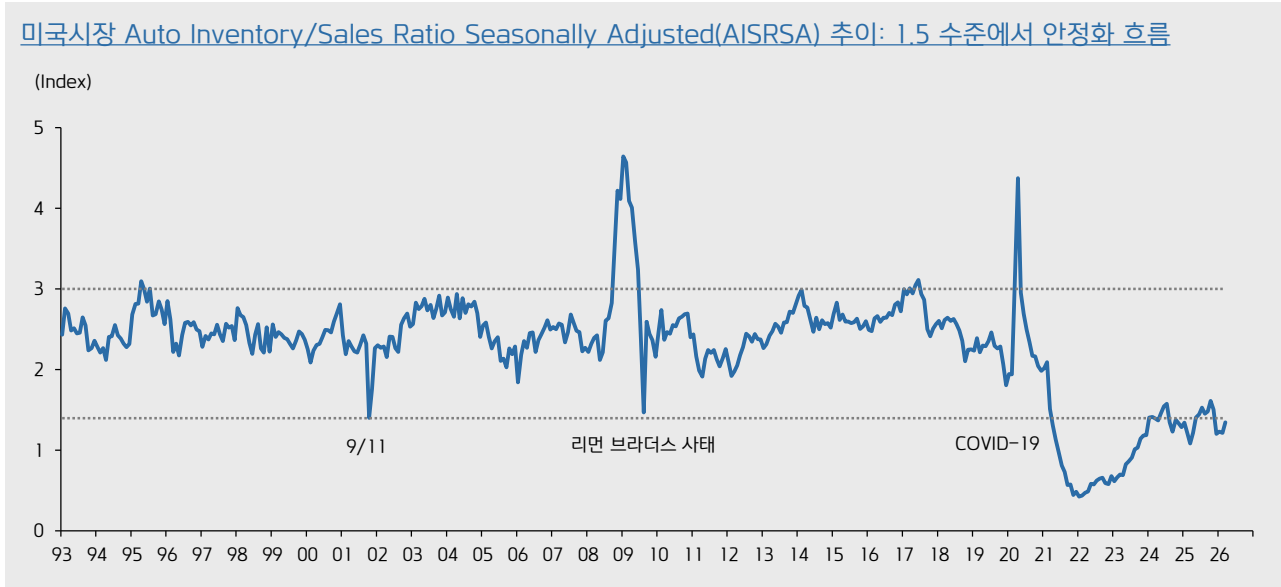


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: USD per 5,000 kilogram

▶ 누적되고 있는 BEV 재고에 대응하기 위해 하반기에는 HEV 중심의 판매전략 더욱 강화될 것

- 미국 시장 BEV 재고일수가 100일을 초과하면서 최근 완성차 업계는 악성 재고 소진을 위해 신차 BEV MSRP 인하 또는 Tesla를 상회하는 인센티브 지급에 나서기 시작. 고유가 현상 덕분에 중고 BEV 시세는 일시적 상승 전환. 그러나 하반기에는 결국 BEV 잔존가치 하락이 예상되며 캐피탈사 수익성 악화로 이어질 가능성 존재.
- 1Q26 기준 Tesla 글로벌 재고일수는 27일이며 이는 역사상 최고 수준에 근접한 수준. 특히 Tesla 미국 내 재고일수는 글로벌 평균치를 상회 중일 것으로 판단하며, 하반기 Tesla 글로벌 재고일수는 추가 상승이 예상됨.
- 결국 과잉공급되어 있는 BEV Capa를 한 발 앞서 HEV로 전환하며 초과수요를 흡수하는 전략이 수익성에 유리.

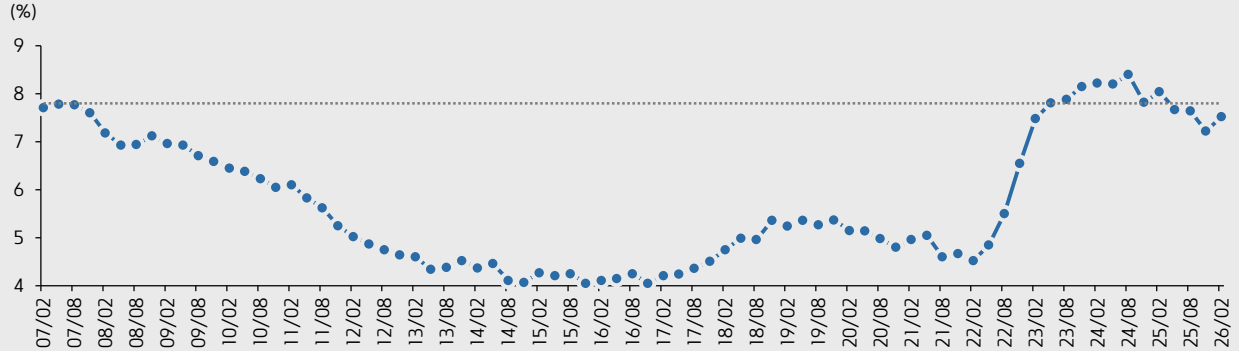
미국시장 Auto Inventory/Sales Ratio Seasonally Adjusted(AISRSA) 추이: 1.5 수준에서 안정화 흐름



자료: 미국상무부, 키움증권 리서치

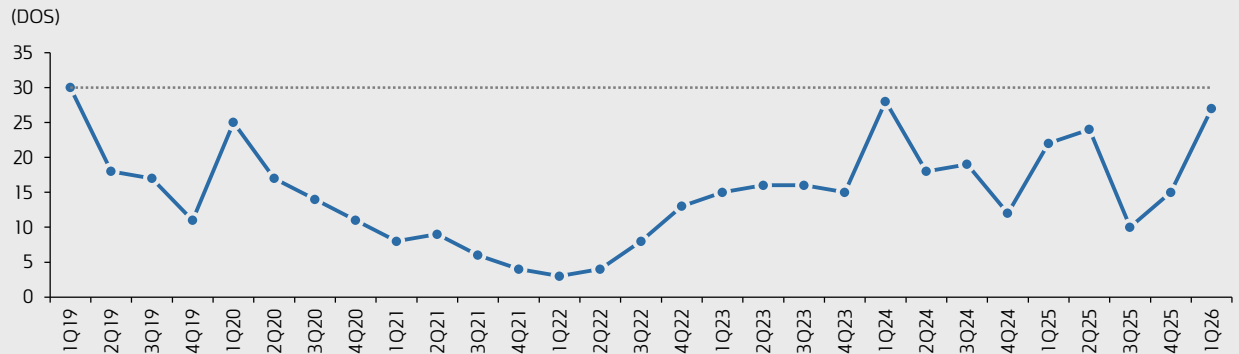
3. HEV 공급 확대할수록 재고 조정 및 수익성 제고 효과 기대

미국 60개월 만기 Auto Loan Rate: 역사적 최상단 수준의 고금리 환경 지속, 하반기에도 하락 반전 기대 어려운 실정



자료: 미국 연방준비제도이사회, 키움증권 리서치

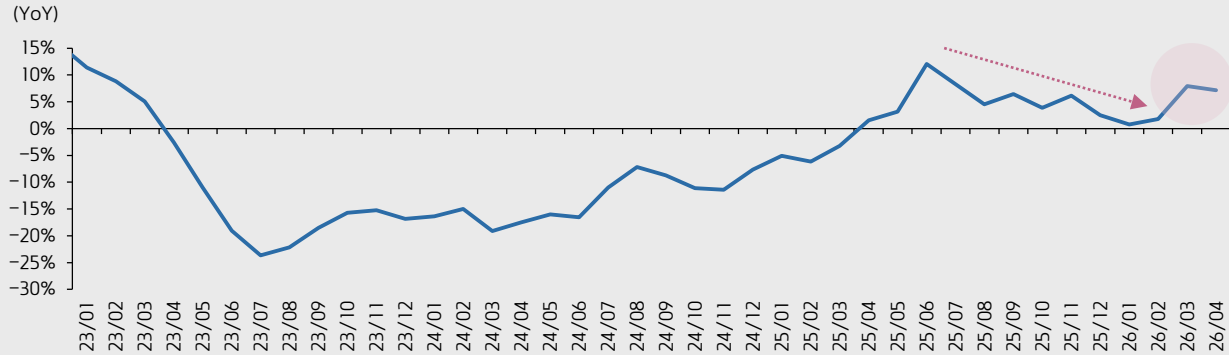
Tesla 글로벌 재고일수: 1Q26 27일 기록하며 역사적 최고치에 근접, 수요 부진으로 인해 하반기 추가 상승 예상



자료: Tesla, 키움증권 리서치

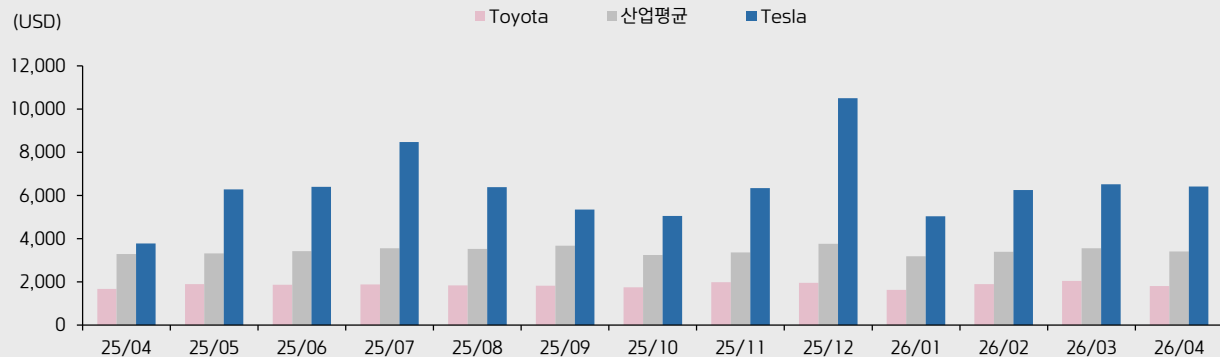
3. HEV 공급 확대할수록 재고 조정 및 수익성 제고 효과 기대

만하임 EV 중고차 지수: 중동전쟁 발발한 26년 3월부터 EV 중고차 시세 일시적 반등했지만 다시 하락 전환 예상



자료: Cox Automotive, 키움증권 리서치

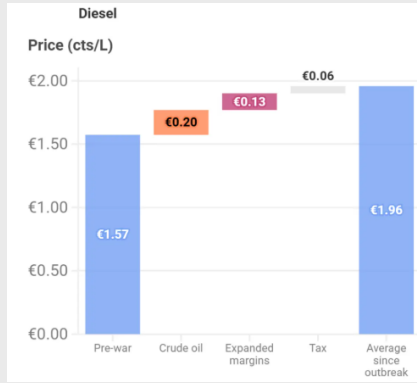
미국 시장 인센티브 추이: HEV 선도기업 Toyota & BEV 선도기업 Tesla의 산업평균 대비 인센티브 레벨 비교



자료: 산업자료, 키움증권 리서치

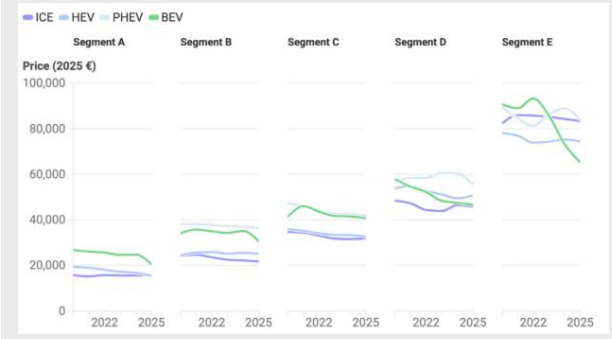
3. HEV 공급 확대할수록 재고 조정 및 수익성 제고 효과 기대

유럽 유류비: 중동전쟁으로 디젤 급등, HEV 선호 확대



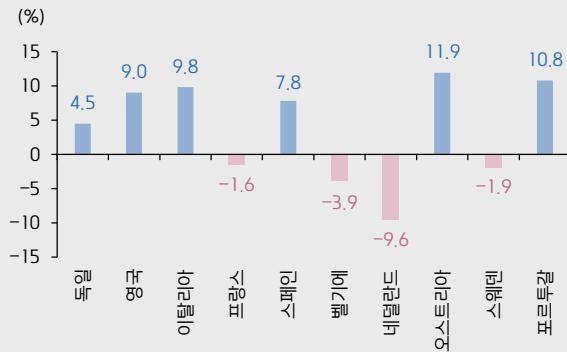
자료: T&E, 키움증권 리서치

유럽 판가: C-Seg 이하는 여전히 BEV 대비 HEV 우위



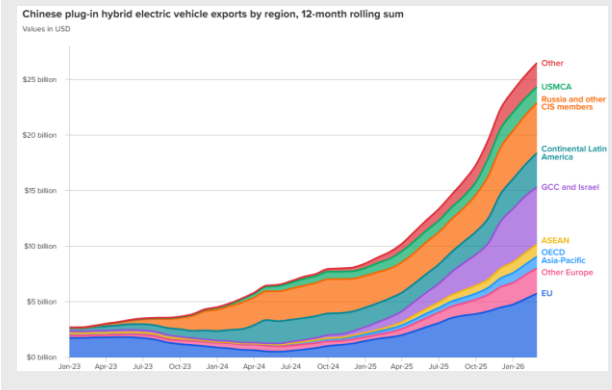
자료: T&E, 키움증권 리서치

서유럽 시장 Top10 국가 전년 동기 대비 수요 증감률



자료: Marklines, 키움증권 리서치
주: 2026년 4월 누계 기준

EU는 중국산 PHEV 최대 수출처이며 HEV와 경쟁 심화

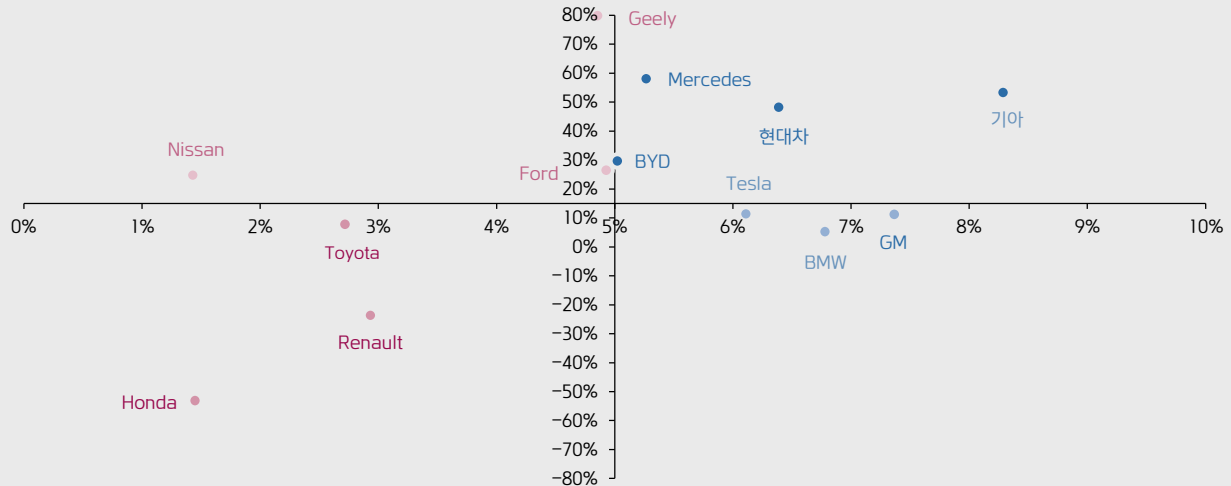


자료: GACC, 키움증권 리서치

▶ 2025년 하반기 품목관세 감익 기저 영향권: 글로벌 완성차 대체로 하반기 영업이익 성장 전망

- 2026년 하반기의 글로벌 완성차 어닝 컨센서스는 작년 하반기 대비 신뢰도 높은 편. 작년 5월은 국가별 관세 협상 결과를 지켜보고자 하는 시장 참여자들이 다수 존재했던 시기였던 만큼 품목관세로 인한 손익 충격 예상치가 아직 본격적으로 반영되지 않던 시기였기에 투자 판단에 대한 혼조세가 강했음. 당사는 작년 하반기에 자동차 산업 투자의견 Neutral 제시.
- 투자심리 위축 관점에서 작년의 품목관세는 자동차 섹터를 집중 타격한 수익성 훼손 요인이었던 반면 올해의 중동전쟁 인플레이션 우려는 매크로 성격이 강하므로 자동차 섹터 관점에서는 오히려 전년 대비 하반기 리스크 완화된 상태.
- 현대차, 기아는 글로벌 완성차 Mass Brand 중에서 올해 하반기 가장 높은 수준의 이익 성장률 및 마진이 기대됨.

