한화에어로스페이스 (012450)

백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

1Q26 Review: 좋아질 일만 남았다

BUY (M)

목표주가	1,820,000원 (M)
직전 목표주가	1,700,000원
현재주가 (4/30)	1,417,000원
상승여력	28%

시가총액	730,653억원
총발행주식수	51,563,401주
60일 평균 거래대금	3,938억원
60일 평균 거래량	289,581주
52주 고/저	1,537,000원 / 779,000원
외인지분율	45.29%
배당수익률	0.74%
주요주주	한화 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.3	9.0	80.6
상대	(13.4)	(13.7)	(30.0)
절대 (달러환산)	10.7	5.8	73.0

1Q26 Review: 조삼모사 Again

한화에어로스페이스의 1Q26P 연결 실적은 매출액 5조 7,510억원(YoY +4.9%), 영업이익 6,389억원(YoY +13.9%, OPM 11.1%p), 지상방산 부문은 매출액 1조 2,211원(YoY +5.5%), 영업이익 2,087억원(YoY -30.3%, OPM 17.1%)을 기록하며 컨센서스 대비 연결 매출액과 영업이익 모두 대폭 하회했다. 별도의 일회성 요인은 없었던 것으로 파악된다. 항공우주 부문은 군수 및 양산 비중 증가에 따른 믹스 개선으로 226억원(YoY +533.1%, RSP 적자 161억원 포함)의 영업이익을 기록하며 수익성 개선세가 이어졌다, 지상방산 부문의 실적 부진은 내수 비중(46.7%, 1Q25 35.0%)이 높았고, 내수 매출 내 저마진 개발·정비 사업 비중이 높았던 것에 기인한다. 1분기 내수 마진은 로우 싱글이라고 언급했는데, OPM 3% 가정 시 **수출 마진은 29.4%로 산출**된다. 2분기부터 국내 양산 및 수출 비중 확대에 따라 견조한 이익 성장이 예상된다. **'26E 지상방산 영업이익은 +29.2%(YoY) 성장할 전망**이다.

연중 수주 모멘텀 확대 전망

1Q26 말 **지상방산 수주잔고는 39.7조원(수출 비중 74%, '25년 말 37.2조원·수출 비중71%)**으로 성장 흐름이 이어졌다. 4월 수주한 9,400억원 규모의 핀란드 K9 사업은 2분기 수주잔고에 반영될 예정이다. 미국 K9(7월 우선협상대상자 선정), 스페인 K9, 사우디 MNG, 폴란드 EC3 등 연중 수주잔고 증가세는 지속될 전망이다. 잠재 수주 파이프라인도 확대되고 있다. 유럽 내 HIMARS 납기와 미사일 현지 생산 건에 대한 협상이 난항을 겪고 있는 것으로 파악된다. 폴란드의 486대 HIMARS 계약 대체만 가정해도 20조원 이상의 신규 수주 기회가 열릴 것으로 보인다. 또한, 인도는 K9 추가 도입 및 대공 무기 비호복합에 대한 관심을 표명했고, 중동향 L-SAM 조기 수출, 캐나다 지상무기체계 협업 등이 논의 중인 것으로 파악된다. 동사는 적극적인 현지 투자를 통해 글로벌 전역의 수요를 대응할 계획이다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,820,000원 유지

실적 부진에 따른 주가 조정은 매수 기회라고 판단된다. 러·우 전쟁 재점화 가능성이 존재하며, 5/13일부터는 루마니아 방산 전시회가 시작된다. 레드백 사업과 별개로, 동사에 대한 유럽의 관심을 확인할 수 있는 기회가 될 것이다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,751	4.9	-31.7	6,241	-7.9
영업이익	639	13.9	-20.9	774	-17.5
세전계속사업이익	467	79.1	-30.0	713	-34.5
지배순이익	298	244.6	-52.8	415	-28.1
영업이익률 (%)	11.1	+0.9 %pt	+1.5 %pt	12.4	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	+3.6 %pt	-2.3 %pt	6.6	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	11,240	26,703	30,754	35,779
영업이익	1,732	3,089	4,377	5,567
지배순이익	2,299	1,405	2,201	2,949
PER	5.5	28.4	33.2	24.8
PBR	2.4	4.3	6.3	5.1
EV/EBITDA	12.8	13.1	16.3	13.3
ROE	53.9	19.1	20.6	22.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

한화에어로스페이스 1Q26 잠정 실적 (단위: 십억원)

	1Q26P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		1Q26	차이(%)	1Q26E	차이(%)	4Q25	QoQ(%)	1Q25	YoY(%)
매출액	**5,751.0**	**6,173.3**	**-6.8**	**6,241.1**	**-7.9**	**8,421.2**	**-31.7**	**5,484.2**	**4.9**
영업이익	638.9	646.1	-1.1	774.4	-17.5	858.3	-25.6	529.9	20.6
OPM(%)	*11.1*	*10.5*	*0.6*	*12.4*	*-1.3*	*10.2*	*0.9*	*9.7*	*1.4*

자료: 한화에어로스페이스, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

한화에어로스페이스 실적 테이블 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**5,484**	**6,311**	**6,487**	**8,421**	**5,751.0**	**6,998**	**7,782**	**10,223**	**26,703**	**30,754**	**35,779**
YoY %	*278.4*	*170.3*	*146.5*	*74.5*	*4.9*	*10.9*	*20.0*	*21.4*	*137.6*	*15.2*	*16.3*
항공우주	531	649	604	729	661	795	756	1,030	2,513	3,242	3,736
지상방산	1,157	1,773	2,110	3,093	1,221	1,882	2,709	4,040	8,133	9,851	11,923
한화시스템	690	768	808	1,398	807	1,022	1,113	1,651	3,664	4,593	5,404
한화오션	3,143	3,294	3,023	3,323	3,210	3,467	3,340	3,608	12,784	13,626	15,529
쎄트렉아이	40	44	50	72	37	57	61	81	207	236	284
영업이익	**561**	**864**	**856**	**808**	**639**	**961**	**1,254**	**1,524**	**3,089**	**4,377**	**5,567**
YoY %	*3,060.1*	*156.3*	*79.5*	*-10.2*	*13.9*	*11.1*	*46.4*	*88.7*	*78.4*	*41.7*	*27.2*
OPM %	*10.2*	*13.7*	*13.2*	*9.6*	*11.1*	*13.7*	*16.1*	*14.9*	*11.6*	*14.2*	*15.6*

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 부문 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25	'26E	27E
매출액	**1,157.5**	**1,773.2**	**2,109.8**	**3,092.6**	**1,221.1**	**1,881.6**	**2,708.8**	**4,039.9**	**8,133.1**	**9,851.4**	**11,923.3**
영업이익	301.9	522.5	572.6	616.0	208.7	457.6	774.3	1,160.2	1,565.9	2,013.0	2,600.7
OPM %	*26.1*	*29.5*	*27.1*	*19.9*	*17.1*	*24.3*	*28.6*	*28.7*	*19.3*	*20.4*	*21.8*

자료: 유안타증권 리서치센터

지상방산 주요 수출 파이프라인(~2031E)

	국가	규모(십억원)	대수	25	26E	27E	28E	29E	30E	31E
K9	호주	794	30		양산					
	이집트	1,995	200		양산					
	폴란드 1차	3,204	212							
	폴란드 2차	3,448	152				양산			
	루마니아	1,383	54			양산				
	인도	371	100							
	베트남	352	25							
	폴란드 차체	403								
	핀란드	940	112							양산
천무	폴란드 1차	5,048	218							
	폴란드 2차	2,253	72							
	폴란드 3차	5,600								
	노르웨이	1,316	16							
	에스토니아	402	6							
	사우디	402								
레드백	호주	3,165	129			양산				
천궁-II	UAE 발사대	389		양산						
	사우디 발사대	628			양산					
	사우디 구성품	318								
	이라크 발사대	388				양산				

자료: 한화에어로스페이스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방산기업 Peer Valuation Table (단위: KRW, 조원, %)