글로벌 주요 완성차 2026년 하반기 실적 전망 비교: 영업이익률(X축), 영업이익 성장률(Y축)



자료: LSEG, 키움증권 리서치

주: 현대차, 기아는 당사 추정치 기준, 해외 기업은 LSEG 컨센서스 기준

II. 투자 아이디어: 하이브리드 쇼티지에 주목



▶ 어닝 성장 기대감을 형성할 수 있는 ‘쇼티지’ 아이디어 필요한 시점: HEV 역할론 대두될 전망

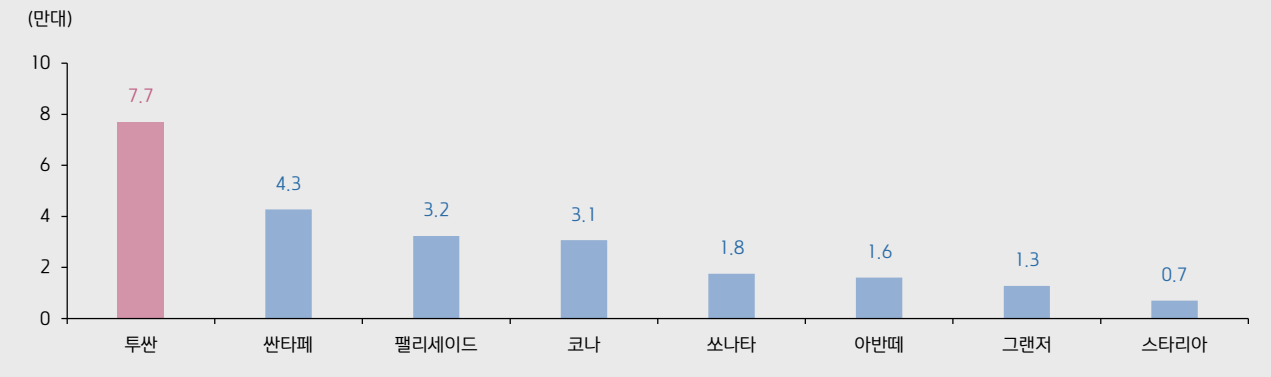
- 올해 KOSPI 지수 상승 랠리의 키워드는 ‘쇼티지’. 초과수요로 인한 제품 쇼티지가 기업의 어닝 추정치 상향을 유도하며 P/E 멀티플이 다시 하향 조정되는 선순환 구현되고 있음.
- 반면 쇼티지 아이디어가 부재한 자동차 섹터에서는 로봇 신사업을 필두로 Physical AI Multiple Re-rating을 시도해왔지만 **결국 어닝 추정치 상향이 동반되지 못하고 있다는 한계에 봉착**. 1~2월의 급등 이후에는 KOSPI 지수 신고가 경신 랠리에 동행하지 못했으며 오히려 고유가, 고회환율로 인한 하반기 원재료비 인상 리스크 대두되기 시작.
- 하반기 글로벌 완성차 실적 차별화 요인: 저마진 BEV Mix 축소 → 고마진 HEV Mix로 한 발 앞서 전환할 수 있는 역량 및 판매전략이 어닝 차별화의 핵심이 될 전망. 품목관세, 원재료비 인상 등의 비용 요인은 글로벌 완성차 공통 사항. 이를 극복하는 이익체력은 결국 초과수요 발생이 예상되는 HEV 공급에 집중하여 인센티브를 최소화 하는 전략에 기인. 대당 \$10~15K 수준의 인센티브를 지급해야만 판매되는 BEV는 현재 팔수록 완성차 연결 마진을 훼손하고 있음.
- **현대차: 팰리세이드 & 투싼 HEV, 기아: 텔루라이드 & 스포티지 HEV로 주요 시장의 하반기 하이브리드 수요 흡수 기대**. HEV Mix 확대로 하반기 비용 리스크 상쇄하며 현대차, 기아에 대한 수익성 방어 기대감 형성될 경우 외국인 유입 확대될 전망. 현재 양사 외국인 지분을 현대차: 26%대, 기아: 38%대에 머무르고 있으며, 비록 현대차는 12M Fwd P/E: 14x에 형성되어 있음에도 불구하고 여전히 매력적인 선택지가 될 것.

▶ 산업 투자의견 Overweight 유지: 최선호주 – 현대차, 차선호주 – 현대모비스

- 2026년 연간 자동차 산업전망에서 최선호주로 제시했던 **현대차 최선호주 의견을 유지**. 올해 3분기 출시되는 투싼 HEV는 풀체인지 모델(NX5)이며 TMED-II 탑재 예정. 현행 모델(NX4)은 노후화에도 불구하고 아직까지 현대차 글로벌 HEV 판매량 1위를 기록 중인 최대 볼륨모델. 반면 경쟁모델인 기아 스포티지 HEV는 27년에 풀체인지.
- 또한 현대차는 역사적으로 부담스러운 멀티플 국면에 진입했음에도 불구하고 기아와의 시가총액 갭을 지속 확대 해왔으며 강력한 HEV 신차 사이클에 근거한 하반기 어닝 기대치 상향이 이루어질 경우 멀티플 부담 완화까지 기대됨.
- 차선호주: DN오토모티브 → **현대모비스**로 변경 제시. 현대모비스 하반기 휴머노이드 로봇 부품 추가 수주 성과 기대.

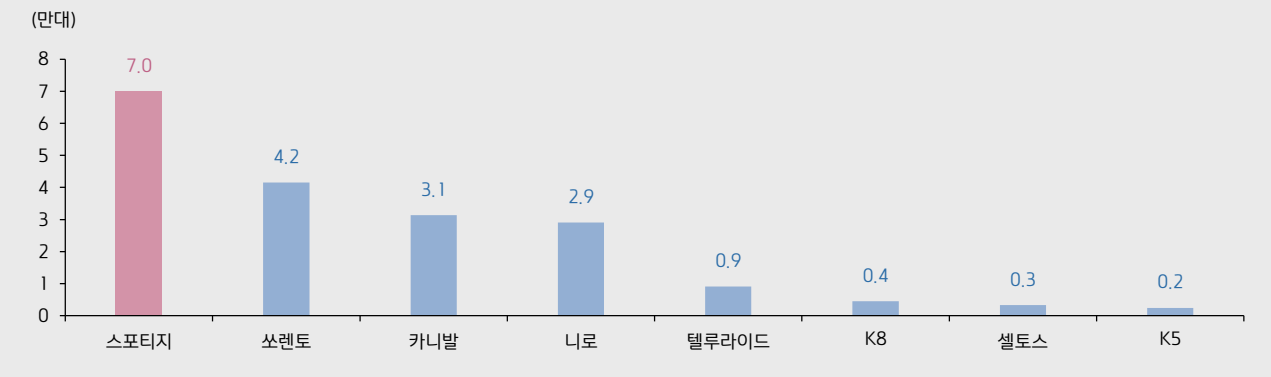
1. 완성차: 멀티플이 아닌 어닝 성장이 외국인을 돌아오게 만들 것

현대차: 2026년 4월 누계 글로벌 HEV 모델별 판매실적



자료: 현대차, 키움증권 리서치

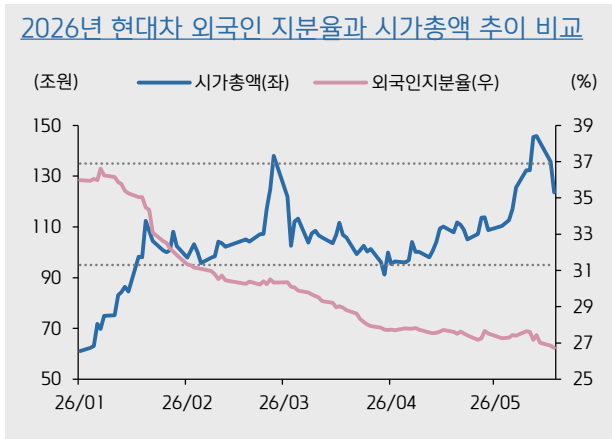
기아: 2026년 4월 누계 글로벌 HEV 모델별 판매실적



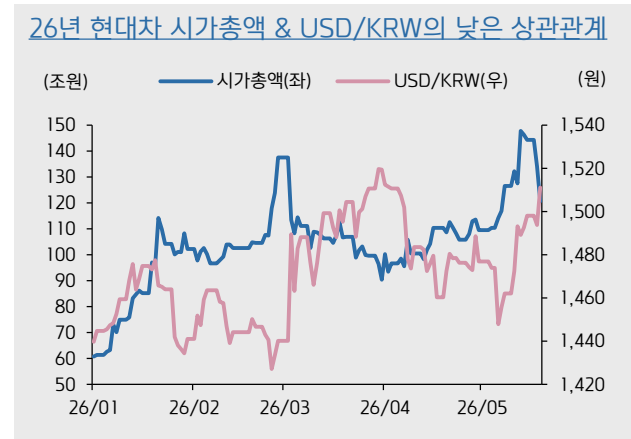
자료: 기아, 키움증권 리서치

▶ 역사적 최저 수준의 현대차 외국인 지분율: 손익 리스크 제거 & 환율 안정화 시 업사이드 기대

- 현대차 외국인 지분율은 26%대에 형성 중, 이는 역사적으로도 이례적으로 낮은 수치. 이보다 현대차 외국인 지분율이 하회했던 사례는 ①1998-1999년 IMF 사태, ②2008-2009년 리먼 브라더스 사태, ③2022년 러-우 전쟁 발발. 즉 현대차에 대한 외국인 투자심리는 필요 이상으로 과도히 위축됐으며 시가총액은 박스권을 돌파하지 못하고 있음.
- 특히 2026년 들어서부터는 원화 평가절하에 따른 자동차 섹터의 이른바 ‘우호적 환효과’ 기대감이 외국인 투자심리 회복에 기여하지 못하고 있음. 2025년 하반기부터 지금까지의 현대차 시가총액과 USD/KRW의 결정계수는 0.5로 비교적 높은 수치가 확인됨. 그러나 본격적으로 USD/KRW=1,450원 상회기 시작된 2026년의 누적 기준 결정계수는 0.02로 급격히 하락. 즉 일정 수준을 넘어서는 극단적인 원화 평가절하는 오히려 EM Risk로 작용하면서 외국인의 한국 자동차 섹터 투자심리 회복을 제약하는 것으로 추정.
- 오히려 당사는 현대차 외국인 지분율 반등에 환율의 하향 안정화 필요한 상황으로 판단함. 이는 1Q26에 발생한 판매보증비의 환입을 확정 짓고, 하반기 예정된 원재료비 인상을 완화함으로써 손익 리스크를 제거하는 효과.

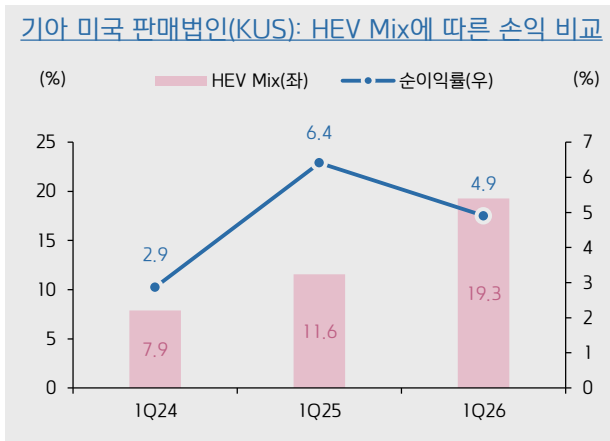


자료: FnGuide, 키움증권 리서치

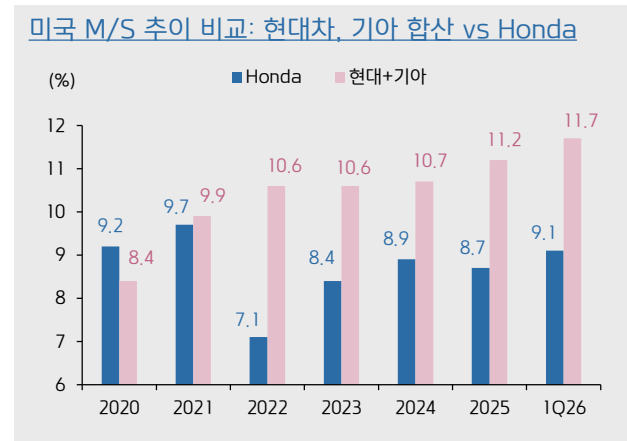


자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: 2026년 누적 기준 결정계수(R²) = 0.02

- ▶ 현대차그룹 SUV HEV 미국 투입: 경영난에 직면한 Honda의 CR-V 점유율 가져오며 성장할 기회
 - Honda CR-V HEV: 1Q26 기준 미국에서 5.6만 대 판매되며 단일 모델 기준 미국 HEV 시장에서 판매량 2위 기록(1위는 Toyota Camry HEV: 7.8만 대). 이는 Toyota RAV4 HEV(3.7만 대) 마저도 압도하는 판매량.
 - 현대차그룹 C-Segment SUV HEV: CR-V HEV와 동급 모델 미국 판매량으로는 현대차 투싼 HEV: 1.7만 대, 기아 스포티지 HEV: 1.7만 대. 현재 해당 세그먼트의 미국 시장 HEV 경쟁구도는 Honda CR-V, Toyota RAV4, 현대차 투싼, 기아 스포티지 4파전 양상. 3Q26 출시되는 투싼 HEV 풀체인지 신차 미국에 연내 조기 투입 필요.
 - Honda는 2026년 5월 연간 실적발표에서 대규모 EV 전략 수정 비용 반영을 발표. FY2026에 창사 이래 첫 연간 영업손실 기록하게 됐으며 FY2027 연간 FCF: -5,323억 JPY로 악화 전망. 유동성 부담으로 HEV 신차 개발에 필요한 R&D 비용 및 판촉 위한 인센티브 경쟁에서 뒤쳐질 가능성 존재.
 - 현행 CR-V는 2023년 출시로 노후화 중. 인센티브 확대 없이 현대차그룹 C-Seg SUV HEV 신차 사이클 대응에 부침 따를 전망. CR-V HEV 미국 판매량의 10% 가져올 경우 현대차, 기아 미국 M/S +0.1%p 개선 효과 기대.



자료: 기아, 키움증권 리서치
 주: 1Q26부터 판매된 HEV 전량 품목관세율 15%에 노출됨



자료: Marklines, 키움증권 리서치

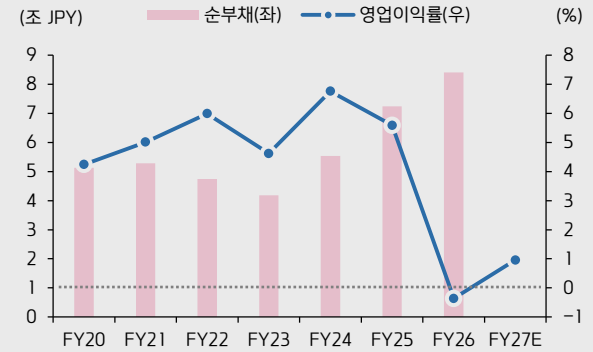
1. 완성차: 멀티플이 아닌 어닝 성장이 외국인을 돌아오게 만들 것

현대차 파워트레인별 OPM 비교: 가장 높은 수준의 HEV



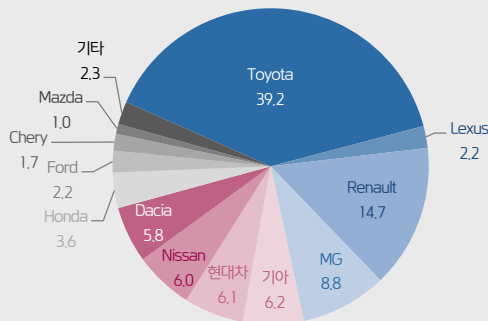
자료: 현대차, 키움증권 리서치

Honda 재무구조 악화: 강력한 판촉 경쟁 어려운 환경



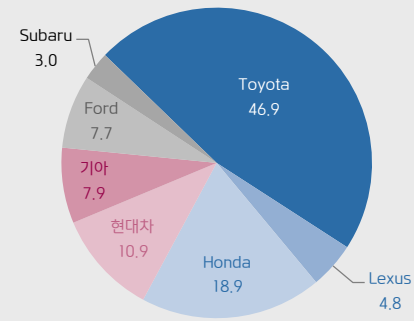
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주: FY2026 = 2025년 4월-2026년 3월

유럽: HEV 시장점유율 현황(1Q26 기준)



자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: Full-Hybrid 기준

미국: HEV 시장점유율 현황(1Q26 기준)

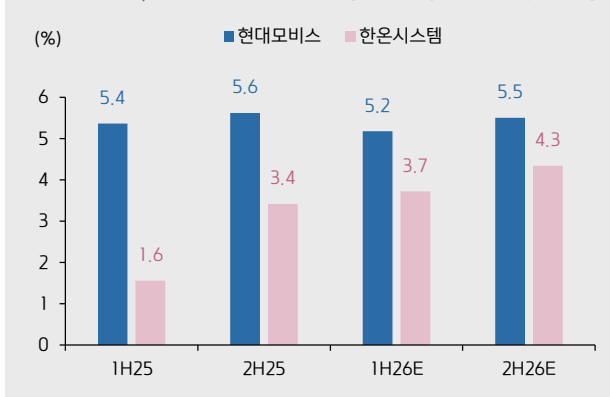


자료: EV-Volumes, 키움증권 리서치
주: Full-Hybrid 기준

▶ 어닝 안정성 뒷받침 & 신사업 성과 가시화까지 확인되는 중대형 부품주

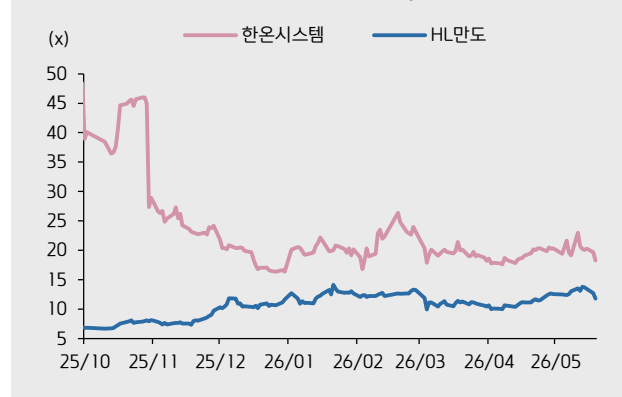
- 품목관세, 중동전쟁으로 인해 부진한 전방 수요에도 불구하고 작년 하반기부터 고객사들과의 성공적인 비용 전가 협상을 통해 꾸준한 이익 방어력을 증명해 온 현대모비스, 한온시스템은 여전히 불확실한 업황 속 편안한 선택지.
- 당사 추정치 기준 12M Fwd P/E: 현대모비스 10.5x, 한온시스템 13x
- **현대모비스**: 역사적 멀티플 최고 수준 형성하며 부담스러운 구간에 진입. 그러나 SOTP Valuation 관점에서 신사업 수주 성과가 휴머노이드 로봇 관절용 액추에이터 이외의 부품에서도 추가로 발생할 경우 하반기에 추가적인 Multiple Re-rating 기대할 수 있을 전망.
- **한온시스템**: 12M Fwd P/E 컨센서스는 여전히 20x대에 형성 중. 컨센서스와 당사 추정치 사이의 괴리에서 기회요인 발굴 가능할 전망. ESS 열관리시스템, A/S 부품 유통 등의 신규 파이프라인 기반 어닝 컨센서스 상향 기대.
- **차선호주**: 현대모비스, 관심종목: 한온시스템로 제시하며 HEV Cycle 수혜 종목 코리아에프티 모니터링 필요.