		한화에어로스페이스	한국항공우주	현대로템	LIG D&A	Lockheed martin	BAE Systems	Rheinmetall	GE Aerospace	Elbit Systems
시가총액	(조원)	73.1	18.6	22.7	18.3	214.0	136.2	126.2	446.1	63.1
매출액	2025	26.7	3.7	5.8	4.3	106.7	53.1	16.0	65.2	11.3
	26E	30.7	5.6	6.9	5.1	119.3	66.9	25.4	72.6	13.3
	27E	34.1	6.6	8.5	6.0	125.4	72.1	34.4	80.2	14.6
	28E	35.5	7.2	10.3	7.2	131.4	77.5	45.9	87.3	15.7
영업이익	2025	3.1	0.3	1.0	0.3	11.0	5.5	2.6	12.2	1.0
	26E	4.4	0.5	1.3	0.5	14.5	7.2	4.7	15.6	1.3
	27E	5.4	0.7	1.8	0.6	15.2	8.0	6.8	17.7	1.6
	28E	6.1	1.4	2.3	0.8	16.0	8.8	9.3	19.7	1.8
OPM	2025	11.6	7.3	17.2	7.4	10.3	10.3	16.5	18.7	8.5
	26E	14.5	8.9	18.2	9.0	12.2	10.8	18.4	21.4	10.1
	27E	15.9	10.2	20.9	10.4	12.1	11.1	19.8	22.1	10.6
	28E	17.1	19.7	21.9	11.7	12.1	11.4	20.3	22.6	11.6
당기순이익	2025	1.4	0.2	0.8	0.3	7.1	3.9	1.1	12.4	0.8
	26E	2.3	0.4	1.0	0.4	10.4	5.0	3.0	11.8	1.1
	27E	2.9	0.5	1.4	0.5	11.0	5.7	4.5	13.4	1.3
	28E	3.5	1.5	1.8	0.7	11.6	6.2	6.2	15.1	1.4
ROE	2025	19.1	10.5	30.1	19.2	76.9	17.6	15.4	45.8	14.4
	26E	22.2	18.9	27.7	24.0	84.4	19.5	29.5	43.9	15.7
	27E	22.8	23.0	29.8	27.1	72.3	20.7	33.7	48.1	16.5
	28E	23.9	37.5	24.6	27.7	68.2	21.6	36.6	50.8	19.1
PER	2025	33.4	59.9	26.8	36.6	29.5	24.9	68.1	48.8	49.2
	26E	32.7	49.5	23.0	47.6	21.1	27.3	40.4	38.7	61.6
	27E	26.0	35.6	16.2	34.8	19.6	24.0	27.4	33.5	52.2
	28E	21.5	12.0	13.3	26.9	18.4	21.5	20.2	29.4	46.0
PBR	2025	5.1	6.1	6.7	6.5	16.5	4.4	14.3	17.3	6.5
	26E	6.5	8.8	5.7	10.5	16.0	5.5	11.2	16.5	9.1
	27E	5.3	7.3	4.3	8.4	14.3	5.1	8.6	15.9	8.0
	28E	4.5	4.8	3.5	6.8	10.7	4.6	6.6	14.9	7.6
EV/EBITDA	2025	15.4	35.1	18.2	22.8	13.4	13.9	33.5	36.7	28.0
	26E	16.9	32.7	16.1	30.9	14.4	16.1	22.3	30.0	39.5
	27E	14.0	25.3	11.6	23.9	13.7	14.7	15.5	26.4	32.8
	28E	12.6	10.2	9.7	17.9	13.1	13.4	11.5	23.7	27.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/04/30 종가기준

한화에어로스페이스 (012450) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**11,240**	**26,703**	**30,754**	**35,779**	**40,205**
매출원가	8,370	21,252	23,468	26,689	28,986
매출총이익	2,870	5,450	7,286	9,090	11,220
판관비	1,138	2,361	2,908	3,523	4,089
영업이익	**1,732**	**3,089**	**4,377**	**5,567**	**7,131**
EBITDA	2,063	3,962	5,248	6,464	8,062
영업외손익	916	-879	-311	-200	-156
외환관련손익	92	-66	-59	-62	-65
이자손익	-173	-267	-209	-180	-132
관계기업관련손익	105	-83	83	83	83
기타	890	-464	-126	-41	-41
법인세비용차감전순손익	2,647	2,210	4,066	5,367	6,975
법인세비용	136	8	617	745	1,172
계속사업순손익	2,511	2,202	3,449	4,622	5,803
중단사업순손익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,449	4,622	5,803
지배지분순이익	**2,299**	**1,405**	**2,201**	**2,949**	**3,703**
포괄순이익	2,598	2,306	3,553	4,726	5,907
지배지분포괄이익	2,376	1,437	2,214	2,945	3,682

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,393**	**4,050**	**2,046**	**3,535**	**4,076**
당기순이익	2,540	2,202	3,449	4,622	5,803
감가상각비	259	495	531	593	657
외환손익	-11	9	59	62	65
종속,관계기업관련손익	-105	83	-83	-83	-83
자산부채의 증감	-903	571	-1,869	-1,586	-2,265
기타현금흐름	-386	690	-41	-73	-102
투자활동 현금흐름	**-1,367**	**-4,021**	**-1,314**	**-1,755**	**-1,897**
투자자산	-602	-2,027	-239	-419	-369
유형자산 증가 (CAPEX)	-578	-1,711	-889	-1,210	-1,300
유형자산 감소	2	19	0	0	0
기타현금흐름	-189	-302	-186	-127	-229
재무활동 현금흐름	**1,066**	**4,682**	**1,286**	**543**	**387**
단기차입금	4,150	-34	380	-113	-268
사채 및 장기차입금	2,778	1,853	1,000	1,200	1,200
자본	-10	3,428	0	0	0
현금배당	-120	-195	-360	-360	-360
기타현금흐름	-5,732	-369	267	-184	-186
연결범위변동 등 기타	70	35	-77	-30	-135
현금의 증감	**1,161**	**4,746**	**1,941**	**2,293**	**2,430**
기초 현금	1,806	2,968	7,713	9,654	11,947
기말 현금	2,968	7,713	9,654	11,947	14,377
NOPLAT	**1,732**	**3,089**	**4,377**	**5,567**	**7,131**
FCF	**815**	**2,339**	**1,157**	**2,325**	**2,776**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**22,982**	**30,705**	**37,783**	**45,319**	**54,739**
현금및현금성자산	2,968	7,713	9,654	11,947	14,377
매출채권 및 기타채권	3,365	3,448	3,660	3,891	4,373
재고자산	6,404	7,742	9,290	11,148	13,378
비유동자산	20,580	23,248	23,506	24,237	24,975
유형자산	8,386	9,524	9,883	10,500	11,143
관계기업등 지분관련자산	966	2,190	2,409	2,803	3,150
기타투자자산	1,454	1,958	1,978	2,003	2,025
자산총계	**43,562**	**53,954**	**61,289**	**69,556**	**79,714**
유동부채	25,516	29,976	32,948	35,447	38,643
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	6,958	8,094	9,096
단기차입금	5,153	5,371	5,721	5,571	5,271
유동성장기부채	965	1,611	1,611	1,611	1,611
비유동부채	6,554	7,189	8,360	9,763	11,177
장기차입금	2,458	3,114	3,114	3,114	3,114
사채	1,707	2,298	3,298	4,498	5,698
부채총계	**32,070**	**37,165**	**41,309**	**45,210**	**49,820**
지배지분	4,995	9,685	11,629	14,322	17,768
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,823	10,412	13,754
비지배지분	6,497	7,103	8,352	10,025	12,125
자본총계	**11,492**	**16,788**	**19,981**	**24,347**	**29,893**
순차입금	**7,505**	**4,717**	**4,126**	**2,951**	**1,382**
총차입금	11,190	13,010	14,390	15,477	16,409

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

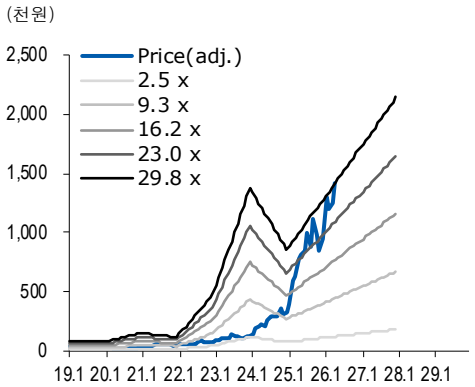
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	46,183	28,573	42,676	57,192	71,805
BPS	108,088	188,251	226,035	278,374	345,360
EBITDAPS	41,440	80,579	101,769	125,369	156,345
SPS	225,800	543,072	596,436	693,889	779,726
DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
PER	**5.5**	**28.4**	**33.2**	**24.8**	**19.7**
PBR	**2.4**	**4.3**	**6.3**	**5.1**	**4.1**
EV/EBITDA	**12.8**	**13.1**	**16.3**	**13.3**	**10.7**
PSR	**1.1**	**1.5**	**2.4**	**2.0**	**1.8**

재무비율 (단위: 배, %)

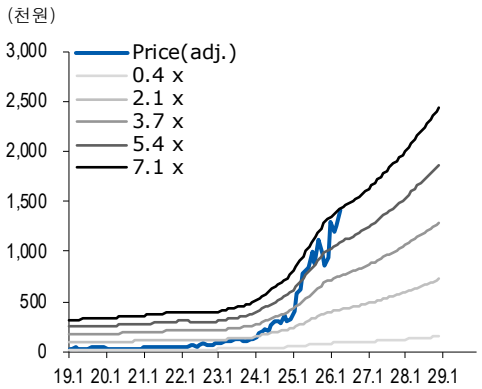
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**42.5**	**137.6**	**15.2**	**16.3**	**12.4**
영업이익 증가율 (%)	**191.4**	**78.4**	**41.7**	**27.2**	**28.1**
지배순이익 증가율 (%)	**181.2**	**-38.9**	**56.6**	**34.0**	**25.6**
매출총이익률 (%)	25.5	20.4	23.7	25.4	27.9
영업이익률 (%)	**15.4**	**11.6**	**14.2**	**15.6**	**17.7**
지배순이익률 (%)	20.5	5.3	7.2	8.2	9.2
EBITDA 마진 (%)	18.4	14.8	17.1	18.1	20.1
ROIC	16.5	18.6	20.8	23.2	24.7
ROA	7.3	2.9	3.8	4.5	5.0
ROE	**53.9**	**19.1**	**20.6**	**22.7**	**23.1**
부채비율 (%)	279.1	221.4	206.7	185.7	166.7
순차입금/자기자본 (%)	150.3	48.7	35.5	20.6	7.8
영업이익/금융비용 (배)	7.1	6.3	7.9	9.2	11.1

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

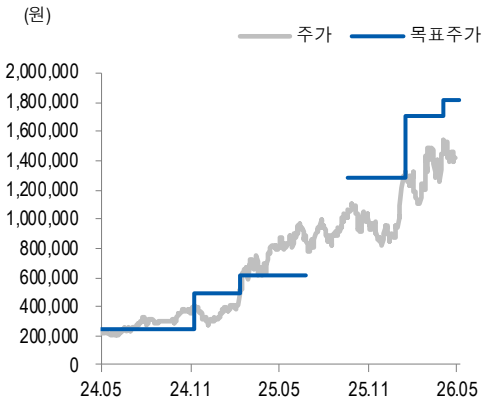
P/E band chart



P/B band chart



한화에어로스페이스 (012450) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-04	BUY	1,820,000	1년		
2026-04-09	BUY	1,820,000	1년		
2026-01-20	BUY	1,700,000	1년	-22.56	-9.59
2025-09-22	BUY	1,280,000	1년	-23.31	3.91
	담당자변경				
2025-02-14	BUY	610,517	1년	26.16	58.88
2024-11-12	BUY	492,353	1년	-26.89	4.00
2024-03-06	BUY	239,385	1년	12.49	71.12

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

2026-04-30

CORPORATE UPDATES

삼성바이오로직스 (207940/KS)

우려는 과도, 펀더멘털은 견고

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 신규 수주 및 파업 이슈 부각
Key: 노조 전면 파업 불발, 미국 공장 매출 기여 본격화 기대
Step: 노이즈에 가려진 실적 모멘텀에 주목

매수(유지)

목표주가: 2,000,000 원(상향)
현재주가: 1,473,000 원
상승여력: 35.8%

STOCK DATA

주가(26/04/29)	1,473,000 원
KOSPI	6,690.90 pt
52 주 최고가	1,965,000 원
60 일 평균 거래대금	83 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,629 만주
시가총액	68,187 십억원
주요주주	
삼성물산(외 5)	74.31%
국민연금공단	6.68%
외국인 지분율	12.38%

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	5,418	6,066	7,061
영업이익	십억원	2,459	2,739	3,240
순이익(지배주주)	십억원	1,948	2,171	2,569
EPS	원	42,072	46,910	55,491
PER	배	35.0	31.4	26.5
PBR	배	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	배	23.6	21.2	17.8
ROE	%	23.1	20.7	20.0
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

미국 공장, 6 공장 증설 등 기대할 것이 많은 26 년

삼성바이오로직스 연결기준 26 년 매출액은 5 조 4,182 억원(+18.9%YoY), 영업이익은 2 조 4,595 억원(+18.9%YoY, OPM 45.4%)을 전망한다.
1~4 공장이 풀가동된 가운데 우호적인 환율 지속, 가동률 개선에 따른 고정비 감소효과가 실적 성장을 견인할 것으로 판단된다. 동사는 4 월 1 일 GSK 미국 공장 인수 완료를 발표했다. 인수 금액은 총 3 억 5,300 만 달러로 공장 인수대금 2 억 8,000 만 달러와 재고 및 스페어파트 730 만 달러를 포함하고 있으며, 해당 공장은 2 분기 시생산을 거쳐 3 분기부터 매출이 반영될 예정이다. 6 만 리터 규모 capa 의 약 50%가 수주된 상황, 미국 공장 잔여 capa 활용과 스페어 파트에 추가 증설 검토가 진행 중임을 감안할 때 나머지 50% capa 에 대한 수주도 무난히 달성 가능할 것으로 판단된다.

시장에서 주목하고 있는 6 공장 증설은 미국 리쇼어링 정책 이슈에 따라 미국 공장 인수/증설이 우선순위로 조정됨에 따라 지연되고 있으나 4 월 11 일 6 공장 건설 허가를 신청한 만큼 연내 증설 계획 발표를 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 2,000,000 원으로 상향

삼성바이오로직스에 대한 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 130 만원(인적분할 후 주식수 변경 시 190 만원)에서 200 만원으로 상향 조정한다. 5 공장 풀가동 시점이 다소 지연될 것으로 판단됨에 따라 목표주가 산정 기준연도를 2027 년에서 2028 년으로 변경하였으며, Target Multiple 은 기존 대비 프리미엄 30%를 제외한 글로벌 피어그룹 기준 30 배를 적용하였다.

최근 노조 이슈와 더불어 미국 리쇼어링 정책 기조 속 신규 수주 증가세 둔화에 대한 우려로 주가 부진이 지속되고 있다. 다만 법원이 삼성바이오로직스가 노조를 상대로 제기한 쟁의행위 금지 가처분 신청을 일부 인용함에 따라, 배양·정제 일부 공정 및 제품 보관·유지와 관련한 3 개 공정은 정상 가동이 가능한 만큼 파업 관련 우려는 과도하다고 판단된다. 또한 최근 인수를 완료한 미국 공장의 영향으로 미국 관세 불확실성 해소는 물론 신규 수주 확대도 기대해 볼 수 있다.