현대모비스, 한온시스템 분기 영업이익률 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치
주: 당사 추정치 기준

한온시스템 vs HL만도 12M Fwd P/E 추이 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치
주: FnGuide 컨센서스 기준

3. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

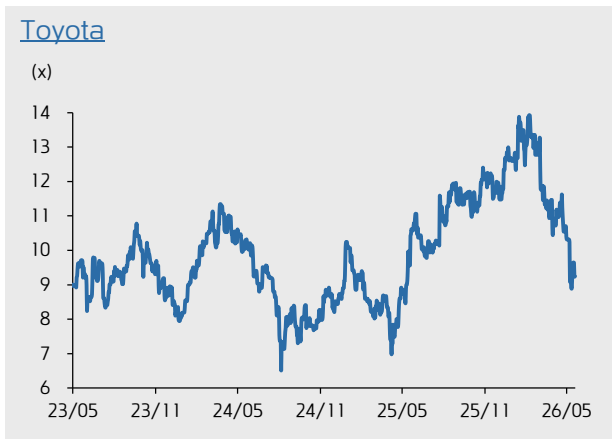
자동차



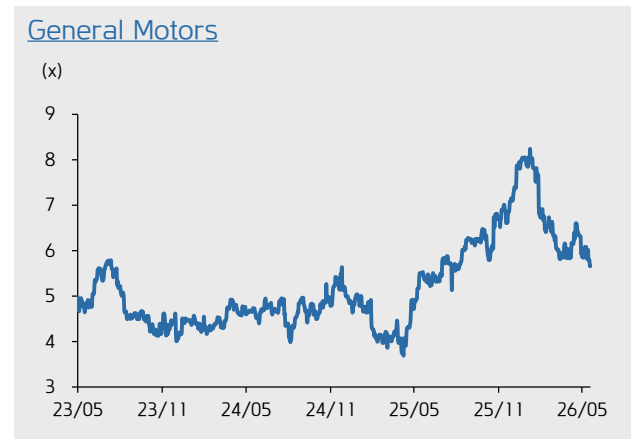
자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



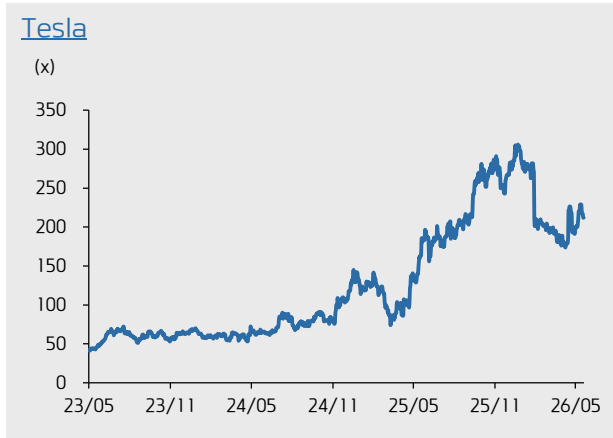
자료: LSEG, 키움증권 리서치



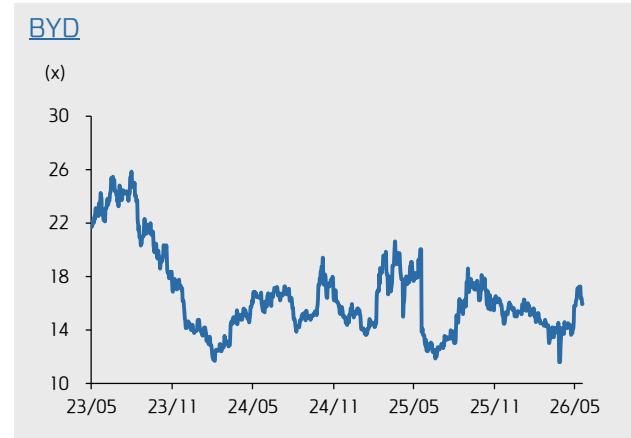
자료: LSEG, 키움증권 리서치

3. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

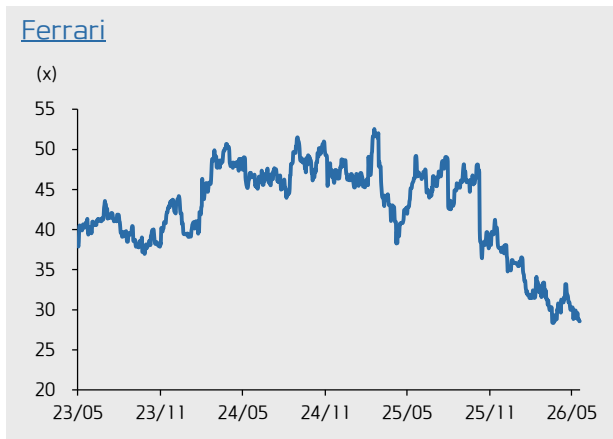
자동차



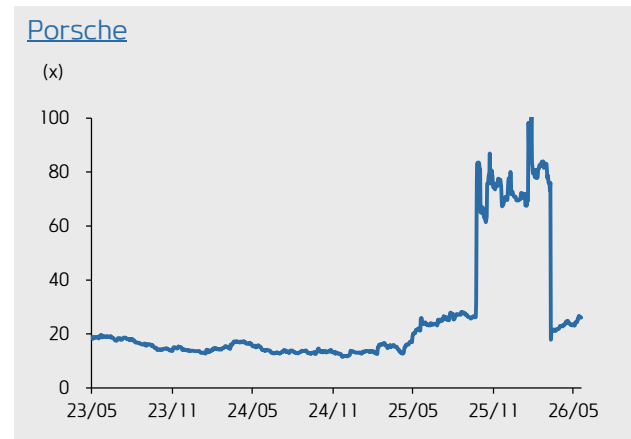
자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



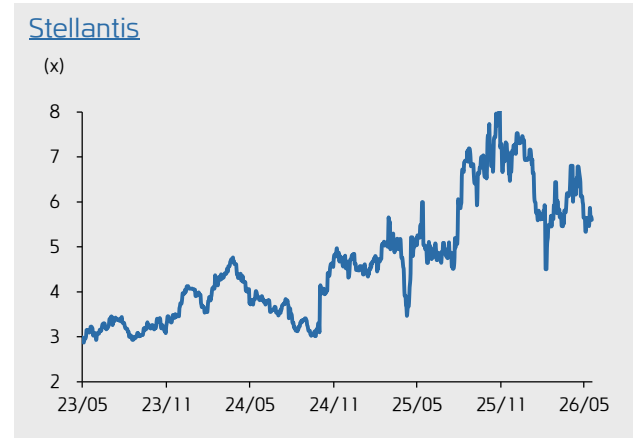
자료: LSEG, 키움증권 리서치

3. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

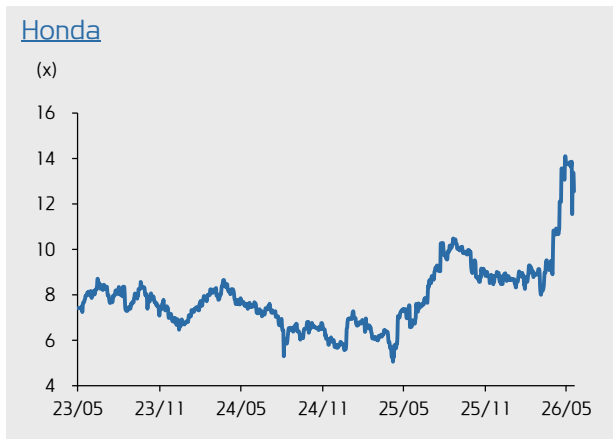
자동차



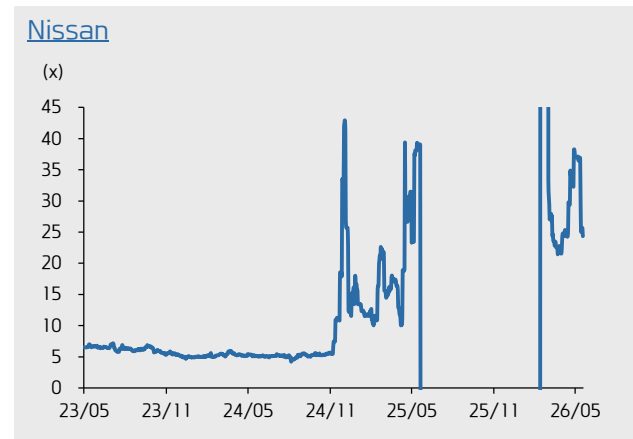
자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치

3. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

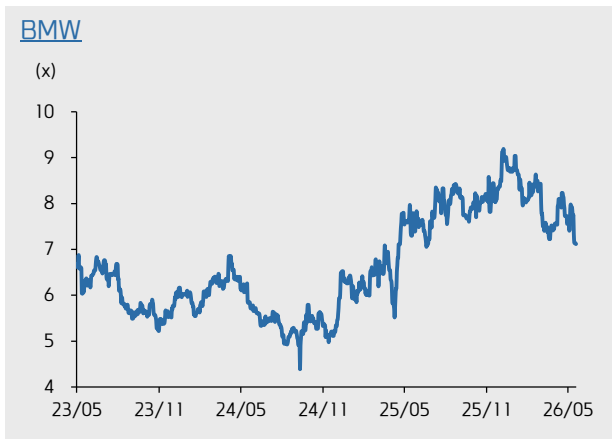
자동차



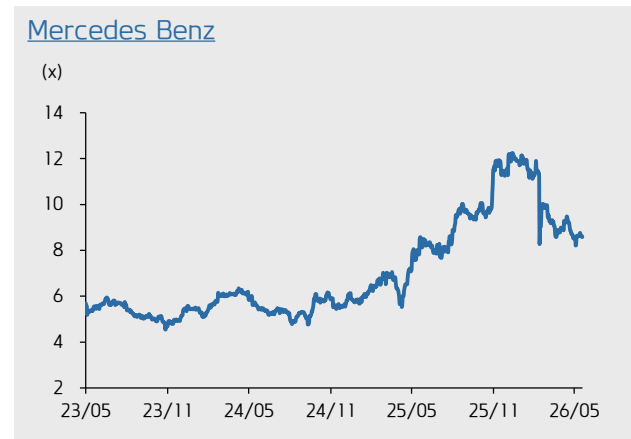
자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



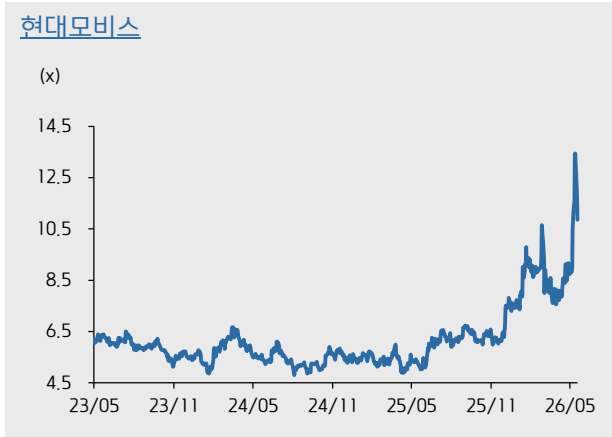
자료: LSEG, 키움증권 리서치



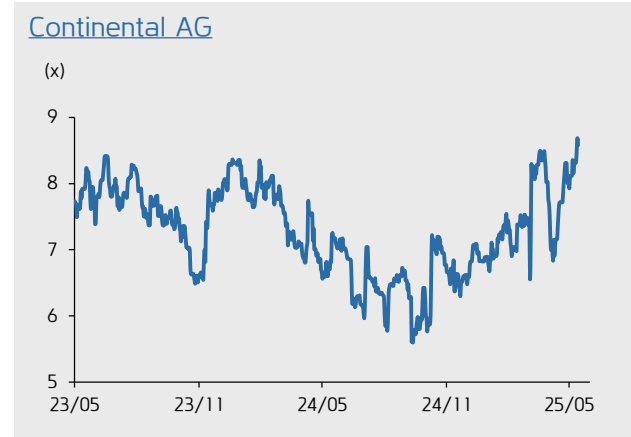
자료: LSEG, 키움증권 리서치

3. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

자동차



자료: FnGuide, 키움증권 리서치



자료: LSEG, 키움증권 리서치



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

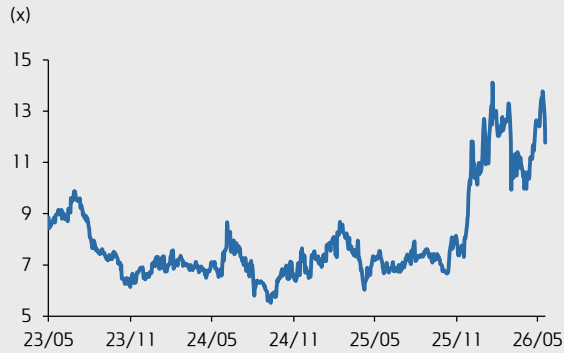


자료: FnGuide, 키움증권 리서치

3. 12M Fwd P/E 컨센서스 추이 비교

자동차

HL만도



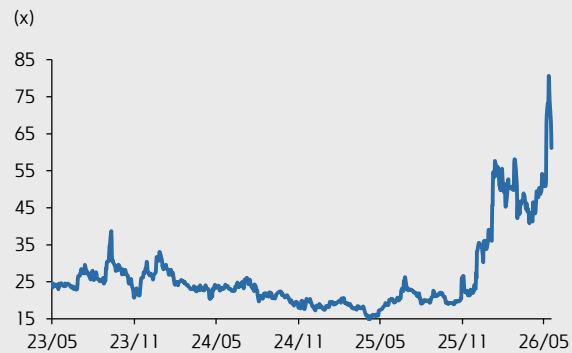
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대위아



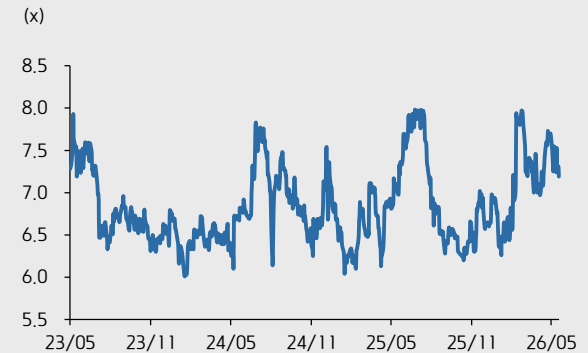
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대오토에버



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

롯데렌탈



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

III. 기업분석

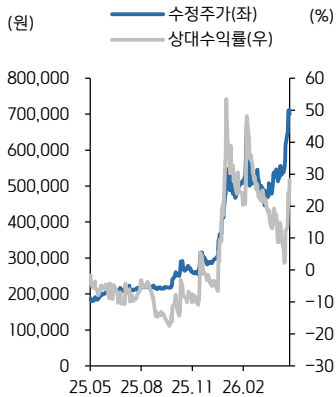
- 현대차(005380)
- 기아(000270)
- 현대모비스(012330)
- 현대오토에버(307950)
- 한온시스템(018880)
- 현대위아(011210)
- 코리아에프티(123410)



현대차(005380): 하반기 HMGMA 가동률 상승하며 수익성 제고 기대

목표주가: 750,000원(상향)
 주가(05/20): 592,000원
 시가총액: 1,212,166억 원

KOSPI (05/20)	7,208.95pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	712,000원	179,900원	
최고/최저가대비	-16.9%	229.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	12.3%	-3.1%
	6M	126.0%	25.5%
	1Y	212.4%	12.7%
발행주식수	204,758천주		
일평균 거래량(3M)	1,752천주		
외국인 지분율	26.4%		
배당수익률(2026E)	2.0%		
BPS(2026E)	462,749원		
주요 주주	현대모비스외 11인 30.7%		



◎ 2026년 하반기 Preview

- 1H26: 매출액 94.0조 원, 영업이익 5.4조 원, 영업이익률 5.7% 기록할 전망
- 2H26: 매출액 94.7조 원, 영업이익 5.9조 원, 영업이익률 6.2% 기록할 전망
- 현대차 연결 손익에 반영되는 HMGMA의 1Q26 가동률은 38%에 불과. 만약 가동률 50% 미만 지속 시 연간 3천억원 내외의 영업손실 인식 예상됨. 따라서 5월말 기아 스포티지 HEV의 양산 개시를 통해 HMGMA 가동률이 하반기부터 정상화 궤도에 오를 수 있다면 상반기까지 반영됐던 고정비 부담이 상당 부분 완화될 전망.

◎ 3Q26부터 순차적으로 풀체인지 투싼 HEV 주요 시장 출시

- 3Q26에 투싼 풀체인지(NX5) ICE, HEV 모델이 동시에 국내 출시됨. 이후 4Q26 유럽 → 1Q27 북미 등 주요 시장 순차적 출시 예정. HEV 라인업은 초과수요 현상으로 인해 인센티브 인상 경쟁이 과열되지 않는 반면 미국에서 BEV는 대당 \$10~15K 수준의 인센티브가 지급되고 있음. HEV 중심의 라인업 강화 필요한 시점.
- HEV 침투율이 상승 추세인 미국 시장에서 Honda CR-V HEV 점유율 가져오기 위해 **NX5 조기 투입 필요.**

◎ 투자 의견 BUY 유지하며 목표주가 750,000원으로 상향

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 41,794원, Target Multiple 17x 적용. 최선호주 의견 유지.