고환율 기조가 지속되는 가운데, 3 분기부터 인식될 미국 공장 매출에 대한 실적 가이던스가 가시화될 경우 26 년 연간 매출 가이던스 상향 가능성도 열려 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

삼성바이오로직스 분기별 실적추정 (단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,309.9	1,374.1	1,477.1	4,556.9	5,418.2
YoY (%)	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	29.2	9.3	14.9	30.3	18.9
매출총이익	542.0	566.2	736.5	672.2	679.9	704.7	746.1	791.7	2,516.9	2,922.5
GPM (%)	54.2	55.8%	58.6	52.3	54.1	53.8	54.3	53.6	55.2	53.9
판관비	111.9	89.1	103.2	144.3	99.1	103.1	112.4	148.4	448.5	463.0
판관비율 (%)	11.2	8.8%	8.2	11.2	7.9	7.9	8.2	10.0	9.8	8.5
영업이익	430.1	477.1	633.3	527.9	580.8	601.7	633.7	643.3	2,068.4	2,459.5
YoY (%)	84.8	45.0	42.4	67.7	35.0	26.1	0.1	21.9	56.6	18.9
OPM (%)	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	45.9	46.1	43.6	45.4	45.4

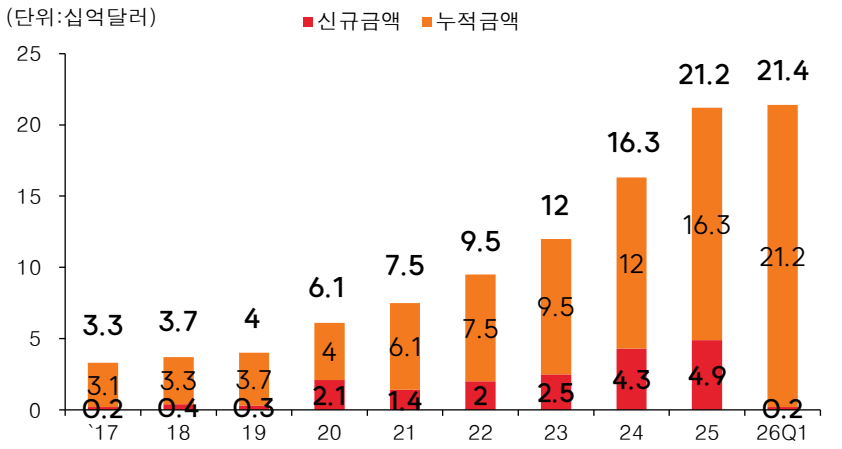
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

목표주가 산정

항목	적정가치	단위	비고
1. 영업가치	93,569	십억원	2028E 현가화 EBITDA 3.1조원, Target EV/EBITDA 30배 적용
2. 순차입금	-1,310	십억원	2026년 기준
3. 기업가치	94,879	십억원	
4. 발행 주식수	46,240	천주	
5. 적정주가	2,051,888	원	
6. 목표주가	2,000,000	원	

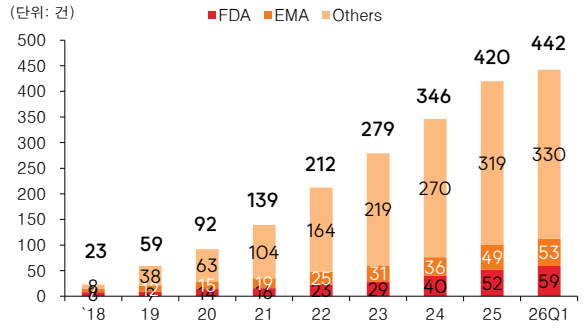
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 수주금액 현황



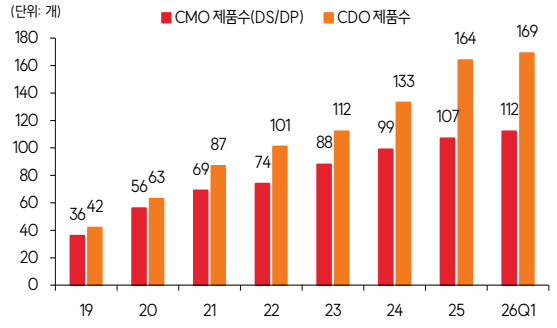
자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 CMO 승인 현황 (누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

연도별 수주 제품수(누적)



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

삼성바이오로직스 CMO/CDMO 공장 현황

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장
규모	30,000 L	154,000 L	180,000 L	240,000 L	180,000L
	5,000 L x 6 기	1,000 L x 4 기	15,000 L x12 기	10,000 L x 6 기	15,000L x 12 기
		15,000 L x 10 기		15,000 L x 12 기	
공사비용	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	2 조원	1.98 조원
가동시점	13/06	16/02	18/10	6 만 L 22/10 18 만 L 23/06	25/04

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

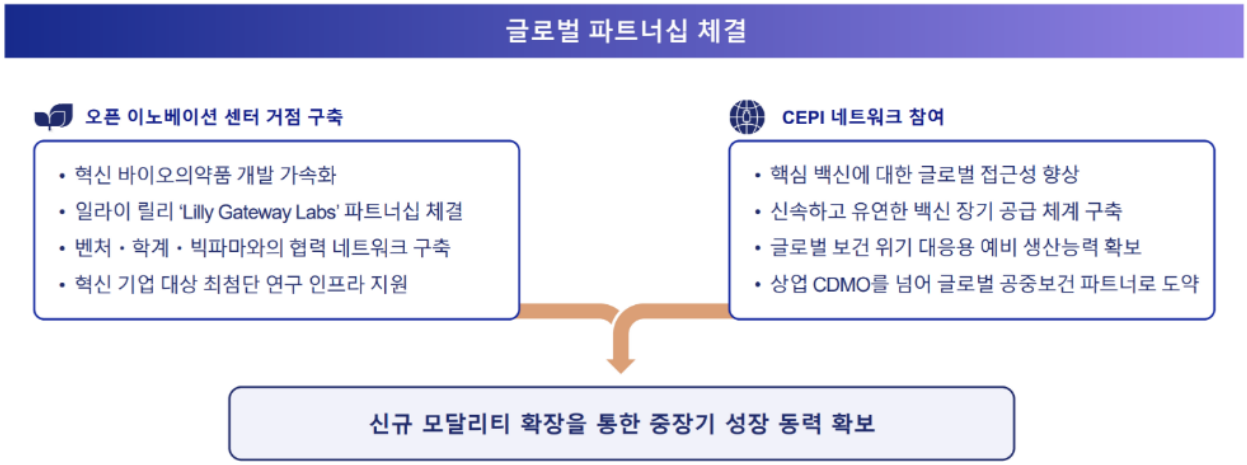
미국 생산 시설 인수

- 1분기 말 미국 첫 생산 시설 인수 통해 글로벌 Dual 생산 체계 구축, 단일 사이트 및 지정학적 리스크 해소
- 글로벌 제약사 밀착 대응으로 수주 경쟁력 강화, 숙련 인력 · 시설 즉시 인수 통한 중단 없는 생산 체계 확보

자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

글로벌 파트너십 구축

- 국내외 산학연 파트너십 구축을 통한 혁신 바이오의약품 생태계 조성
- CEPI 네트워크 기반의 유연한 생산 역량 확보로 글로벌 공중보건 위기 대응력 강화



자료: 삼성바이오로직스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,518	4,408	6,173	8,558	11,327
현금및현금성자산	391	149	2,188	4,095	6,131
매출채권 및 기타채권	1,165	676	710	796	926
재고자산	2,818	2,128	2,384	2,670	3,107
비유동자산	11,818	6,652	6,704	6,425	6,212
장기금융자산	48	34	163	183	213
유형자산	5,374	6,029	5,674	5,343	5,035
무형자산	5,565	60	19	6	2
자산총계	17,336	11,061	12,878	14,983	17,539
유동부채	3,853	2,533	2,470	2,458	2,488
단기금융부채	466	327	278	264	253
매입채무 및 기타채무	966	172	552	618	720
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,578	1,077	1,009	955	912
장기금융부채	1,026	600	600	600	600
장기매입채무 및 기타채무	34	23	23	23	23
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,432	3,610	3,479	3,413	3,400
지배주주지분	10,905	7,451	9,399	11,570	14,139
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,663	3,392	3,392	3,392	3,392
기타자본구성요소	0	-2,908	-2,908	-2,908	-2,908
자기주식	0	-2,908	-2,908	-2,908	-2,908
이익잉여금	5,087	6,871	8,819	10,990	13,559
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	10,905	7,451	9,399	11,570	14,139
부채와자본총계	17,336	11,061	12,878	14,983	17,539

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,497	4,557	5,418	6,066	7,061
매출원가	1,786	2,040	2,496	2,802	3,227
매출총이익	1,711	2,517	2,923	3,263	3,834
매출총이익률(%)	48.9	55.2	53.9	53.8	54.3
판매비와 관리비	390	447	463	524	594
영업이익	1,321	2,069	2,459	2,739	3,240
영업이익률(%)	37.8	45.4	45.4	45.2	45.9
비영업손익	64	49	9	7	8
순금융손익	20	17	9	41	82
외환관련손익	42	-7	-16	-10	6
관계기업등 투자손익	3	43	0	0	0
세전계속사업이익	1,385	2,119	2,468	2,746	3,247
세전계속사업이익률(%)	39.6	46.5	45.6	45.3	46.0
계속사업법인세	345	504	521	575	678
계속사업이익	1,040	1,614	1,948	2,171	2,569
중단사업이익	43	170	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	1,083	1,784	1,948	2,171	2,569
순이익률(%)	31.0	39.2	35.9	35.8	36.4
지배주주	1,083	1,784	1,948	2,171	2,569
지배주주귀속 순이익률(%)	31.0	39.2	35.9	35.8	36.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,074	1,779	1,948	2,171	2,569
지배주주	1,074	1,779	1,948	2,171	2,569
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,920	2,703	2,856	3,083	3,551

현금흐름표

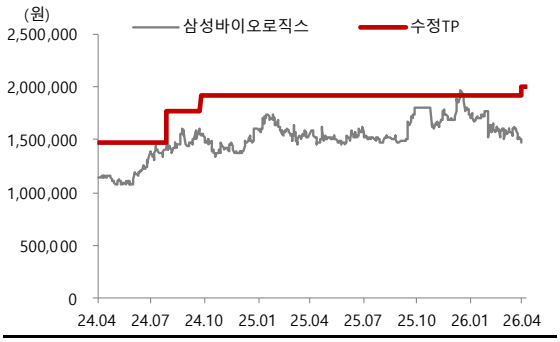
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,659	2,248	1,989	2,102	2,304
당기순이익(손실)	1,083	1,784	1,948	2,171	2,569
비현금성항목등	922	1,187	924	887	903
유형자산감가상각비	304	369	355	331	308
무형자산상각비	295	265	41	13	4
기타	323	554	528	544	591
운전자본감소(증가)	-45	-131	-371	-423	-571
매출채권및기타채권의감소(증가)	-451	293	-34	-85	-130
재고자산의감소(증가)	-236	-388	-255	-286	-438
매입채무및기타채무의증가(감소)	409	-226	54	66	101
기타	-608	-1,195	-1,032	-1,108	-1,275
법인세납부	-307	-602	-521	-575	-678
투자활동현금흐름	-1,244	-1,862	3	-179	-252
금융자산의감소(증가)	745	-406	468	-104	-160
유형자산의감소(증가)	-1,302	-1,390	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-74	-83	0	0	0
기타	-613	17	-464	-74	-93
재무활동현금흐름	-434	-621	-49	-14	-11
단기금융부채의증가(감소)	-801	-210	-49	-14	-11
장기금융부채의증가(감소)	367	-102	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-2,333	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	2,025	0	0	0
현금의 증가(감소)	23	-242	2,039	1,906	2,037
기초현금	368	391	149	2,188	4,095
기말현금	391	149	2,188	4,095	6,131
FCF	357	858	1,989	2,102	2,304

자료 : 삼성바이오로직스, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-5.3	30.3	18.9	12.0	16.4
영업이익	18.6	56.6	18.9	11.4	18.3
세전계속사업이익	23.7	53.0	16.5	11.3	18.3
EBITDA	19.8	40.7	5.7	7.9	15.2
EPS	21.3	138.6	20.6	11.5	18.3
수익성 (%)					
ROA	6.5	12.6	16.3	15.6	15.8
ROE	10.4	19.4	23.1	20.7	20.0
EBITDA마진	54.9	59.3	52.7	50.8	50.3
안정성 (%)					
유동비율	143.2	174.0	249.9	348.1	455.2
부채비율	59.0	48.4	37.0	29.5	24.0
순차입금/자기자본	1.5	-7.5	-23.2	-36.3	-45.3
EBITDA/이자비용(배)	56.3	92.7	133.9	120.8	133.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,616	34,874	42,072	46,910	55,491
BPS	153,212	223,776	265,848	312,758	368,249
CFPS	23,638	52,235	50,637	54,330	62,226
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	95.6	48.6	35.0	31.4	26.5
PBR	9.1	7.6	5.5	4.7	4.0
PCR	59.1	32.4	29.1	27.1	23.7
EV/EBITDA	35.3	28.8	23.6	21.2	17.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2026.04.30	매수	2,000,000원	6개월		
2024.10.24	매수	1,913,267원	6개월	-17.23%	2.70%
2024.08.26	매수	1,766,093원	6개월	-15.78%	-9.08%
2024.07.05	담당자 변경				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 30 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%

2026.04.27

기아 (000270)

신차 효과로 26.2Q의 리스크를 최소화

26.1Q Review: 매출액 29.5조원, 영업이익 2.2조원으로 컨센서스 부합

기아 26.1Q 실적은 매출액 29.5조원 (+5.3% YoY), 영업이익 2.2조원 (-26.7% YoY) 등을 기록했다. 26.1Q 동사 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스에 부합했다.

① P: 26.1Q 전체 하이브리드 판매는 13.8만대를 기록했고 (+32.1% YoY), 특히 미국 하이브리드 판매는 4.0만대 기록 (+73.5% YoY, 미국 판매량 대비 19.3%). 26.1Q 평균환율은 전년 동기 대비 0.7% 증가한 우호적 환경 조성되었고, 이에 따른 26.1Q 기아 ASP는 전년 동기 대비 4.9% 증가.

② Q: 26.1Q 도매 판매 78.0만대 (+0.9% YoY) 를 기록했고, 주요 지역별 내용은 다음과 같음. (이하 26.1Q 도매 판매 YoY, 미국 1.9%, 유럽 +3.8%, 인도 +11.6%). 미국의 경우 전년 동기 높은 기저에 따른 영향이 존재했고, 무엇보다 26.1Q 글로벌 산업 수요가 7.2% 감소했다는 점을 감안해야 할 것. 또한 26.1Q 발생한 약 19만대 규모의 아중동 판매 감소분을 중남미에서 11만대의 판매 증분을 기록하며 만회했다는 점도 주목할 지점.

③ C: 26.1Q 관세 비용은 7,550억원 발생하며 관세 인하 온기 반영 (25.2Q 0.7조원, 25.3Q 1.2조원, 25.4Q 1.0조원). 다만 기말 환율 급등, EV 중심의 신차 출시 영향으로 판매보증비 1.2조원 발생 (+59.8% YoY, 매출액 대비 비중 25.1Q 2.7% →26.1Q 4.1%). 26.03부터 이란 전쟁에 따른 원자재 가격 상승 반영. 26.1Q 기아 매출원가, 판매관리비 각 8.0 % 17.1% 증가.

26.2Q 본격화될 신차 효과를 통해 리스크를 최소화 가능

기아 26.2Q 영업 환경은 1) 이란 전쟁 후 매크로 환경 악화에 따른 자동차 산업 수요 감소, 2) 메모리 가격 급등에 따른 원가 상승 압박, 3) 유럽 내 중국 OEM과의 경쟁 심화에 따른 인센티브 부담 증가 등의 리스크 요인을 마주하고 있다. 다만 이는 사실상 모든 완성차 OEM이 가지고 있을 고민이고, 기아의 경우 미국, 유럽 등 선진시장을 중심으로 하는 신차 효과를 통해 관련 리스크를 최소화할 수 있을 것으로 판단된다.