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	175,231	186,255	188,741	195,293	201,152
영업이익	14,240	11,468	11,210	13,360	14,028
EBITDA	18,527	16,484	16,855	19,645	20,851
세전이익	17,781	13,842	15,020	17,896	19,149
순이익	13,230	10,365	11,347	13,408	14,346
지배주주지분순이익	12,527	9,446	10,396	12,335	13,198
EPS(원)	46,042	35,331	39,174	47,033	54,547
증감률(% YoY)	5.6	-23.3	10.9	20.1	16.0
PER(배)	4.6	8.4	15.4	4.8	11.1
PBR(배)	0.53	0.68	1.31	0.45	1.02
EV/EBITDA(배)	7.6	10.9	14.4	12.2	11.2
영업이익률(%)	8.1	6.2	5.9	6.8	7.0
ROE(%)	12.4	8.4	8.7	9.7	9.6
순차입금비율(%)	63.2	73.9	66.3	59.0	49.9

자료: 키움증권 리서치

현대차(005380) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

12월 결산	(단위: 십억 원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	175,231.2	186,254.5	188,740.7	195,293.4	201,152.2
매출원가	139,481.9	152,037.6	154,298.2	159,021.9	163,792.6
매출총이익	35,749.2	34,216.8	34,442.4	36,271.5	37,359.6
판매비	21,509.6	22,749.0	23,232.5	22,911.5	23,331.6
영업이익	14,239.6	11,467.9	11,210.0	13,360.0	14,028.0
EBITDA	18,526.6	16,484.3	16,855.2	19,645.1	20,850.7
영업외손익	3,541.8	2,374.1	3,810.2	4,536.4	5,121.1
이자수익	980.8	899.9	1,621.7	1,212.5	1,350.2
이자비용	451.5	572.2	614.2	553.5	568.3
외환관련이익	1,998.9	1,844.6	1,815.9	1,886.5	677.0
외환관련손실	1,703.9	1,816.1	1,658.2	1,726.1	516.2
종속 및 관계기업손익	3,114.0	2,510.1	2,598.6	2,702.6	2,702.6
기타	-396.5	-492.2	46.4	1,014.4	1,475.8
법인세차감전이익	17,781.4	13,841.9	15,020.2	17,896.3	19,149.1
법인세비용	4,232.4	3,477.1	3,673.3	4,488.9	4,803.1
계속사업손손익	13,549.0	10,364.8	11,347.0	13,407.5	14,346.0
당기순이익	13,229.9	10,364.8	11,347.0	13,407.5	14,346.0
지배주주순이익	12,526.7	9,446.0	10,396.4	12,334.9	13,198.3
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.7	6.3	1.3	3.5	3.0
영업이익 증감률	-5.9	-19.5	-2.2	19.2	5.0
EBITDA 증감률	-7.7	-11.0	2.3	16.6	6.1
지배주주순이익 증감률	4.7	-24.6	10.1	18.6	7.0
EPS 증감률	5.6	-23.3	10.9	20.1	16.0
매출총이익률(%)	20.4	18.4	18.2	18.6	18.6
영업이익률(%)	8.1	6.2	5.9	6.8	7.0
EBITDA Margin(%)	10.6	8.9	8.9	10.1	10.4
지배주주순이익률(%)	7.1	5.1	5.5	6.3	6.6

현금흐름표

12월 결산	(단위: 십억 원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-5,661.6	-5,991.3	42,302.8	40,528.8	41,880.1
당기순이익	13,229.9	10,364.8	11,347.0	13,407.5	14,346.0
비현금항목의 가감	23,949.9	25,920.3	27,878.7	29,698.5	30,427.2
유형자산감가상각비	3,397.6	3,744.8	4,085.3	4,734.3	5,269.9
무형자산감가상각비	889.4	1,271.7	1,559.9	1,550.7	1,552.9
지분법평가손익	-3,112.9	-2,514.3	0.0	0.0	0.0
기타	22,775.8	23,418.1	22,233.5	23,413.5	23,604.4
영업활동자산부채증감	-35,159.6	-34,325.5	4,652.3	161.9	37.4
매출채권및기타채권의감소	-590.0	-2,547.9	2,561.4	-393.2	-351.5
채고자산의감소	-1,159.4	-466.4	-99.7	-720.8	-644.5
매입채무및기타채무의증가	833.5	-370.3	2,283.6	1,107.2	1,074.5
기타	-34,243.7	-30,940.9	-93.0	168.7	-41.1
기타현금흐름	-7,681.8	-7,950.9	-1,575.2	-2,739.1	-2,930.5
투자활동 현금흐름	-14,623.5	-10,347.1	-5,396.7	-2,984.8	-5,114.5
유형자산의 취득	-8,061.3	-8,366.8	-8,870.8	-8,788.2	-9,051.8
유형자산의 처분	171.7	246.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-2,180.2	-2,674.1	-1,509.9	-1,562.3	-1,609.2
투자자산의감소(증가)	-84,200.6	-6,690.9	-2,650.3	-262.2	-2,075.0
단기금융자산의감소(증가)	-52,879.3	-1,134.2	-638.4	-644.8	-651.2
기타	132,526.2	8,272.8	8,272.7	8,272.7	8,272.7
재무활동 현금흐름	19,493.3	15,424.8	-4,485.5	-5,696.8	-5,120.3
차입금의 증가(감소)	19,296.6	20,058.3	-1,612.0	-2,222.0	-1,500.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-15.6	-101.5	0.0
자기주식처분(취득)	-232.2	-705.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3,913.3	-3,688.9	-2,618.3	-3,133.7	-3,380.7
기타	4,342.2	-239.5	-239.6	-239.6	-239.6
기타현금흐름	640.2	259.3	-30,442.5	-30,842.1	-26,895.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-151.7	-654.4	1,978.2	1,005.2	4,749.7
기초현금 및 현금성자산	19,166.6	19,014.9	18,360.6	20,338.8	21,343.9
기말현금 및 현금성자산	19,014.9	18,360.6	20,338.8	21,343.9	26,093.6

자료: 키움증권 리서치



재무상태표

12월 결산	(단위: 십억 원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	115,764.3	120,777.4	120,972.6	123,777.2	130,215.3
현금 및 현금성자산	19,014.9	18,360.6	20,338.8	21,343.9	26,093.6
단기금융자산	62,703.2	63,837.4	64,475.8	65,120.5	65,771.7
매출채권 및 기타채권	10,320.2	13,885.8	11,324.4	11,717.6	12,069.1
채고자산	19,791.0	20,661.8	20,761.5	21,482.3	22,126.7
기타유동자산	3,935.0	4,031.8	4,072.1	4,112.9	4,154.2
비유동자산	224,034.1	248,067.5	257,321.1	264,209.1	270,122.5
투자자산	116,813.8	123,504.7	126,155.0	126,417.3	128,492.3
유형자산	44,533.9	48,749.8	53,535.3	57,589.2	61,371.1
무형자산	7,682.7	9,268.1	9,218.2	9,229.8	9,286.1
기타비유동자산	55,003.7	66,544.9	68,412.6	70,972.8	70,973.0
자산총계	339,798.4	368,844.8	378,293.8	387,986.3	400,337.7
유동부채	79,509.6	88,579.3	91,438.1	93,028.1	94,102.6
매입채무 및 기타채무	30,057.3	32,426.1	34,709.7	35,816.9	36,891.4
단기금융부채	36,380.8	44,547.0	44,658.0	44,658.0	44,658.0
기타유동부채	13,071.5	11,606.2	12,070.4	12,553.2	12,553.2
비유동부채	140,012.9	152,617.3	150,894.3	148,672.3	147,172.3
장기금융부채	121,410.2	132,024.8	130,301.8	128,079.8	126,579.8
기타비유동부채	18,602.7	20,592.5	20,592.5	20,592.5	20,592.5
부채총계	219,522.5	241,196.6	242,332.4	241,700.4	241,275.0
자본지분	109,103.4	115,446.5	122,809.0	132,061.0	143,690.2
자본금	1,489.0	1,489.0	1,473.4	1,371.9	1,371.9
자본잉여금	7,656.3	7,780.5	7,780.5	7,780.5	7,780.5
기타자본	-850.4	-374.6	-374.6	-374.6	-374.6
기타포괄손익누계액	4,212.9	5,239.9	6,563.4	8,375.0	10,186.5
이익잉여금	96,595.7	101,311.8	107,366.4	114,908.3	124,725.9
비지배자본	11,172.5	12,201.7	13,512.3	14,224.9	15,372.3
자본총계	120,275.9	127,648.2	135,961.3	146,285.9	159,062.7

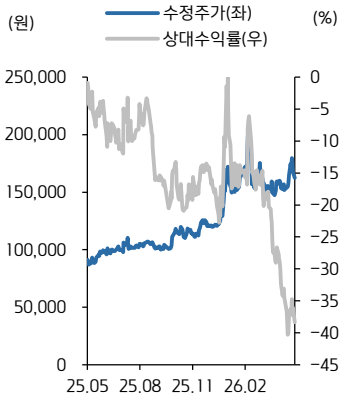
투자지표

12월 결산	(단위: 원, 백, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당이익(원)					
EPS	46,042	35,331	39,174	47,033	54,547
BPS	401,961	435,007	462,749	503,547	593,849
CFPS	136,654	135,717	147,804	164,363	185,004
DPS	12,000	10,000	12,000	14,000	14,000
주가배수(배)					
PER	4.6	8.4	15.4	4.8	11.1
PER(최고)	6.5	9.1	19.8		
PER(최저)	3.9	5.0	7.5		
PBR	0.53	0.68	1.31	0.45	1.02
PBR(최고)	0.75	0.74	1.67		
PBR(최저)	0.45	0.40	0.63		
PSR	0.33	0.43	0.85	0.30	0.73
PCFR	1.6	2.2	4.1	1.4	3.3
EV/EBITDA	7.6	10.9	14.4	12.2	11.2
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	18.4	19.5	21.3	19.4	18.1
배당수익률(%, 보통주, 현금)	5.7	3.4	2.0	2.3	2.3
ROA	4.3	2.9	3.0	3.5	3.6
ROE	12.4	8.4	8.7	9.7	9.6
ROIC	12.6	9.2	7.3	8.4	8.4
매출채권회전율	18.3	15.4	15.0	17.0	16.9
재고자산회전율	9.4	9.2	9.1	9.2	9.2
부채비율	182.5	189.0	178.2	165.2	151.7
순차입금비율	63.2	73.9	66.3	59.0	49.9
이자보상배율	31.5	20.0	18.3	24.1	24.7
총차입금	157,791.0	176,571.8	174,959.8	172,737.8	171,237.8
순차입금	76,072.9	94,373.8	90,145.2	86,273.3	79,372.4
NOPLAT	18,526.6	16,484.3	16,855.2	19,645.1	20,850.7
FCF	-30,565.4	-30,504.3	8,385.3	6,105.4	6,708.5

기아(000270): 극대화 된 디스카운트, 기술적 정상화 노력볼 시점

목표주가: 220,000원(상향)
 주가(05/20): 149,400원
 시가총액: 583,277억 원

KOSPI (05/20)	7,208.95pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	206,000원	87,100원
최고/최저가대비	-27.5%	71.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-5.1%
	6M	31.7%
	1Y	63.8%
발행주식수	390,413천주	
일평균 거래량(3M)	1,552천주	
외국인 지분율	38.2%	
배당수익률(2026E)	4.5%	
BPS(2026E)	169,795원	
주요 주주	현대자동차외 4인 37.0%	



◎ 2026년 하반기 Preview

- 1H26: 매출액 60.2조 원, 영업이익 4.7조 원, 영업이익률 7.8% 기록할 전망
- 2H26: 매출액 60.7조 원, 영업이익 4.8조 원, 영업이익률 8.0% 기록할 전망
- 인센티브 경쟁이 가중되고 있는 유럽 BEV 시장에 노출도가 높은 기아는 하반기 어닝 개선 모멘텀 약한 편. 특히 5월말부터 반영 시작될 HMGMA의 스포티지 HEV 생산 실적 역시 현대차 연결 실적으로 반영될 가능성이 높기에 가동률 제고에 따른 고정비 완화 효과 역시 기아의 수익성 개선 요인으로는 제한적 작용.

◎ 현대차 보통주 대비 시가총액 할인율 50% 상회하기 시작, 이제는 비중확대 고려할 시점

- 2026년 5월에 접어들면서 현대차 대비 기아의 시가총액 할인율 50% 상회하기 시작. 역사적으로 50% 이상의 할인율을 마지막으로 기록했던 시기는 2020년 하반기. 그 이후로 수년간 시총 갭을 좁혀 나가면서 기아 상승.
- 물론 2021년부터의 기아는 고마진 SUV와 BEV 신차 사이클에서 우위를 점하며 영업이익률이 지속 상승하던 호시절이었음을 감안할 필요. 그럼에도 불구하고 기아의 디스카운트 극대화는 일부 기술적 정상화 기대 가능.

◎ 목표주가 220,000원으로 상향 & 투자 의견 BUY로 상향

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 20,610원, Target Multiple 11x 적용

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	107,448.8	114,140.9	120,990.0	123,976.5	123,976.5
영업이익	12,667.1	9,078.1	9,565.9	10,207.8	10,514.1
EBITDA	15,216.4	11,792.1	12,996.5	14,207.8	14,767.5
세전이익	13,500.2	10,241.4	10,747.4	11,327.4	11,893.8
순이익	9,775.0	7,554.2	7,829.8	8,382.3	8,801.4
지배주주지분순이익	9,773.0	7,561.0	7,829.8	8,382.3	8,801.4
EPS(원)	24,413	19,111	20,055	21,721	23,076
증감률(% YoY)	12.1	-21.7	4.9	8.3	6.2
PER(배)	4.1	6.4	7.7	7.1	6.7
PBR(배)	0.72	0.78	0.91	0.83	0.75
EV/EBITDA(배)	1.4	2.4	3.1	2.6	2.3
영업이익률(%)	11.8	8.0	7.9	8.2	8.5
ROE(%)	19.1	12.9	12.3	12.1	11.7
순차입금비율(%)	-33.1	-31.7	-30.4	-32.0	-34.3

자료: 키움증권 리서치

기아(000270) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	107,448.8	114,140.9	120,990.0	123,976.5	123,976.5
매출원가	82,678.0	91,632.8	94,421.2	101,030.7	101,030.7
매출총이익	24,770.8	22,508.1	26,568.8	22,945.9	22,945.9
판매비	12,103.6	13,429.9	17,002.9	12,738.0	12,431.8
영업이익	12,667.1	9,078.1	9,565.9	10,207.8	10,514.1
EBITDA	15,216.4	11,792.1	12,996.5	14,207.8	14,767.5
영업외손익	833.1	1,163.2	1,181.5	1,119.6	1,379.7
이자수익	1,019.9	948.8	1,018.6	1,144.1	1,301.2
이자비용	101.5	75.2	94.7	80.2	82.2
외환관련이익	1,170.9	1,160.2	1,165.5	1,162.9	945.9
외환관련손실	1,138.9	1,257.9	1,198.4	1,228.1	820.3
종속 및 관계기업손익	395.4	415.0	443.7	577.3	577.3
기타	-512.7	-27.7	-153.2	-456.4	-542.2
법인세차감전이익	13,500.2	10,241.4	10,747.4	11,327.4	11,893.8
법인세비용	3,725.2	2,687.2	2,917.6	2,945.1	3,092.4
계속사업손손익	9,775.0	7,554.2	7,829.8	8,382.3	8,801.4
당기순이익	9,775.0	7,554.2	7,829.8	8,382.3	8,801.4
지배주주순이익	9,773.0	7,561.0	7,829.8	8,382.3	8,801.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.7	6.2	6.0	2.5	0.0
영업이익 증감률	9.1	-28.3	5.4	6.7	3.0
EBITDA 증감률	9.0	-22.5	10.2	9.3	3.9
지배주주순이익 증감률	11.3	-22.6	3.6	7.1	5.0
EPS 증감률	12.1	-21.7	4.9	8.3	6.2
매출총이익률(%)	23.1	19.7	22.0	18.5	18.5
영업이익률(%)	11.8	8.0	7.9	8.2	8.5
EBITDA Margin(%)	14.2	10.3	10.7	11.5	11.9
지배주주순이익률(%)	9.1	6.6	6.5	6.8	7.1

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	12,564.4	9,054.1	13,670.0	14,737.3	14,826.5
당기순이익	9,775.0	7,554.2	7,829.8	8,382.3	8,801.4
비현금항목의 가감	9,665.6	8,454.7	8,015.8	8,474.4	8,529.3
유형자산감가상각비	2,009.8	2,069.9	2,673.6	3,219.3	3,448.4
무형자산감가상각비	539.5	644.1	757.0	780.6	805.0
지분법평가손익	-503.0	-415.0	0.0	0.0	0.0
기타	7,619.3	6,155.7	4,585.2	4,474.5	4,275.9
영업활동자산부채증감	-4,286.5	-4,327.7	-379.8	-435.9	-828.5
매출채권및기타채권의감소	-1,073.4	395.0	-901.7	-194.1	0.0
채고자산의감소	-1,496.6	-2,642.7	147.4	-358.4	0.0
매입채무및기타채무의증가	789.6	879.0	723.0	363.0	84.9
기타	-2,506.1	-2,959.0	-348.5	-246.4	-913.4
기타현금흐름	-2,589.7	-2,627.1	-1,795.8	-1,683.5	-1,675.7
투자활동 현금흐름	-10,152.8	-4,959.9	-6,407.6	-5,959.8	-6,079.2
유형자산의 취득	-3,485.1	-3,764.5	-5,202.6	-4,339.2	-4,339.2
유형자산의 처분	61.5	171.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-1,192.4	-1,226.1	-905.8	-934.0	-963.2
투자자산의감소(증가)	-4,948.9	-1,046.4	-1,231.5	-981.7	-1,064.9
단기금융자산의감소(증가)	-2,186.5	379.2	405.8	-231.3	-238.2
기타	1,598.6	526.4	526.5	526.4	526.3
재무활동 현금흐름	-3,570.0	-4,175.5	-2,624.7	-2,929.0	-2,713.4
지입금의 증가(감소)	-922.5	-840.6	115.5	-143.7	23.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-21.9	-20.0	0.0
자기주식처분(취득)	-500.1	-700.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2,194.3	-2,559.0	-2,642.5	-2,689.6	-2,661.6
기타	46.9	-75.9	-75.8	-75.7	-75.7
기타현금흐름	371.9	512.7	-3,379.3	-3,345.5	-2,355.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-786.6	431.5	1,258.4	2,514.0	3,678.5
기초현금 및 현금성자산	14,353.1	13,566.6	13,998.1	15,256.5	17,750.5
기말현금 및 현금성자산	13,566.6	13,998.1	15,256.5	17,770.5	21,449.0