① 미국: 26.02부터 HEV PT 옵션이 존재하는 텔룰라이드 2세대 판매 본격화. 26.03 미국 텔룰라이드 판매량은 13,306대, HEV 비중은 25.2% 기록. 26년 연간 판매 기준 텔룰라이드 신차 출시를 통한 미국 HEV 판매 증분은 약 3만대 이상일 것으로 전망. 기아 하이브리드 경쟁력은 향후 차종 확대를 통해 명확해질 것. 기아는 올해 CID 행사에서 미국 시장 K4, K5 HEV 출시를 계획하고 있음과 동시에, 30년 픽업트럭 HEV 출시할 예정임을 언급. 이를 통해 미국 주요 세그먼트 수요를 대응하는 HEV 라인업 완성을 목표.

② 유럽: 26.04부터 본격 판매에 돌입한 EV2를 통해 EV2~EV9에 이르는 EV 풀라인업 구축 완료. 특히 서유럽 기준 EV 수요 중 58%가 C 세그먼트 이하 차량으로 구성되고 있고, 주요 유럽 국가들의 전기차 구매 보조금 또한 저소득층에 집중되어 있다는 점은 기아의 소형 EV 신차 출시 효과가 강할 것이라는 근거 중 하나. 기아는 30년 유럽 권역 PBV 도매 판매 가이던스를 13.3만대로 제시 (전체 가이던스 23만대). PV5 신차 출시 효과 또한 26년에 걸쳐 나타날 것(25.4Q 출시, 26.1Q 유럽 권역 6,035대 판매)

기아 26.2Q 매출액 32.4조원 (+10.4% YoY), 영업이익 2.6조원 (-5.6% YoY)을 전망한다 (지역별 도매 판매 YoY 전망치, 미국: +1.2%, 유럽: +4.6%, 인도: 15.2%).

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000원(유지)
종가(2026.04.24)	153,400원
상승여력	56.5 %

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	59,889십억원
외국인지분율	38.5%
52주 주가	87,100~206,000원
60일평균거래량	1,419,420주
60일평균거래대금	236.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-1.2	33.5	73.9
상대수익률	-19.4	-32.0	-30.8	-80.4

Price Trend

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	114,141	124,272	130,318	137,362
영업이익(십억원)	9,078	9,902	10,987	12,162
순이익(십억원)	7,561	8,135	8,913	9,782
EPS(원)	19,111	20,836	22,830	25,056
BPS(원)	156,726	173,236	191,741	212,471
PER(배)	6.4	7.4	6.7	6.1
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	12.9	12.6	12.5	12.4
배당수익률(%)	5.6	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA(배)	2.4	2.7	2.2	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

그룹 차원의 신사업 낙수효과는 기아에게도 당연히 향할 것

그룹 단위에서의 SDV, 자율주행 관련한 업데이트 내용은 아래와 같다 (2026 CID). 일부 투자자들은 CES 2026 이후 유의미한 진척이 없다는 점을 지적하나, 새로운 성과를 보여주기엔 절대적으로 시간이 부족했다는 점을 감안해야 한다. 미래 사업 관련해서 본격적인 성과 (SDV 데모카, Atlas 생산)를 관찰할 수 있는 시점은 26.2H로 전망한다.

① SDV 및 자율주행: 1) nVIDIA의 플랫폼 (Sensor Fusion)을 탑재한 차량을 우선적으로 출시해 이를 통한 데이터 수집 구조를 구축한 후, 2) 양산차량에서 수집된 주행 데이터와 피드백을 통해 42Dot과 AVP본부이 중심이 되어 개발 중인 SDV, 자율주행 자체 알고리즘을 발전시키겠다는 투트랙 전략 고수. 28년 양산차량 SDV 적용, 29년 L2++ 차량 출시 목표.

① Boston Dynamics: 2028년까지 3만대 규모의 생산 공장을 건설하겠다는 양산 관련 로드맵 유지하고 있고, 액츄에이터 공급망을 현대모비스를 중심으로 구축하겠다는 계획 또한 변경 사항 없음. 현대차그룹의 미국 로보틱스 사업, 생산을 총괄하는 별도 법인을 설립할 것으로 알려지고, 이는 단순히 Boston Dynamics의 Atlas 뿐 아니라, 기타 제품군과 현대차그룹 단위의 로봇 파운드리 등의 신규 로보틱스 사업 또한 고려한 것으로 판단.

기아 목표 주가 240,000원 유지. 추가 상승 여력 56.5%

기아 목표주가를 240,000원으로 유지한다. 26년 EPS 20,836원 (관세 인하 효과 및 텔룰라이드 등 HEV 믹스 개선에 따른 EPS 증가), Target P/E 11.8배 (① 26.2Q 페이스카를 기점으로 동사 자율주행 경쟁력이 확인될 것이나, ② 중국 기술 선도 업체 대비 가지는 격차를 반영해야 할 것이고, ③ 타사에 집중된 시장 관심이 분산되기에 시간이 필요하다는 점 등을 고려 현대차 Target P/E 20% 할인)를 적용해 산출했다

그림1. 기아 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(A) EPS	20,836	12M Fwd EPS
(B) Target Multiple	**11.8**	**현대차 Target P/E 20% 할인**
적정주가	245,865	(A)*(B)
목표주가	**240,000**	
현재주가	153,400	2026-04-24 종가 기준
상승여력	56.5	

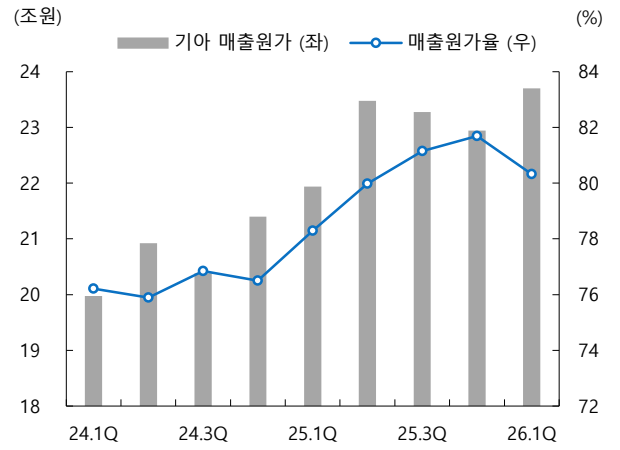
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 기아 분기 및 연간 실적 테이블

(억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026F
매출액	**275,679**	**265,199**	**271,479**	**280,175**	**293,496**	**286,860**	**280,880**	**295,020**	**1,074,487**	**1,141,411**	**1,242,720**
YoY	16.4	1.1	6.3	3.2	6.5	8.2	3.5	5.3	24.1	6.2	8.9
매출총이익	**66,459**	**61,397**	**57,492**	**60,807**	**58,754**	**54,090**	**51,430**	**58,040**	**247,708**	**225,081**	**273,558**
YoY	23.7	1.3	-1.9	5.8	-11.6	-11.9	-10.5	-4.6	37.4	-9.1	21.5
GPM	24.1	23.2	21.2	21.7	20.0	18.9	18.3	19.7	23.1	19.7	22.0
영업이익	**36,437**	**28,813**	**27,164**	**30,085**	**27,647**	**14,620**	**18,430**	**22,050**	**126,671**	**90,782**	**99,017**
YoY	26.8	-15.3	-5.2	10.8	-24.1	-49.3	-32.2	-26.7	75.1	-28.3	9.1
OPM	13.2	10.9	10.0	10.7	9.4	5.1	6.6	7.5	11.8	8.0	8.0
세전이익	**40,400**	**32,319**	**24,399**	**32,434**	**30,001**	**18,870**	**21,110**	**26,350**	**134,963**	**102,415**	**113,145**
지배주주순이익	**29,566**	**22,679**	**17,393**	**23,926**	**22,682**	**14,220**	**14,710**	**18,300**	**97,729**	**75,538**	**81,345**
YoY	39.5	-19.5	-21.7	37.6	-23.3	-37.3	-15.4	-23.5	80.7	-22.7	7.7
NPM	10.7	8.6	6.4	8.5	7.7	5.0	5.2	6.2	9.1	6.6	6.5

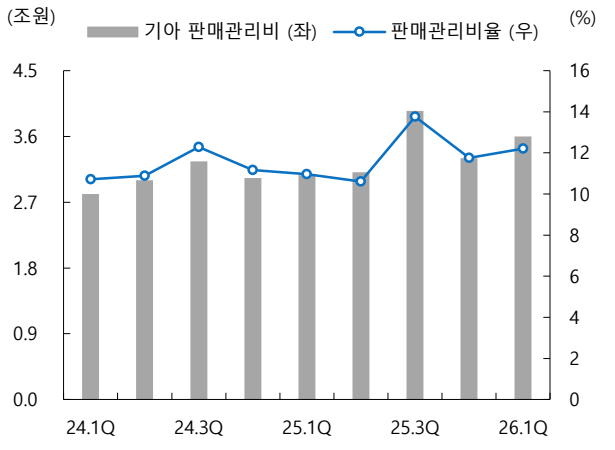
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림3. 기아 분기 매출원가 및 매출원가율 추이



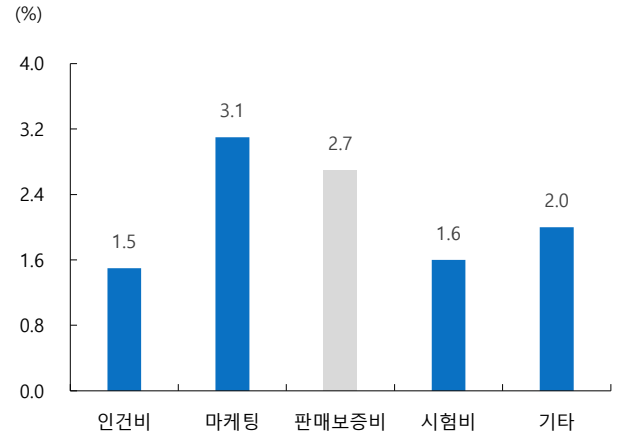
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림4. 기아 분기 판매관리비 및 판매관리비율 추이



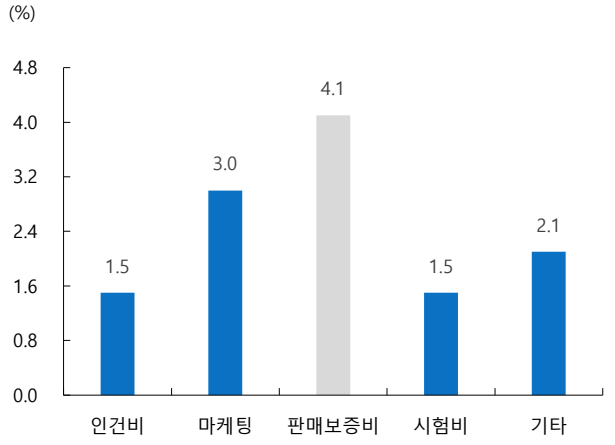
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림5. 25.1Q 기아 판매관리비 주요 계정별 매출액 대비 비중



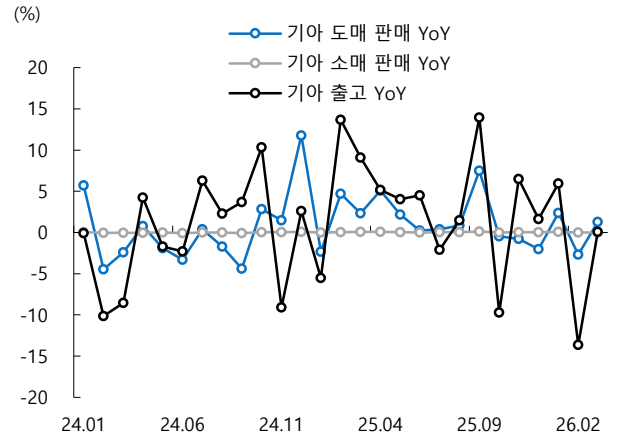
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림6. 26.1Q 기아 판매관리비 주요 계정별 매출액 대비



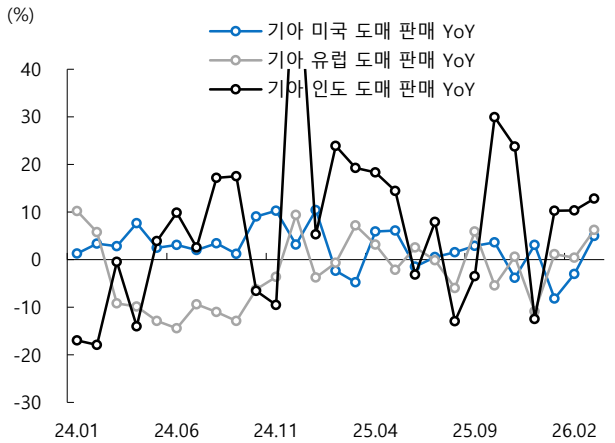
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림7. 기아 도매 판매, 소매 판매, 출고 대수 YoY



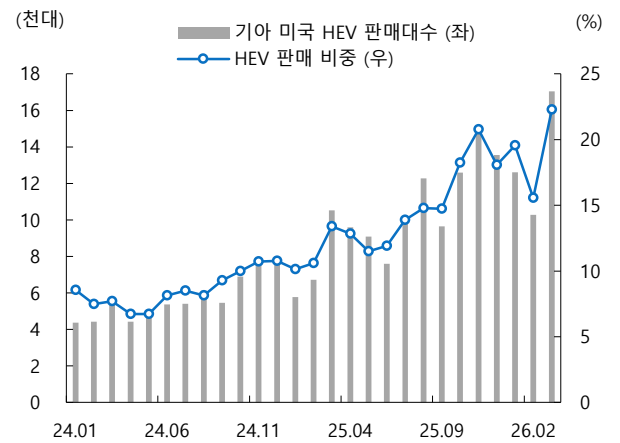
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림8. 기아 미국, 유럽, 인도 도매 판매 대수 YoY



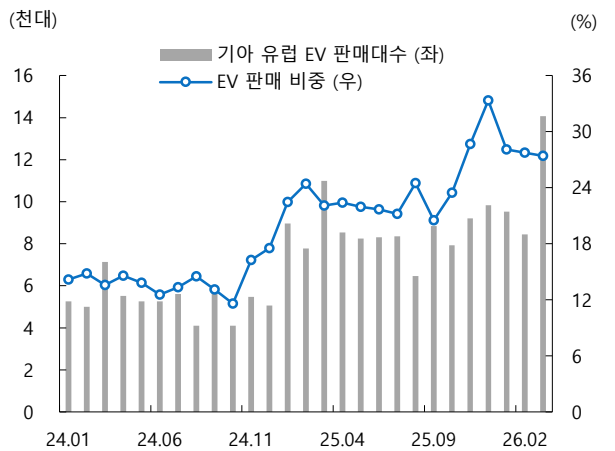
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림9. 기아 미국 HEV 판매대수 및 미국 판매 대비 비중



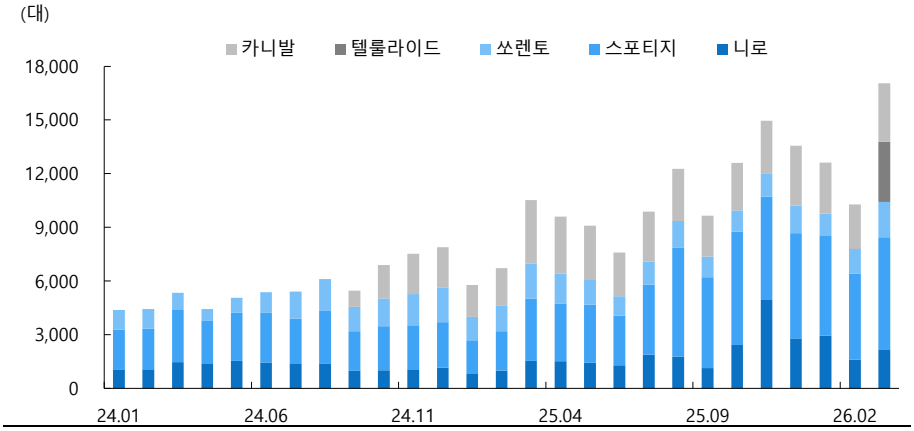
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림10. 기아 유럽 EV 판매대수 및 유럽 판매 대비 비중