자료: 키움증권 리서치

자주상태표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	41,797.5	44,425.9	46,332.3	50,060.9	54,597.3
현금 및 현금성자산	13,566.6	13,998.1	15,256.5	17,770.5	21,449.0
단기금융자산	8,494.9	8,115.7	7,709.9	7,941.2	8,179.5
매출채권 및 기타채권	6,841.9	6,962.7	7,864.4	8,058.5	8,058.5
채고자산	12,419.1	14,666.2	14,518.8	14,877.2	14,877.2
기타유동자산	475.0	683.2	982.7	1,413.5	2,033.1
비유동자산	50,958.4	54,553.1	58,585.8	60,779.0	62,892.9
투자자산	27,102.8	28,149.2	29,380.7	30,362.3	31,427.3
유형자산	17,928.2	19,934.4	22,643.4	23,583.3	24,474.0
무형자산	4,093.9	4,805.7	4,954.5	5,107.9	5,266.1
기타비유동자산	1,833.5	1,663.8	1,787.2	1,725.5	1,725.5
자산총계	92,755.9	98,979.1	104,918.1	110,839.9	117,490.2
유동부채	26,977.4	28,378.3	29,585.2	29,825.8	29,831.0
매입채무 및 기타채무	17,274.9	18,981.8	19,704.8	20,067.8	20,152.7
단기금융부채	1,141.3	1,435.9	1,651.4	1,507.7	1,531.6
기타유동부채	8,561.2	7,960.6	8,229.0	8,250.3	8,146.7
비유동부채	9,938.2	9,410.3	9,040.0	9,175.1	9,175.1
장기금융부채	2,455.2	1,293.1	1,193.1	1,193.1	1,193.1
기타비유동부채	7,483.0	8,117.2	7,846.9	7,982.0	7,982.0
부채총계	36,915.6	37,788.6	38,625.2	39,000.9	39,006.1
지배자본	55,831.2	61,187.9	66,293.3	71,836.5	78,484.1
자본금	2,139.3	2,139.3	2,117.4	2,097.4	2,097.4
자본잉여금	1,760.1	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타자본	-348.3	-173.0	-173.0	-173.0	-173.0
기타포괄손익누계액	2,038.9	2,931.1	3,615.2	4,310.6	5,006.0
이익잉여금	50,241.1	54,519.6	58,959.8	63,830.5	69,780.2
비지배자본	9.1	2.6	2.6	2.6	2.6
자본총계	55,840.3	61,190.5	66,292.9	71,839.0	78,484.1

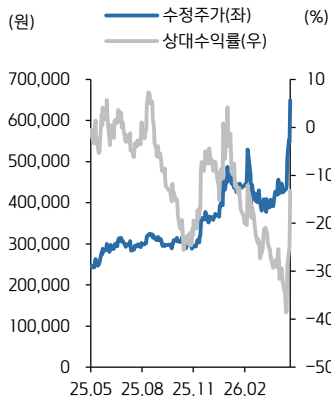
투자지표

	(단위: 원, 백, %)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	24,413	19,111	20,055	21,721	23,076
BPS	140,395	156,726	169,795	185,906	205,227
CFPS	48,564	40,464	40,587	43,680	45,438
DPS	6,500	6,800	7,000	7,000	7,500
주가배수(배)					
PER	4.1	6.4	7.7	7.1	6.7
PER(최고)	5.5	6.7	10.6		
PER(최저)	3.5	4.3	6.0		
PBR	0.72	0.78	0.91	0.83	0.75
PBR(최고)	0.96	0.81	1.25		
PBR(최저)	0.61	0.52	0.70		
PSR	0.38	0.42	0.50	0.48	0.48
PCFR	2.1	3.0	3.8	3.5	3.4
EV/EBITDA	1.4	2.4	3.1	2.6	2.3
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	26.2	35.0	34.4	31.8	32.4
배당수익률(%, 보통주, 현금)	6.5	5.6	4.5	4.5	4.8
ROA	11.3	7.9	7.7	7.8	7.7
ROE	19.1	12.9	12.3	12.1	11.7
ROIC	62.7	36.9	30.1	30.7	29.2
매출채권회전율	16.2	16.5	16.3	15.6	15.4
재고자산회전율	9.1	8.4	8.3	8.4	8.3
부채비율	66.1	61.8	58.3	54.3	49.7
순차입금비율	-33.1	-31.7	-30.4	-32.0	-34.3
이자보상배율	124.8	120.8	101.1	127.9	127.9
순차입금	3,596.5	2,729.0	2,844.5	2,700.8	2,724.7
NOPLAT	-18,465.0	-19,384.9	-20,122.0	-23,010.9	-26,903.7
NOPAT	15,216.4	11,792.1	12,996.5	14,207.8	14,767.5
FCF	2,988.7	614.6	3,735.9	5,932.4	5,902.9

현대모비스(012330): 안정적 실적 기반으로 멀티플 업사이드까지

목표주가: 700,000원(상향)
 주가(05/20): 535,000원
 시가총액: 485,419억 원

KOSPI (05/20)	7,208.95pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	650,000원	242,000원	
최고/최저가대비	-17.7%	121.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	27.4%	9.9%
	6M	80.7%	0.4%
	1Y	115.7%	-22.1%
발행주식수	90,733천주		
일평균 거래량(3M)	458천주		
외국인 지분율	41.0%		
배당수익률(2026E)	1.3%		
BPS(2026E)	590,090원		
주요 주주	기아 외 7인	32.7%	



◎ 2026년 하반기 Preview

- 1H26: 매출액 31.9조 원, 영업이익 1.7조 원, 영업이익률 8.8% 기록할 전망
- 2H26: 매출액 32.5조 원, 영업이익 1.9조 원, 영업이익률 8.4% 기록할 전망
- 고객사들의 BEV 물량 부진에 따른 비용 보전 하반기에 집중될 전망. 2Q26부터는 미국에서 본격적으로 품목관세율 25%→15% 낮아진 A/S 부품 재고가 매출로 인식되기 시작하며 수익성 안정화 기대. 반면 전장 제품에 필요한 차량용 반도체 매입비용은 원화 약세 & 반도체 가격 상승으로 인해 부담으로 작용.

◎ 리소스 최적화 위한 사업 포트폴리오 재편 중, 구조적 손익 개선세 지속 기대

- 램프, 범퍼 등 하드웨어 중심의 전통적인 자동차 부품 사업을 정리하면서 인력을 비롯한 각종 리소스를 향후 현대모비스의 성장과 손익 개선에 기여할 수 있는 신사업에 재배치 중. 이 과정에서 Multiple Re-rating 기대.
- 휴머노이드 로봇 부품 포트폴리오 확장 등 현대차그룹 Physical AI 신사업을 지원하기 위한 지속적 연구개발 비용 투입 필요. 비용절감 경쟁강도가 높은 전통 부품 사업의 일부를 매각하여 신사업 재원 마련하려는 목적.

◎ 투자의견 BUY 유지하며 목표주가 700,000원으로 상향

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 51,199원, Target Multiple 13x 적용. 차선호주로 신규 제시.

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	57,237.0	61,118.1	65,517.6	68,214.8	72,989.8
영업이익	3,073.5	3,357.5	3,522.5	3,927.6	4,398.9
EBITDA	4,058.1	4,525.3	4,775.6	5,295.6	5,856.5
세전이익	5,264.5	5,115.2	5,985.1	6,690.2	7,024.7
순이익	4,060.2	3,664.7	4,429.0	4,950.8	5,198.3
지배주주지분순이익	4,055.6	3,655.8	4,418.2	4,938.7	5,185.6
EPS(원)	43,480	39,682	49,264	55,068	58,467
증감률(% YoY)	19.6	-8.7	24.1	11.8	6.2
PER(배)	5.4	9.4	10.7	9.5	9.0
PBR(배)	0.48	0.69	0.89	0.81	0.74
EV/EBITDA(배)	3.7	5.7	8.0	6.7	5.5
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.4	5.8	6.0
ROE(%)	9.4	7.7	8.7	9.0	8.7
순차입금비율(%)	-15.4	-16.6	-18.0	-21.3	-25.1

자료: 키움증권 리서치

현대모비스(012330) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	57,237.0	61,118.1	65,517.6	68,214.8	72,989.8
매출원가	49,174.4	52,288.2	56,362.2	58,357.6	62,442.7
매출총이익	8,062.6	8,829.9	9,155.4	9,857.1	10,547.1
판매비	4,989.2	5,472.5	5,632.9	5,929.5	6,148.2
영업이익	3,073.5	3,357.5	3,522.5	3,927.6	4,398.9
EBITDA	4,058.1	4,525.3	4,775.6	5,295.6	5,856.5
영업외손익	2,191.0	1,757.7	2,462.6	2,762.6	2,625.8
이자수익	425.5	401.5	509.8	596.9	711.6
이자비용	129.3	176.5	172.6	162.4	171.4
외환관련이익	752.1	534.4	638.2	641.5	604.7
외환관련손실	640.5	493.5	594.2	576.0	554.6
종속 및 관계기업손익	1,787.7	1,400.0	1,546.2	1,569.4	1,593.0
기타	-4.5	91.8	535.2	693.2	442.5
법인세차감전이익	5,264.5	5,115.2	5,985.1	6,690.2	7,024.7
법인세비용	1,204.3	1,450.4	1,556.1	1,739.5	1,826.4
계속사업손익	4,060.2	3,664.7	4,429.0	4,950.8	5,198.3
당기순이익	4,060.2	3,664.7	4,429.0	4,950.8	5,198.3
지배주주순이익	4,055.6	3,655.8	4,418.2	4,938.7	5,185.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.4	6.8	7.2	4.1	7.0
영업이익 증감율	33.9	9.2	4.9	11.5	12.0
EBITDA 증감율	26.0	11.5	5.5	10.9	10.6
지배주주순이익 증감율	18.5	-9.9	20.9	11.8	5.0
EPS 증감율	19.6	-8.7	24.1	11.8	6.2
매출총이익률(%)	14.1	14.4	14.0	14.5	14.5
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.4	5.8	6.0
EBITDA Margin(%)	7.1	7.4	7.3	7.8	8.0
지배주주순이익률(%)	7.1	6.0	6.7	7.2	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4,252.7	4,472.5	5,751.5	7,070.7	6,894.7
당기순이익	4,060.2	3,664.7	4,429.0	4,950.8	5,198.3
비현금항목의 가감	624.7	1,841.4	2,541.0	2,737.2	2,803.3
유형자산감가상각비	902.9	1,065.4	1,136.0	1,248.1	1,334.3
무형자산감가상각비	81.7	102.4	117.1	119.9	123.2
지분법평가손익	-2,680.9	-2,201.4	0.0	0.0	0.0
기타	2,321.0	2,875.0	1,287.9	1,369.2	1,345.8
영업활동자산부채증감	-821.8	-707.6	-684.7	2.4	-505.8
매출채권및기타채권의감소	334.6	-281.0	-786.9	-482.4	-854.0
채고자산의감소	-1,056.6	39.0	-345.1	-296.7	-525.3
매입채무및기타채무의증가	-254.5	-110.6	791.8	644.2	915.3
기타	154.7	-355.0	-344.5	137.3	-41.8
기타현금흐름	389.6	-326.0	-533.8	-619.7	-601.1
투자활동 현금흐름	-4,589.1	-3,233.7	-3,591.0	-3,848.7	-3,975.3
유형자산의 취득	-2,204.1	-1,347.8	-2,191.3	-2,100.0	-1,995.0
유형자산의 처분	116.5	66.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-157.3	-162.9	-131.0	-136.4	-146.0
투자자산의감소(증가)	-3,537.4	-1,351.0	-645.8	-772.0	-737.9
단기금융자산의감소(증가)	-1,665.2	-1,039.6	-1,224.2	-1,441.6	-1,697.6
기타	2,858.4	601.3	601.3	601.3	601.2
재무활동 현금흐름	-255.0	-1,204.7	-532.2	-628.9	-843.9
지입금의 증가(감소)	499.2	-26.9	55.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-5.3	-4.9	0.0
자기주식처분(취득)	-163.0	-414.5	177.6	177.6	0.0
배당금지급	-406.2	-583.4	-579.8	-621.8	-664.0
기타	-185.0	-179.9	-179.7	-179.9	-179.9
기타현금흐름	300.5	99.7	-1,394.5	-1,371.1	-275.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-290.9	133.9	233.8	1,222.0	1,800.4
기초현금 및 현금성자산	5,079.4	4,788.5	4,922.4	5,156.2	6,378.1
기말현금 및 현금성자산	4,788.5	4,922.4	5,156.2	6,378.1	8,178.6

자료: 키움증권 리서치

자주상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	28,424.1	30,366.4	32,994.2	36,476.7	41,395.9
현금 및 현금성자산	4,788.5	4,922.4	5,156.2	6,378.1	8,178.6
단기금융자산	5,853.5	6,893.1	8,117.3	9,558.9	11,256.6
매출채권 및 기타채권	10,396.1	10,931.1	11,718.0	12,200.4	13,054.4
채고자산	6,762.9	6,861.8	7,206.9	7,503.6	8,028.9
기타유동자산	623.1	758.0	795.8	835.7	877.4
비유동자산	38,172.8	40,034.1	41,708.9	43,360.3	44,781.6
투자자산	23,437.8	24,788.9	25,434.6	26,206.6	26,944.5
유형자산	12,003.5	12,346.6	13,401.9	14,253.9	14,914.5
무형자산	1,167.2	1,265.6	1,279.5	1,296.0	1,318.8
기타비유동자산	1,564.3	1,633.0	1,592.9	1,603.8	1,603.8
자산총계	66,596.9	70,400.5	74,703.1	79,837.0	86,177.5
유동부채	12,745.2	13,058.0	13,718.0	14,507.1	15,422.4
매입채무 및 기타채무	8,888.1	9,172.4	9,964.2	10,608.4	11,523.7
단기금융부채	1,217.0	1,306.7	1,361.7	1,361.7	1,361.7
기타유동부채	2,640.1	2,578.9	2,392.1	2,537.0	2,537.0
비유동부채	7,733.5	8,129.8	8,008.1	8,083.1	8,083.1
장기금융부채	2,337.4	2,361.4	2,361.4	2,361.4	2,361.4
기타비유동부채	5,396.1	5,768.4	5,646.7	5,721.7	5,721.7
부채총계	20,478.7	21,187.7	21,726.1	22,590.2	23,505.5
자본총계	46,080.9	49,167.6	52,921.0	57,178.7	62,591.2
자본금	491.1	491.1	485.8	480.9	480.9
자본잉여금	1,367.3	1,377.2	1,377.2	1,377.2	1,377.2
기타자본	-616.2	-399.6	-222.0	-44.3	-44.3
기타포괄손익누계액	1,927.6	2,474.3	3,096.2	3,816.6	4,707.5
이익잉여금	42,911.2	45,224.6	48,183.7	51,548.4	56,069.9
비지배지분	37.3	45.2	56.0	68.1	80.8
자본총계	46,118.2	49,212.8	52,977.0	57,246.8	62,672.0

투자지표

(단위: 원, 백, %)

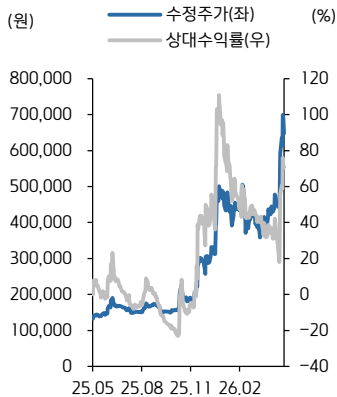
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	43,480	39,682	49,264	55,068	58,467
BPS	495,499	541,872	590,090	644,677	705,702
CFPS	50,226	59,767	79,902	85,724	90,216
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500	7,500
주가배수(배)					
PER	5.4	9.4	10.7	9.5	9.0
PER(최고)	6.2	9.7	13.9		
PER(최저)	4.6	5.8	7.4		
PBR	0.48	0.69	0.89	0.81	0.74
PBR(최고)	0.54	0.71	1.16		
PBR(최저)	0.40	0.43	0.62		
PSR	0.39	0.56	0.70	0.69	0.64
PCFR	4.7	6.2	6.6	6.1	5.8
EV/EBITDA	3.7	5.7	8.0	6.7	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	13.3	15.8	14.0	13.4	12.8
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.5	1.7	1.3	1.4	1.4
ROA	6.5	5.4	6.1	6.4	6.3
ROE	9.4	7.7	8.7	9.0	8.7
ROIC	15.4	13.2	10.7	12.6	13.1
매출채권회전율	5.6	5.7	5.8	5.7	5.8
재고자산회전율	9.3	9.0	9.3	9.3	9.4
부채비율	44.4	43.1	41.0	39.5	37.5
순차입금비율	-15.4	-16.6	-18.0	-21.3	-25.1
이자보상배율	23.8	19.0	20.4	24.2	25.7
총차입금	3,554.4	3,668.1	3,723.1	3,723.1	3,723.1
순차입금	-7,087.6	-8,147.4	-9,550.4	-12,214.0	-15,712.0
NOPLAT	4,058.1	4,525.3	4,775.6	5,295.6	5,856.5
FCF	964.2	1,813.0	662.2	2,144.8	2,066.0

현대오토에버(307950): 차량용 SW 부진, 수익성 회복에 난항 예상

Underperform(Downgrade)

목표주가: 450,000원(하향)
 주가(05/20): 558,000원
 시가총액: 153,026억 원

KOSPI (05/20)	7,208.95pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	699,000원	131,700원	
최고/최저가대비	-20.2%	323.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	31.9%	13.8%
	6M	190.9%	61.6%
	1Y	323.7%	52.9%
발행주식수	27,424천주		
일평균 거래량(3M)	213천주		
외국인 지분율	2.0%		
배당수익률(2026E)	0.4%		
BPS(2026E)	71,109원		
주요 주주	현대자동차 외 4인 75.3%		



◎ 2026년 하반기 Preview

- 1H26: 매출액 2.0조 원, 영업이익 776억 원, 영업이익률 3.8% 기록할 전망
- 2H26: 매출액 2.6조 원, 영업이익 1,391억 원, 영업이익률 5.3% 기록할 전망
- 고마진이었던 차량용 SW 부문의 수익성이 원화 약세, 미국 시장 신차 내비게이션 채택률 하락, 현대차그룹 SDV 프로젝트 선행 투자 등으로 전년 동기 대비 크게 악화(1분기 GPM: 14.1% → 9.7%). 최소 올해 3분기까지는 전년 동기의 차량용 SW 부문의 호실적 기저로 인해 수익성 회복에 난항이 예상됨.

◎ 현대차그룹 SDV, 로보틱스 생태계에서의 역할론은 이미 충분히 반영

- 현대오토에버는 Boston Dynamics 지분을 직접 보유하지 않은 그룹사임에도 연초 현대차그룹 주가 상승 랠리에서 가장 강력한 퍼포먼스를 보인 바 있음. 이는 현대오토에버가 그룹 내 유일한 소프트웨어 전문 그룹사인 만큼 SDV, 로보틱스, 데이터센터 등의 현대차그룹 Physical AI 신사업에서 새로운 역할 수행이 기대됐기 때문.
- 반면 현대오토에버가 수행할 신사업의 구체적 규모와 시점, 자원 마련 방안이 구체화되지 못하고 있음. 실적 추정치 상향할 수 있는 근거로 작용하지 못하며 여전히 내러티브의 영역. Target Multiple 상향의 한도에 도달.

◎ 목표주가 450,000원으로 하향 & 투자의견 Underperform으로 하향

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 6,397원, Target Multiple 70x 적용

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,713.6	4,252.1	4,656.5	5,261.9	6,051.2
영업이익	224.4	255.3	216.8	310.0	406.0
EBITDA	365.9	432.6	450.8	552.6	650.7
세전이익	226.7	255.3	208.7	298.7	334.6
순이익	175.2	186.8	156.4	223.8	250.7
지배주주지분순이익	170.8	182.5	153.4	219.5	245.8
EPS(원)	6,228	6,654	5,593	8,004	8,964
증감률(% YoY)	24.0	6.8	-15.9	43.1	12.0
PER(배)	20.2	49.9	95.8	67.0	59.8
PBR(배)	2.03	4.93	7.54	6.95	6.38
EV/EBITDA(배)	8.0	19.7	30.9	25.0	20.9
영업이익률(%)	6.0	6.0	4.7	5.9	6.7
ROE(%)	10.4	10.3	8.1	10.8	11.1
순차입금비율(%)	-32.6	-32.4	-39.3	-42.7	-48.3

자료: 키움증권 리서치

현대오토에버(307950) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,713.6	4,252.1	4,656.5	5,271.9	6,051.2
매출원가	3,319.1	3,806.5	4,187.3	4,689.8	5,393.3
매출총이익	394.5	445.5	469.2	572.1	657.9
판매비	170.1	190.2	252.5	262.1	251.9
영업이익	224.4	255.3	216.8	310.0	406.0
EBITDA	365.9	432.6	450.8	552.6	650.7
영업외손익	2.2	0.0	-8.0	-11.3	-71.5
이자수익	27.7	21.7	31.9	35.7	40.8
이자비용	11.1	11.8	9.7	11.3	11.5
외환관련이익	23.7	25.4	24.5	25.0	24.8
외환관련손실	26.3	25.0	25.7	25.4	25.5
종속 및 관계기업손익	-4.2	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5
기타	-7.6	-5.8	-24.5	-30.8	-95.6
법인세차감전이익	226.7	255.3	208.7	298.7	334.6
법인세비용	51.5	68.5	52.3	74.9	83.9
계속사업손손익	175.2	186.8	156.4	223.8	250.7
당기순이익	175.2	186.8	156.4	223.8	250.7
지배주주순이익	170.8	182.5	153.4	219.5	245.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	21.2	14.5	9.5	13.0	15.0
영업이익 증감률	23.7	13.8	-15.1	43.0	31.0
EBITDA 증감률	19.4	18.2	4.2	22.6	17.8
지배주주순이익 증감률	24.0	6.9	-15.9	43.1	12.0
EPS 증감률	24.0	6.8	-15.9	43.1	12.0
매출총이익률(%)	10.6	10.5	10.1	10.9	10.9
영업이익률(%)	6.0	6.0	4.7	5.9	6.7
EBITDA Margin(%)	9.9	10.2	9.7	10.5	10.8
지배주주순이익률(%)	4.6	4.3	3.3	4.2	4.1

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	256.0	423.6	339.8	449.3	434.4
당기순이익	175.2	186.8	156.4	223.8	250.7
비현금항목의 가감	229.3	297.7	282.3	311.5	317.5
유형자산감가상각비	84.8	116.3	172.7	183.8	187.7
무형자산감가상각비	56.6	61.0	61.3	58.9	56.9
지분법평가손익	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1	-5.1
기타	93.0	125.5	53.4	73.9	78.0
영업활동자산부채증감	-120.8	-7.2	-69.2	-35.8	-79.5
매출채권및 기타채권의감소	-265.7	-73.0	-116.9	-174.9	-228.1
채고자산의감소	1.4	1.1	-0.2	-0.3	-0.4
매입채무및 기타채무의증가	175.4	72.5	108.7	138.2	166.4
기타	-31.9	-7.8	-60.8	1.2	-17.4
기타현금흐름	-27.7	-53.7	-29.7	-50.2	-54.3
투자활동 현금흐름	-274.9	-339.4	-256.1	-256.2	-161.2
유형자산의 취득	-85.1	-169.5	-190.0	-190.0	-95.0
유형자산의 처분	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-57.8	-67.1	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	-14.5	-3.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-110.8	-94.1	-5.1	-5.1	-5.2
기타	-7.1	-6.0	-6.0	-6.1	-6.0
재무활동 현금흐름	-90.3	-167.2	-119.1	-124.6	-130.1
자입금의 증가(감소)	-1.4	-50.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.2	-49.8	-52.1	-57.6	-63.1
기타	-49.7	-67.0	-67.0	-67.0	-67.0
기타현금흐름	9.1	1.7	211.1	77.4	66.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-100.1	-81.4	175.6	145.9	209.3
기초현금 및 현금성자산	482.6	382.5	301.1	476.7	622.6
기말현금 및 현금성자산	382.5	301.1	476.7	622.6	831.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,215.5	2,334.9	2,647.5	2,987.3	3,448.7
현금 및 현금성자산	382.5	301.1	476.7	622.6	831.9
단기금융자산	411.6	505.7	510.7	515.8	521.0
매출채권 및 기타채권	1,155.9	1,228.6	1,345.5	1,520.4	1,748.4
채고자산	3.5	2.3	2.6	2.9	3.3
기타유동자산	262.0	297.2	312.0	327.6	344.1
비유동자산	1,134.0	1,270.3	1,142.5	1,140.4	1,041.3
투자자산	52.8	51.6	47.1	42.6	38.2
유형자산	184.1	289.0	306.3	312.5	219.8
무형자산	543.5	544.8	538.5	534.6	532.7
기타비유동자산	353.6	384.9	250.6	250.7	250.6
자산총계	3,349.5	3,605.2	3,790.0	4,127.8	4,489.9
유동부채	1,242.3	1,342.4	1,436.5	1,578.6	1,748.2
매입채무 및 기타채무	998.8	1,120.9	1,229.6	1,367.8	1,534.2
단기금융부채	106.8	62.1	63.1	64.1	64.1
기타유동부채	136.7	159.4	143.8	146.7	149.9
비유동부채	376.7	388.1	372.8	402.6	398.3
장기금융부채	122.5	136.8	146.4	156.7	156.7
기타비유동부채	254.2	251.3	226.4	245.9	241.6
부채총계	1,619.0	1,730.5	1,809.3	1,981.1	2,146.5
자본총계	1,705.4	1,874.7	1,950.1	2,113.7	2,303.6
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	773.1	773.1	773.1	773.1	773.1
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	18.0	22.1	29.3	36.4	43.6
이익잉여금	900.6	1,038.3	1,134.1	1,290.5	1,473.3
비지배자본	25.1	27.6	30.6	35.0	39.8
자본총계	1,730.5	1,874.7	1,980.7	2,148.6	2,343.4

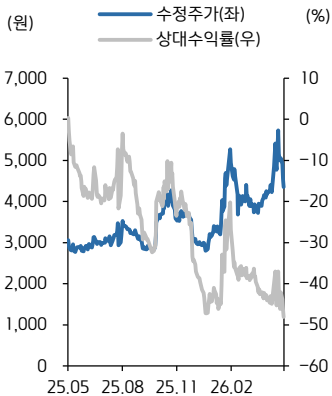
투자지표

	(단위: 원, 백, %)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	6,228	6,654	5,593	8,004	8,964
BPS	62,187	67,354	71,109	77,073	83,999
CFPS	14,749	17,667	15,998	19,520	20,718
DPS	1,780	1,900	2,100	2,300	2,300
주가배수(배)					
PER	20.2	49.9	95.8	67.0	59.8
PER(최고)	34.4	50.6	129.3		
PER(최저)	19.8	16.1	54.8		
PBR	2.03	4.93	7.54	6.95	6.38
PBR(최고)	3.44	5.00	10.17		
PBR(최저)	1.98	1.59	4.31		
PSR	0.93	2.14	3.16	2.79	2.43
PCFR	8.5	18.8	33.5	27.5	25.9
EV/EBITDA	8.0	19.7	30.9	25.0	20.9
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	27.9	27.9	36.8	28.2	25.2
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.4	0.6	0.4	0.4	0.4
ROA	5.7	5.4	4.2	5.7	5.8
ROE	10.4	10.3	8.1	10.8	11.1
ROIC	13.0	13.0	11.5	16.5	21.4
매출채권회전율	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7
재고자산회전율	893.0	1,459.1	1,894.5	1,922.8	1,938.6
부채비율	93.6	92.3	91.3	91.6	91.6
순차입금비율	-32.6	-32.4	-39.3	-42.7	-48.3
이자보상배율	20.1	21.7	22.4	25.2	35.2
총차입금	229.3	199.0	209.6	220.8	220.8
순차입금	-564.8	-607.8	-777.9	-917.6	-1,132.1
NOPLAT	365.9	432.6	450.8	552.6	650.7
FCF	41.1	118.2	83.7	194.1	319.5

한온시스템(018880): ESS 열관리시스템 신사업의 기회 요인

목표주가: 6,500원(유지)
 주가(05/20): 4,355원
 시가총액: 44,694억 원

KOSPI (05/20)	7,208.95pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	5,730원	2,775원	
최고/최저가대비	-24.0%	57.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.3%	-8.3%
	6M	22.2%	-32.1%
	1Y	-48.1%	43.9%
발행주식수	1,026,263천주		
일평균 거래량(3M)	23,066천주		
외국인 지분율	7.1%		
배당수익률(2026E)	2.0%		
BPS(2026E)	4,063원		
주요 주주	한국타이어 외 2인 51.1%		



◎ 2026년 하반기 Preview

- 1H26: 매출액 5.7조 원, 영업이익 2,127억 원, 영업이익률 3.7% 기록할 전망
- 2H26: 매출액 5.6조 원, 영업이익 2,446억 원, 영업이익률 4.3% 기록할 전망
- 한국엔컴퍼니그룹 산하로 편입된 이후 꾸준히 한온시스템의 3대 비용(물류비, 인건비, 재료비)를 개선하는 성과를 보이는 중이며 하반기에 추가적인 수익성 개선 기대. 특히 알루미늄을 주요 원재료로 사용하는 한온시스템은 중동전쟁 발발 이후 급등한 알루미늄 시세에 따른 손익 리스크 발생한 상황. 고객사와 조기 협상 통해 하반기에 예상되는 원재료비 인상분 전가 필요한 상황. 한온시스템의 관련 성과가 기대되며 특히 한온시스템은 품목관세 전가 협상에서 이미 경쟁사들과 차별화되는 성과를 보여주고 있음.

◎ ESS 열관리시스템 신사업 진출을 발표한 한온시스템, Ford Energy 수주할 필요

- Ford Energy의 ESS 신사업은 미국 켄터키주 공장을 거점으로 활용 예정. 한온시스템은 인근 테네시주에 Ford BlueOval 전기차 프로젝트를 수행할 전기차용 열관리시스템 공장을 작년에 준공한 바 있으나 최근 Ford의 EV 전략 수정으로 인해 공장 가동 부진. 한온시스템 신사업인 ESS 열관리시스템 거점으로 적합.

◎ 투자의견 BUY 및 목표주가 6,500원으로 유지

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 328원, Target Multiple 20x 적용. 관심종목으로 신규 제시.

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,355.5	11,923.3	12,519.5
영업이익	95.5	270.4	457.2	535.0	604.5
EBITDA	746.7	1,012.3	1,205.7	1,218.6	1,242.6
세전이익	-329.7	-134.9	545.8	436.6	523.9
순이익	-358.6	-197.3	357.9	305.6	366.8
지배주주지분순이익	-363.3	-198.5	354.1	302.4	362.8
EPS(원)	-594	-257	345	295	354
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	-14.6	20.0
PER(배)	-6.3	-11.5	13.2	15.4	12.9
PBR(배)	1.01	0.81	1.12	1.03	0.95
EV/EBITDA(배)	7.4	5.0	6.1	5.5	5.0
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.0	4.5	4.8
ROE(%)	-13.9	-6.0	8.9	7.0	7.7
순차입금비율(%)	106.9	74.7	58.1	39.3	26.8

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,998.7	10,883.7	11,355.5	11,923.3	12,519.5
매출원가	9,186.5	9,873.8	10,109.6	10,362.4	10,621.4
매출총이익	812.2	1,009.9	1,245.9	1,560.9	1,898.0
판매비	716.6	739.5	788.7	1,026.0	1,293.5
영업이익	95.5	270.4	457.2	535.0	604.5
EBITDA	746.7	1,012.3	1,205.7	1,218.6	1,242.6
영업외손익	-425.2	-405.2	88.5	-98.3	-80.6
이자수익	33.4	34.7	22.9	27.1	37.9
이자비용	264.8	238.9	130.1	105.5	105.5
외환관련이익	454.4	376.2	415.3	395.7	138.5
외환관련손실	375.5	321.7	348.6	335.2	173.9
종속 및 관계기업이익	12.8	10.5	17.5	17.5	17.5
기타	-285.5	-266.0	111.5	-97.9	4.9
법인세차감전이익	-329.7	-134.9	545.8	436.6	523.9
법인세비용	19.6	62.4	187.9	131.0	157.2
계속사업손익	-349.3	-197.3	357.9	305.6	366.8
당기순이익	-358.6	-197.3	357.9	305.6	366.8
지배주주순이익	-363.3	-198.5	354.1	302.4	362.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	5.0	8.9	4.3	5.0	5.0
영업이익 증감률	-66.3	183.1	69.1	17.0	13.0
EBITDA 증감률	-15.3	35.6	19.1	1.1	2.0
지배주주순이익 증감률	-812.6	-45.4	-278.4	-14.6	20.0
EPS 증감률	적정	적정	홀전	-14.6	20.0
매출총이익률(%)	8.1	9.3	11.0	13.1	15.2
영업이익률(%)	1.0	2.5	4.0	4.5	4.8
EBITDA Margin(%)	7.5	9.3	10.6	10.2	9.9
지배주주순이익률(%)	-3.6	-1.8	3.1	2.5	2.9

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	569.3	112.3	1,010.1	1,372.6	1,160.7
당기순이익	-358.6	-197.3	357.9	305.6	366.8
비현금항목의 가감	1,208.4	1,318.3	1,299.3	1,137.6	1,203.3
유형자산감가상각비	443.3	502.5	541.9	491.7	458.3
무형자산감가상각비	207.9	239.4	206.6	192.0	179.9
지분법평가손익	-12.8	-10.5	-17.5	-17.5	-17.5
기타	570.0	586.9	568.3	471.4	582.6
영업활동자산부채증감	30.8	-699.7	-357.9	132.8	-190.5
매출채권및기타채권의감소	177.3	-317.7	-255.3	28.4	-89.4
채고자산의감소	-48.5	-121.6	-7.1	-88.7	-82.1
매입채무및기타채무의증가	-220.9	-125.5	51.1	173.0	8.0
기타	122.9	-134.9	-146.6	20.1	-27.0
기타현금흐름	-311.3	-309.0	-289.2	-203.4	-218.9
투자활동 현금흐름	-732.7	-547.0	-590.5	-608.1	-506.4
유형자산의 취득	-385.6	-293.1	-340.7	-357.7	-375.6
유형자산의 처분	13.4	49.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-347.7	-187.1	-120.0	-120.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.8	13.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	3.0	3.3	2.7	2.1	1.7
기타	-4.0	-132.5	-132.5	-132.5	-132.5
재무활동 현금흐름	650.6	0.9	-519.0	-584.0	-174.4
자입금의 증가(감소)	173.5	-893.8	-437.0	-409.6	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	598.5	978.7	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-46.4	-1.9	0.0	-92.4	-92.4
기타	-75.0	-82.1	-82.0	-82.0	-82.0
기타현금흐름	80.9	12.0	79.3	85.3	-8.9
현금 및 현금성자산의 순증가	567.9	-421.7	-20.1	265.7	471.0
기초현금 및 현금성자산	778.6	1,346.5	924.8	904.7	1,170.4
기말현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	904.7	1,170.4	1,641.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,439.0	4,412.5	4,667.4	5,007.0	5,664.0
현금 및 현금성자산	1,346.5	924.8	904.7	1,170.4	1,641.4
단기금융자산	16.8	13.4	10.8	8.6	6.9
매출채권 및 기타채권	1,348.9	1,561.6	1,816.9	1,788.5	1,877.9
채고자산	1,241.2	1,404.7	1,411.8	1,500.5	1,582.6
기타유동자산	485.6	508.0	523.2	539.0	555.2
비유동자산	6,181.2	6,079.7	5,805.9	5,619.3	5,374.3
투자자산	113.5	110.6	128.1	145.7	163.2
유형자산	2,863.7	2,724.4	2,523.2	2,389.2	2,306.5
무형자산	2,351.4	2,184.6	2,098.0	2,026.0	1,846.1
기타비유동자산	852.6	1,060.1	1,056.6	1,058.4	1,058.5
자산총계	10,620.3	10,492.2	10,473.3	10,626.3	11,038.3
유동부채	5,033.8	3,984.8	3,723.7	3,673.6	3,665.7
매입채무 및 기타채무	2,195.9	1,883.8	1,934.9	2,107.9	2,115.9
단기금융부채	2,441.4	1,763.4	1,476.5	1,216.9	1,216.9
기타유동부채	396.5	337.6	312.3	348.8	332.9
비유동부채	2,587.7	2,594.4	2,430.6	2,285.0	2,285.0
장기금융부채	2,126.0	2,096.3	1,946.3	1,796.3	1,796.3
기타비유동부채	461.7	498.1	484.3	488.7	488.7
부채총계	7,621.5	6,579.3	6,154.4	5,958.6	5,950.8
지배자본	2,853.5	3,767.8	4,169.9	4,520.4	4,931.3
자본금	67.9	102.6	102.6	102.6	102.6
잉여금	561.0	1,504.2	1,504.2	1,504.2	1,504.2
기타자본	13.0	14.1	14.1	14.1	14.1
기타포괄손익누계액	510.1	626.2	766.6	907.1	1,047.5
이익잉여금	1,701.5	1,520.7	1,782.4	1,992.4	2,262.9
비지배자본	145.3	145.2	149.0	153.2	156.2
자본총계	2,998.7	3,913.0	4,319.0	4,672.7	5,087.5

투자지표

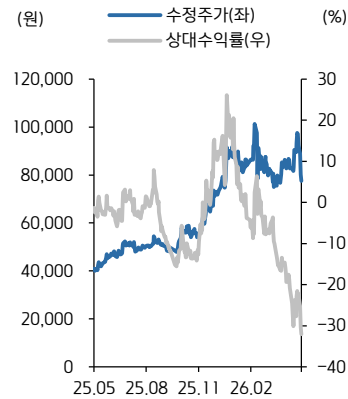
	(단위: 원, 백, %)				
12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-594	-257	345	295	354
BPS	3,696	3,671	4,063	4,405	4,805
CFPS	1,390	1,450	1,615	1,406	1,530
DPS	0	0	90	90	90
주가배수(배)					
PER	-6.3	-11.5	13.2	15.4	12.9
PER(최고)	-11.5	-17.9	17.0		
PER(최저)	-5.7	-10.6	8.0		
PBR	1.01	0.81	1.12	1.03	0.95
PBR(최고)	1.85	1.25	1.44		
PBR(최저)	0.92	0.74	0.68		
PSR	0.23	0.21	0.41	0.39	0.37
PCFR	2.7	2.0	2.8	3.2	3.0
EV/EBITDA	7.4	5.0	6.1	5.5	5.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	25.8	30.2	25.2
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0
ROA	-3.6	-1.9	3.4	2.9	3.4
ROE	-13.9	-6.0	8.9	7.0	7.7
ROIC	0.3	4.4	4.1	5.5	6.5
매출채권회전율	7.6	7.5	6.7	6.6	6.8
채고자산회전율	8.4	8.2	8.1	8.2	8.1
부채비율	254.2	168.1	142.5	127.4	117.0
순차입금비율	106.9	74.7	58.1	39.3	26.8
이자부담배율	0.4	1.1	3.5	5.1	5.7
총차입금	4,567.5	3,859.7	3,422.8	3,013.2	3,013.2
순차입금	3,204.2	2,921.5	2,507.3	1,834.1	1,364.8
NOPLAT	746.7	1,012.3	1,205.7	1,218.6	1,242.6
FCF	-20.3	-96.1	219.4	710.8	500.2

현대위아(01210): 황금알 낳는 거위가 매각될 우려

Marketperform(Downgrade)

목표주가: 85,000원(상향)
 주가(05/20): 77,600원
 시가총액: 21,103억 원

KOSPI (05/20)	7,208.95pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	101,300원	40,050원
최고/최저가대비	-23.4%	93.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	-7.6%
	6M	-20.3%
	1Y	-22.2%
발행주식수	27,195천주	
일평균 거래량(3M)	314천주	
외국인 지분율	16.0%	
배당수익률(2026E)	1.6%	
BPS(2026E)	132,768원	
주요 주주	현대자동차 외 2인	40.7%



◎ 2Q26부터 멕시코에서 감마2 T-GDI HEV 엔진 양산 시작

- 1Q26에 현대위아 멕시코 공장에서 감마2 T-GDI 가솔린 엔진 양산을 시작했으며 2Q26 중에는 HEV 엔진도 양산이 시작될 예정. 특히 5월말부터 미국 조지아주 HMGMA에서 양산이 시작되는 스포티지 HEV향으로도 엔진을 공급할 전망. 이에 힘입어 하반기에는 멕시코 엔진공장 가동률 70% 이상에서 안정화 기대.
- 작년 공작기계 사업 매각 이후 순현금 기초 유지 중이며 1Q26 기준 순현금은 약 5천억 원. 이는 HEV 엔진 사업 안정화는 물론 열관리시스템 등의 현대위아 신사업 전개를 뒷받침 가능한 재무구조를 확보한 성과.

◎ 이미 충분한 순현금, 황금알 낳는 거위인 방산 사업부 향방에 주목

- 현대위아 방산 사업부는 현재 기타 부문 매출의 절반 이상을 구성하고 있음과 동시에 높은 마진을 기대할 수 있는 안정적 사업. 장기간 적자가 지속됐던 공작기계 사업은 매각 당위성이 있었지만 방산 사업 매각 시에는 당분간 실적 공백 우려. 방산 호황기에 검토되는 매각 건인 만큼 이를 보완 가능한 신규 파이프라인 제시 필요.
- 현대위아 순현금 보유고를 펄트업 점프 시킬 조 단위의 딜이라면 시장의 우호적 반응 이끌어낼 수 있을 것.

◎ 목표주가 85,000원으로 상향하나 투자의견은 Marketperform으로 하향

- 목표주가 산출: 12MF EPS 당사 추정치 5,864원, Target Multiple 15x 적용

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,180.9	8,481.6	8,829.3	9,297.3	9,864.4
영업이익	218.8	204.4	231.0	272.6	302.5
EBITDA	484.4	477.9	501.2	546.9	578.2
세전이익	177.5	181.3	219.2	250.9	303.0
순이익	129.5	116.9	161.5	180.6	211.8
지배주주지분순이익	120.4	99.0	153.4	171.5	201.2
EPS(원)	4,429	3,641	5,642	6,307	7,399
증감률(% YoY)	31.7	-17.8	55.0	11.8	17.3
PER(배)	8.5	20.8	14.2	12.7	10.8
PBR(배)	0.29	0.57	0.59	0.58	0.56
EV/EBITDA(배)	3.0	4.3	4.6	4.2	4.0
영업이익률(%)	2.7	2.4	2.6	2.9	3.1
ROE(%)	3.4	2.7	4.2	4.6	5.3
순차입금비율(%)	0.1	-11.5	-8.5	-8.2	-7.8

자료: 키움증권 리서치

현대위아(이1210) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,180.9	8,481.6	8,829.3	9,297.3	9,864.4
매출원가	7,643.5	7,943.0	8,255.4	8,683.6	9,193.6
매출충이익	537.4	538.5	573.9	613.6	670.8
판매비	318.6	334.1	342.9	341.1	368.2
영업이익	218.8	204.4	231.0	272.6	302.5
EBITDA	484.4	477.9	501.2	546.9	578.2
영업외손익	-41.4	-23.1	-11.8	-21.6	0.4
이자수익	37.3	39.8	41.6	42.5	42.3
이자비용	60.7	48.8	46.4	48.0	48.0
외환관련이익	61.1	114.7	65.0	65.1	70.0
외환관련손실	56.5	58.6	52.9	52.2	54.8
종속 및 관계기업손익	4.6	3.9	3.9	3.9	3.9
기타	-27.2	-74.1	-23.0	-32.9	-13.0
법인세차감전이익	177.5	181.3	219.2	250.9	303.0
법인세비용	71.0	20.8	87.7	100.4	121.2
계속사업순손익	106.5	160.5	131.5	150.6	181.8
당기순이익	129.5	116.9	161.5	180.6	211.8
지배주주순이익	120.4	99.0	153.4	171.5	201.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.2	3.7	4.1	5.3	6.1
영업이익 증감율	-6.0	-6.6	13.0	18.0	11.0
EBITDA 증감율	-6.4	-1.3	4.9	9.1	5.7
지배주주순이익 증감율	31.6	-17.8	54.9	11.8	17.3
EPS 증감율	31.7	-17.8	55.0	11.8	17.3
매출총이익율(%)	6.6	6.3	6.5	6.6	6.8
영업이익율(%)	2.7	2.4	2.6	2.9	3.1
EBITDA Margin(%)	5.9	5.6	5.7	5.9	5.9
지배주주순이익율(%)	1.5	1.2	1.7	1.8	2.0

현금흐름표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	592.0	404.1	347.0	442.1	464.3
당기순이익	129.5	116.9	161.5	180.6	211.8
비현금항목의 가감	404.1	416.5	415.4	437.9	460.2
유형자산감가상각비	241.9	249.2	241.2	251.4	257.5
무형자산감가상각비	23.7	24.3	29.0	23.0	18.2
지분법평가손익	-4.4	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9
기타	142.9	146.9	149.1	167.4	188.4
영업활동자산부채증감	124.0	-8.5	-140.9	-74.0	-84.4
매출채권및기타채권의감소	84.5	20.3	-62.8	-84.5	-102.4
재고자산의감소	26.3	34.2	-116.4	-37.4	-45.4
매입채무및기타채무의증가	103.6	17.5	41.6	54.0	64.1
기타	-90.4	-80.5	-3.3	-6.1	-0.7
기타 현금흐름	-65.6	-120.8	-89.0	-102.4	-123.3
투자활동 현금흐름	-30.4	-0.4	8.8	28.9	10.5
유형자산의 취득	-241.0	-211.8	-317.9	-297.5	-315.7
유형자산의 처분	46.4	6.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-34.9	-41.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6.5	1.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	163.0	-94.0	-11.4	-11.7	-11.9
기타	29.6	338.1	338.1	338.1	338.1
재무활동 현금흐름	-250.1	-122.7	-126.3	0.3	-44.0
차입금의 증가(감소)	-224.4	-81.2	-90.3	39.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.7	-8.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.6	-29.3	-31.9	-34.6	-39.9
기타	-24.9	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
기타 현금흐름	-24.9	13.2	-445.0	-450.0	-450.0
현금 및 현금성자산의 순증가	286.6	294.2	-215.5	21.3	-19.1
기초현금 및 현금성자산	471.8	822.3	1,116.5	901.0	922.3
기말현금 및 현금성자산	758.4	1,116.5	901.0	922.3	903.2

자료: 키움증권 리서치

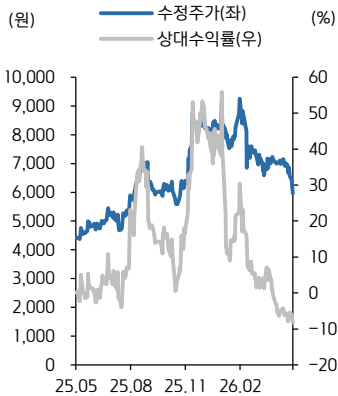
재무상태표

	(단위: 십억 원)				
12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,966.9	3,879.5	3,855.4	4,011.1	4,152.3
현금 및 현금성자산	758.4	1,116.5	901.0	922.3	903.2
단기금융자산	478.5	572.5	583.9	595.6	607.5
매출채권 및 기타채권	1,608.9	1,532.0	1,594.8	1,679.3	1,781.8
재고자산	680.5	589.9	706.3	743.8	789.2
기타유동자산	440.6	68.6	69.4	70.1	70.6
비유동자산	3,109.1	3,145.6	3,197.2	3,224.3	3,268.1
투자자산	185.1	187.1	191.1	195.0	198.9
유형자산	2,642.7	2,537.6	2,614.2	2,660.4	2,718.5
무형자산	116.6	139.2	110.1	87.1	69.0
기타비유동자산	164.7	281.7	281.8	281.8	281.7
자산총계	7,076.0	7,025.1	7,052.6	7,235.3	7,420.5
유동부채	2,400.1	2,050.5	2,083.9	2,137.9	2,202.0
매입채무 및 기타채무	1,437.9	1,480.7	1,523.3	1,576.3	1,640.4
단기금융부채	768.5	483.0	474.7	474.7	474.7
기타유동부채	193.7	86.8	86.9	86.9	86.9
비유동부채	649.6	909.1	827.1	866.1	866.1
장기금융부채	474.2	739.7	657.7	696.7	696.7
기타비유동부채	175.4	169.4	169.4	169.4	169.4
부채총계	3,049.7	2,959.7	2,911.1	3,004.0	3,068.2
지배지분	3,597.6	3,610.6	3,678.6	3,759.4	3,869.9
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	489.9	475.5	475.5	475.5	475.5
기타지분	-98.2	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4
기타포괄손익누계액	208.3	156.5	105.7	54.8	4.0
이익잉여금	2,861.7	2,924.1	3,042.9	3,174.6	3,335.9
비지배지분	428.7	454.8	462.9	471.9	482.5
자본총계	4,026.3	4,065.4	4,141.5	4,231.3	4,352.3
투자지표					
12월 결산					
주당지표(원)					
EPS	4,429	3,641	5,642	6,307	7,399
BPS	132,289	132,768	135,269	138,239	142,300
CFPS	19,619	19,615	21,212	22,740	24,712
DPS	1,100	1,200	1,300	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	8.5	20.8	14.2	12.7	10.8
PER(최고)	15.1	21.0	20.0		
PER(최저)	8.2	10.1	12.8		
PBR	0.29	0.57	0.59	0.58	0.56
PBR(최고)	0.51	0.57	0.83		
PBR(최저)	0.28	0.28	0.53		
PSR	0.13	0.24	0.25	0.23	0.22
PCFR	1.9	3.9	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	3.0	4.3	4.6	4.2	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	22.6	27.3	21.4	22.1	18.8
배당수익률(%, 보통주, 현금)	2.9	1.6	1.6	1.9	1.9
ROA	1.9	1.7	2.3	2.5	2.9
ROE	3.4	2.7	4.2	4.6	5.3
ROIC	3.9	2.5	3.9	4.4	4.7
매출채권회전율	4.9	5.4	5.6	5.7	5.7
재고자산회전율	11.1	13.4	13.6	12.8	12.9
부채비율	75.7	72.8	70.3	71.0	70.5
순차입금비율	0.1	-11.5	-8.5	-8.2	-7.8
이자부담배율	3.6	4.2	5.0	5.7	6.3
총차입금	1,242.8	1,222.7	1,132.4	1,171.4	1,171.4
순차입금	5.8	-466.3	-352.5	-346.5	-339.3
NOPLAT	484.4	477.9	501.2	546.9	578.2
FCF	316.6	112.5	-50.0	66.4	57.2

코리아에프티(123410): 미국 증설 완료, HEV 사이클 수혜 본격화

주가(05/20): 5,960원
 시가총액: 1,659억 원

KOSDAQ (05/20)	1,056.07pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	9,250원	4,370원	
최고/최저가대비	-35.6%	36.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-15.5%	-6.0%
	6M	-35.6%	-21.2%
	1Y	35.5%	-8.2%
발행주식수	27,841천주		
일평균 거래량(GM)	206천주		
외국인 지분율	48.1%		
배당수익률(2025)	2.4%		
BPS(2025)	9,358원		
주요 주주	S.I.S SRL 외 3인 39.5%		



◎ 현대차그룹 HEV 미국 현지 생산 확대, 하반기에 미국 캐니스터 공장 안정권 진입 기대

- 올해부터 연간 100만 대 카본캐니스터 생산능력을 확보하게 된 미국 공장의 1Q26 가동률은 67%. 미국에서 판매되는 현대차그룹 HEV 라인업이 한국 수출에서 미국 현지 생산으로 전환되기 시작하는 사이클이 올해 5~6월부터 본격화.
- 하반기부터 코리아에프티 미국 카본캐니스터 공장 가동률의 안정권 진입 시작되며 수익성 제고 기대.

◎ 폴란드 캐니스터 공장의 가동률 제고는 유럽계 HEV 수주 여부가 관건

- 현대차그룹의 유럽 시장 HEV는 주로 한국에서 수출로 대응 중. 결국 코리아에프티 폴란드 카본캐니스터 공장의 가동률 제고를 위해서는 유럽 현지 HEV 고객사 추가 확보를 통해 추가 물량 필요.
- VW Group, Renault Group 등 유럽계 완성차가 결국 유럽 시장에서 중국계 경쟁사들과의 BEV 경쟁 구도에서 밀려나기 시작. CO2 패널티 대응 차원에서 HEV Mix 확대할 가능성에서 기회요인 발굴.

◎ 10월부터 코스닥 승강제 도입, 단순한 시가총액 내림차순이 아니라면

- 올해 10월부터 코스닥 승강제가 도입되며 재무 건전성, 성장성을 갖춘 '우량기업'이 프리미엄 세그먼트로 분류될 예정. 비록 코리아에프티 시가총액은 낮은 편이나 수익성 측면의 기준도 선별에 함께 고려될 시 프리미엄 세그먼트로 편입 성공 가능성을 배제할 수 없음. 이 경우 신규 패시브 수급을 기대할 수 있을 전망.

(십억 원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	465.7	561.0	679.5	735.9	785.9
영업이익	9.5	19.4	33.9	37.5	45.4
EBITDA	31.9	42.7	58.4	61.9	69.1
세전이익	6.4	10.9	38.5	43.1	53.8
순이익	4.8	8.3	30.3	35.4	44.3
지배주주지분순이익	5.6	9.3	30.5	35.1	43.9
EPS(원)	200	336	1,097	1,261	1,577
증감률(% YoY)	51.5	67.6	226.7	15.0	25.0
PER(배)	16.5	7.1	3.3	3.5	5.2
PBR(배)	0.69	0.46	0.59	0.57	0.88
EV/EBITDA(배)	5.8	3.5	2.9	2.8	3.8
영업이익률(%)	2.0	3.5	5.0	5.1	5.8
ROE(%)	4.4	6.7	19.3	18.2	18.5
순차입금비율(%)	61.7	52.1	37.0	21.8	10.9

자료: 키움증권 리서치

코리아에프티(123410) 재무제표

자동차

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	465.7	561.0	679.5	735.9	785.9
매출원가	404.8	484.4	583.7	629.1	662.7
매출총이익	60.8	76.7	95.8	106.8	123.2
판매비	51.3	57.2	61.9	69.2	77.7
영업이익	9.5	19.4	33.9	37.5	45.4
EBITDA	31.9	42.7	58.4	61.9	69.1
영업외손익	-3.1	-8.5	4.5	5.5	8.4
이자수익	0.2	0.3	0.7	0.9	1.2
이자비용	4.1	4.5	6.4	5.3	4.2
외환관련이익	3.1	11.8	19.0	14.3	11.3
외환관련손실	2.9	12.2	12.1	9.9	6.3
종속 및 관계기업손익	-0.4	0.8	1.1	1.1	1.6
기타	1.0	-4.7	2.2	4.4	4.8
법인세차감전이익	6.4	10.9	38.5	43.1	53.8
법인세비용	1.6	2.7	8.1	7.7	9.5
계속사업손손익	4.8	8.3	30.3	35.4	44.3
당기순이익	4.8	8.3	30.3	35.4	44.3
지배주주순이익	5.6	9.3	30.5	35.1	43.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.7	20.5	21.1	8.3	6.8
영업이익 증감률	53.6	104.2	74.7	10.6	21.1
EBITDA 증감률	13.5	33.9	36.8	6.0	11.6
지배주주순이익 증감률	52.1	66.1	228.0	15.1	25.1
EPS 증감률	51.5	67.6	226.7	15.0	25.0
매출총이익률(%)	13.1	13.7	14.1	14.5	15.7
영업이익률(%)	2.0	3.5	5.0	5.1	5.8
EBITDA Margin(%)	6.8	7.6	8.6	8.4	8.8
지배주주순이익률(%)	1.2	1.7	4.5	4.8	5.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	39.5	48.7	50.2	54.8	69.2
당기순이익	4.8	8.3	30.3	35.4	44.3
비현금항목의 가감	31.4	38.9	37.1	35.9	34.0
유형자산감가상각비	19.5	19.4	21.2	21.0	20.7
무형자산감가상각비	2.9	3.9	3.2	3.3	3.0
지분법평가손익	-0.4	-0.8	-1.1	-1.1	-1.6
기타	9.4	16.4	13.8	12.7	11.9
영업활동자산부채증감	7.6	7.8	-6.6	-5.0	4.4
매출채권및기타채권의감소	12.3	-7.8	-18.0	14.3	0.4
재고자산의감소	-1.9	3.4	5.2	6.3	4.1
매입채무및기타채무의증가	-4.6	17.0	-4.5	-12.5	-10.5
기타	1.8	-4.8	10.7	-13.1	10.4
기타 현금흐름	-4.3	-6.3	-10.6	-11.5	-13.5
투자활동 현금흐름	-15.5	-49.9	-19.1	-30.5	-42.0
유형자산의 취득	-25.9	-34.6	-31.9	-31.1	-39.6
유형자산의 처분	3.3	2.8	5.1	4.7	5.0
무형자산의 취득	-3.4	-3.3	-3.1	-4.0	-3.8
투자자산의감소(증가)	-1.6	-5.2	4.4	-0.2	-4.1
당기금융자산의감소(증가)	12.2	-10.5	10.2	0.0	-0.2
기타	-0.1	0.9	-3.8	0.1	0.7
재무활동 현금흐름	-10.3	-3.5	-2.4	-13.6	-6.0
차입금의 증가(감소)	-7.7	-0.2	-18.0	-8.0	0.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.8	-1.7	-2.2	-3.3	-4.2
기타	-1.8	-1.6	-2.2	-2.3	-2.3
기타 현금흐름	1.3	2.0	0.4	2.7	0.7
현금 및 현금성자산의 순증가	15.0	-2.8	9.0	13.4	21.8
기초현금 및 현금성자산	17.8	32.8	30.1	39.1	52.5
기말현금 및 현금성자산	32.8	30.1	39.1	52.5	74.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억 원)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	185.6	214.9	241.1	276.2	313.6
현금 및 현금성자산	32.8	30.1	39.1	52.5	74.3
단기금융자산	0.4	10.9	0.6	0.7	0.7
매출채권 및 기타채권	70.3	73.0	101.8	101.0	107.8
재고자산	73.6	85.3	89.7	103.1	114.5
기타유동자산	8.5	15.6	9.9	18.9	16.1
비유동자산	187.8	179.2	174.1	190.4	209.5
투자자산	6.8	12.0	8.7	10.1	15.7
유형자산	148.8	136.6	134.2	146.4	156.7
무형자산	11.7	11.1	11.0	11.8	12.6
기타비유동자산	20.5	19.5	20.2	22.1	24.5
자산총계	373.5	394.1	415.2	466.5	523.2
유동부채	162.4	193.1	191.4	179.9	190.0
매입채무 및 기타채무	68.5	84.7	93.6	98.0	94.9
단기금융부채	81.0	95.9	90.7	71.9	80.9
기타유동부채	12.9	12.5	7.1	10.0	14.2
비유동부채	71.1	52.1	46.4	66.1	66.1
장기금융부채	38.7	22.6	14.6	29.3	23.3
기타비유동부채	32.4	29.5	31.8	36.8	42.8
부채총계	233.5	245.2	237.8	246.1	256.1
지배지분	133.5	143.6	173.3	214.5	260.5
자본금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-4.4	-5.6	-4.6	6.9	13.4
이익잉여금	105.2	116.5	144.2	175.0	214.4
비지배지분	6.5	5.3	5.1	5.9	6.5
자본총계	140.0	148.9	177.4	220.5	267.0

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 백, %)				
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주량지표(원)					
EPS	200	336	1,097	1,261	1,577
BPS	4,794	5,157	6,188	7,705	9,358
CFPS	1,299	1,696	2,423	2,560	2,813
DPS	60	80	120	150	200
주가배수(배)					
PER	16.5	7.1	3.3	3.5	5.2
PER(최고)	24.5	13.3	3.9		
PER(최저)	14.2	6.9	2.1		
PBR	0.69	0.46	0.59	0.57	0.88
PBR(최고)	1.02	0.87	0.70		
PBR(최저)	0.59	0.45	0.37		
PSR	0.20	0.12	0.15	0.17	0.29
PCFR	2.5	1.4	1.5	1.7	2.9
EV/EBITDA	5.8	3.5	2.9	2.8	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	34.9	26.9	11.0	11.8	12.6
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.8	3.4	3.3	3.4	2.4
ROA	1.3	2.2	7.5	8.0	9.0
ROE	4.4	6.7	19.3	18.2	18.5
ROIC	3.1	6.0	10.5	10.8	12.2
매출채권회전율	6.1	7.8	7.8	7.3	7.5
재고자산회전율	7.0	7.1	7.8	7.6	7.2
부채비율	166.8	164.7	134.1	111.6	95.9
순차입금비율	61.7	52.1	37.0	21.8	10.9
이자보상배율(현금)	2.3	4.4	5.3	7.1	10.8
총차입금	119.7	118.5	105.3	101.2	104.3
순차입금	86.4	77.6	65.6	48.1	29.1
NOPLAT	31.9	42.7	58.4	61.9	69.1
FCF	11.6	10.2	13.6	17.8	25.3

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 05월 20일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 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 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (202504/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

자동차

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대차 (005380)	2024-06-18	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-18.71	-14.86
	2024-07-09	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-28.17	-24.73
	2024-07-26	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-31.33	-24.73
	2024-08-13	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.80	-24.73
	2024-09-23	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-32.94	-24.73
	2024-10-18	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-33.17	-24.73
	2024-10-25	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-37.25	-33.38
	2024-11-25	Buy(Maintain)	295,000원	6개월	-27.57	-23.39
	2025-01-24	Outperform(Downgrade)	245,000원	6개월	-18.63	-9.39
	2025-04-16	Outperform(Maintain)	220,000원	6개월	-15.46	-13.64
	2025-04-24	Outperform(Maintain)	220,000원	6개월	-13.74	-10.41
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	220,000원	6개월	-11.20	-1.36
	2025-07-14	Outperform(Maintain)	230,000원	6개월	-7.83	-3.48
	2025-07-25	Outperform(Maintain)	240,000원	6개월	-9.52	-7.08
	2025-09-10	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-16.02	-14.04
	2025-09-23	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-15.12	-6.54
	2025-10-20	Outperform(Maintain)	285,000원	6개월	-10.59	-7.02
	2025-10-31	Outperform(Maintain)	310,000원	6개월	-11.65	-5.97
	2025-11-20	Buy(Upgrade)	340,000원	6개월	-13.53	7.94
	2026-01-13	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	5.19	22.00
2026-01-30	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-20.69	3.69	
2026-04-14	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-20.69	3.69	
2026-04-24	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-20.69	3.69	
2026-05-20	Buy(Maintain)	750,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
기아 (000270)	2024-07-11	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-21.30	-18.07
	2024-07-29	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-28.67	-18.07
	2024-09-23	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-30.00	-18.07
	2024-10-22	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.42	-18.77
	2025-01-14	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.20	-17.92
	2025-03-06	Outperform(Downgrade)	115,000원	6개월	-18.64	-11.83
	2025-04-16	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-12.52	-10.00
	2025-04-28	Outperform(Maintain)	100,000원	6개월	-10.65	-6.30
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	105,000원	6개월	-9.76	-3.71
	2025-07-08	Outperform(Maintain)	110,000원	6개월	-6.34	0.36
	2025-10-15	Outperform(Maintain)	115,000원	6개월	-0.25	4.26
	2025-11-03	Outperform(Maintain)	135,000원	6개월	-11.66	-1.33
	2026-01-12	Outperform(Maintain)	159,000원	6개월	-3.09	8.24
	2026-01-29	Outperform(Maintain)	179,000원	6개월	-6.40	15.08
	2026-03-24	Outperform(Maintain)	185,000원	6개월	-16.86	-13.51
2026-04-27	Outperform(Maintain)	175,000원	6개월	-10.07	-0.17	
2026-05-20	Buy(Upgrade)	220,000원	6개월			

투자 의견 변동내역 및 목표주가 그래프

자동차

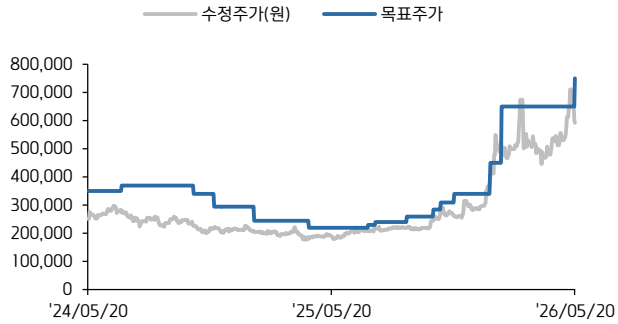
투자 의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 추가 대비	최고 추가 대비
현대모비스 (012330)	2024-07-11	Outperform(Maintain)	265,000원	6개월	-14.13	-11.13
	2024-07-29	Marketperform(Downgrade)	245,000원	6개월	-11.10	-6.94
	2024-09-23	Marketperform(Maintain)	245,000원	6개월	-10.81	-6.94
	2024-10-15	Outperform(Upgrade)	265,000원	6개월	-7.16	-3.21
	2024-10-28	Buy(Upgrade)	330,000원	6개월	-24.17	-21.67
	2024-11-25	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-30.58	-28.00
	2025-01-09	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-29.13	-24.71
	2025-02-03	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-33.23	-30.53
	2025-03-06	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-31.63	-23.87
	2025-04-09	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-32.26	-23.87
	2025-05-20	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-32.40	-23.87
	2025-06-10	Buy(Maintain)	375,000원	6개월	-30.50	-17.47
	2025-07-10	Buy(Maintain)	385,000원	6개월	-22.12	-16.49
	2025-09-02	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-23.32	-18.88
	2025-10-15	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-23.18	-18.88
	2025-11-03	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-19.70	-1.88
	2026-01-08	Buy(Maintain)	475,000원	6개월	-7.54	2.63
	2026-01-29	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-20.19	-3.82
	2026-03-24	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-21.95	-3.82
	2026-04-09	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-22.22	-3.82
2026-05-20	Buy(Maintain)	700,000원	6개월			

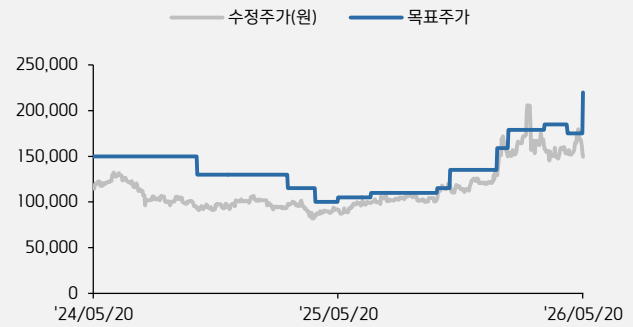
종목명	일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 추가 대비	최고 추가 대비
현대오토에버 (307950)	2024-07-17	Buy(Maintain)	215,000원	6개월	-26.25	-20.84
	2024-10-14	Buy(Maintain)	185,000원	6개월	-26.02	-18.49
	2025-03-20	Outperform(Downgrade)	155,000원	6개월	-20.98	-12.77
	2025-04-23	Outperform(Maintain)	135,000원	6개월	-5.77	2.15
	2025-05-20	Marketperform(Downgrade)	135,000원	6개월	9.03	41.11
	2025-07-16	Marketperform(Maintain)	150,000원	6개월	7.14	9.40
	2025-07-29	Marketperform(Maintain)	150,000원	6개월	9.48	50.67
	2025-11-20	Marketperform(Maintain)	175,000원	6개월	95.09	186.29
	2026-02-05	Outperform(Upgrade)	500,000원	6개월	-10.67	39.80
	2026-05-20	Underperform(Downgrade)	450,000원	6개월		
한은시스템 (018880)	2024-09-03	Buy(Upgrade)	5,113원	6개월	-27.34	-21.65
	2024-11-04	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-27.23	-21.65
	2024-11-19	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-25.83	-16.37
	2025-02-04	Buy(Maintain)	5,113원	6개월	-24.94	-13.28
	2025-05-20	Marketperform(Downgrade)	3,253원	6개월	-6.26	8.45
	2025-09-25	Marketperform(Maintain)	3,068원	6개월	6.89	32.24
	2025-11-04	Outperform(Upgrade)	4,834원	6개월	-29.10	-11.65
	2026-01-20	Buy(Upgrade)	5,200원	6개월	-34.43	-17.87
	2026-02-03	Buy(Maintain)	6,000원	6개월	-30.62	-12.17
	2026-05-04	Buy(Maintain)	6,500원	6개월	-23.21	-11.85
2026-05-20	Buy(Maintain)	6,500원	6개월			
현대위아 (011210)	2024-09-23	Buy(Reinitiate)	65,000원	6개월	-34.46	-18.62
	2025-03-20	Outperform(Downgrade)	55,000원	6개월	-21.38	-11.27
	2025-05-20	Outperform(Maintain)	47,000원	6개월	6.04	25.32
	2025-11-20	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	24.31	55.85
	2026-05-20	Marketperform(Downgrade)	85,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

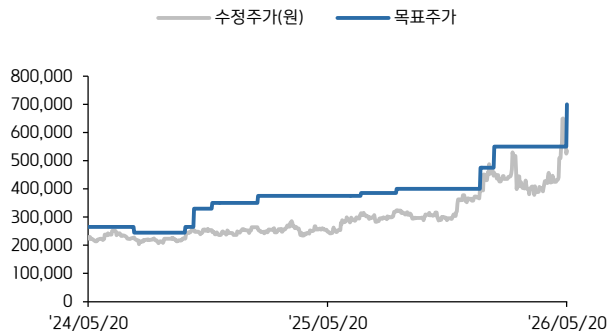
현대차 (005380)



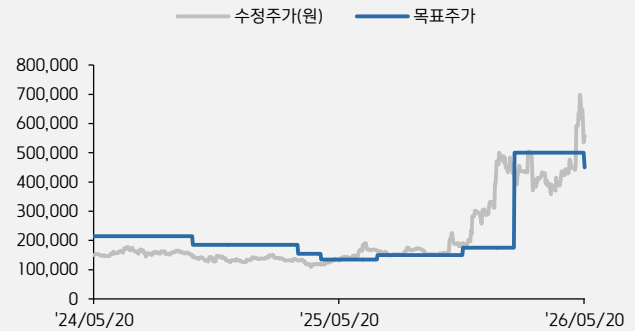
기아 (000270)



현대모비스 (012330)

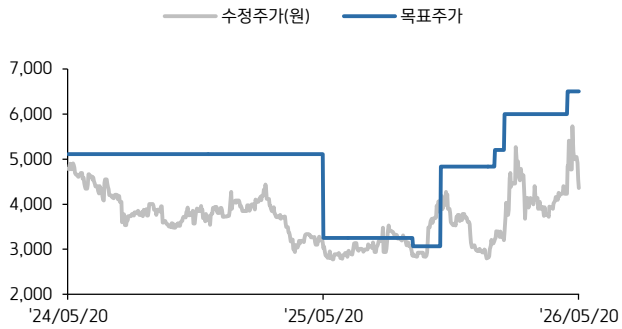


현대오트에버 (307950)



목표주가추이(2개년)

한온시스템 (018880)



현대위아 (011210)