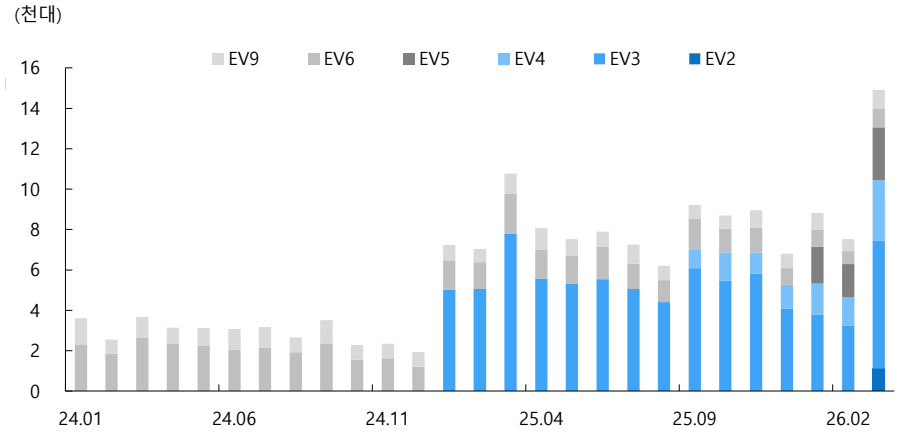
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림11. 기아 미국 차종별 HEV 판매대수 추이



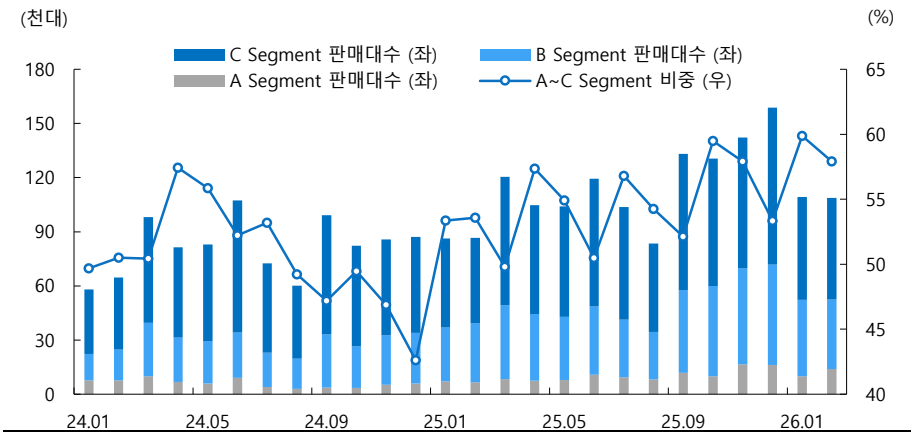
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림12. 기아 유럽 EV 라인업별 판매대수 추이



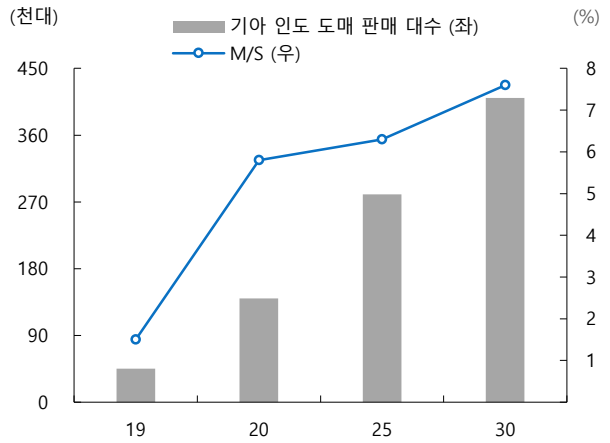
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림13. 서유럽 EV 세그먼트별 판매대수 및 A~C 세그먼트 비중



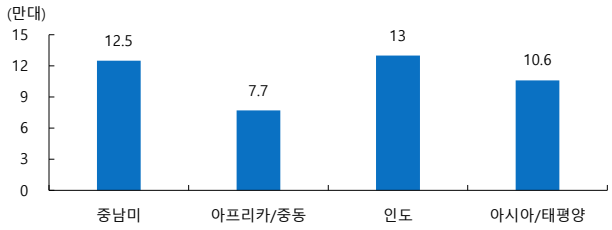
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 기아가 2026 CID에서 제시한 인도 시장 가이던스



자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림15. 기아가 2026 CID에서 제시한 신흥 시장 가이던스



중남미: 콜롬비아, 에콰도르 산업 수요를 중심으로 현지 특화 상품 개발 목표
아프리카/중동: 아프리카 중심 성장, 30년 아중동 내 아프리카 비중 29프로 목표
인도: 제품 라인업 확대를 통해 2030년 도매 판매 41만대, 시장 점유율 7.6% 목표
아시아/태평양: 그룹사 거점 활용한 ASEAN 공략 (현대차 인도네시아 공장)

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림16. CID 행사간 확인된 SDV 및 자율주행, Boston Dynamics 관련 업데이트

KIA 2026 CEO Investor Day 중 SDV/자율주행 관련 질의응답

Q. 자율주행 관련해서 AVP 본부와 nVIDIA 각 주체의 역할이 어떤 것인지?

nVIDIA는 SoC와 자율주행 솔루션을 제공하는 역할. 이들을 통해 고객에게 완성차로서 완전한 제품을 빠르게 출시하고자 함.양산차에 nVIDIA의 플랫폼을 탑재하고, 고객의 차량으로부터 수집된 데이터를 현대차그룹이 보유할 수 있고, 이는 내재화로 연결.

AVP본부와 42dot은 차량 아키텍처 설계와 소프트웨어 개발 전반을 담당. 자체적으로 준비해온 SDV의 완성도를 높이는 것에 초점. 42dot과 AVP 본부는 분명히 원팀이나, AVP 본부는 양산에 특화, 42dot은 선행 기술 연구의 역할에 더 집중.

Q.차종에 따른 자율주행 탑재 계획, nVIDIA와의 협력→Only Vision 중단인지?

nVIDIA의 플랫폼에는 여러가지 센서 구성이 존재하고, 각 센서가 서로의 장단점을 보완해야 함. 카메라가 잘하는 것은 더 잘할 수 있도록, 레이더의 단점을 카메라가 보완한다는 것이 중요한 핵심. Tesla는 Camera의 잠재력을 온전히 발현하는 것에 집중. 그런데 여기서 추가적으로 Camera, Lidar, Radar 각 센서의 잠재력을 모두 발현하면 당연히 더 좋은 시스템. 즉 기존의 Atria AI는 Vision에 집중한 솔루션임. 이외에 추가적으로 센서를 더하는 것뿐, 충돌되지가 않는 것. 차량마다 센서 구성도 달라질 수 있다. 만약 차종별로 자율주행 요구수준이 다르다면 Lidar를 추가.

Q. 만약 경쟁업체도 nVIDIA의 Alpamayo를 사용한다면 차별점은 어디에서 발생?

Alpamayo 외에 기술적인 완성도가 높은 업체가 4~5개는 될 것으로 판단됨. SDV로 전환되면서 차량의 주행 및 내부 편의성 기능을 차별화할 수 있겠지만, 결정적인 차이는 데이터를 얼마나 모으냐. 많은 시장 플레이어들이 L3 이하의 용어를 집중해서 사용하는 것은 운전자의 전방 주시 의무가 일부 면제되는 L3 자율주행 안전성을 담보하기가 어렵기 때문. 즉 차후에 경쟁 업체간 차이가 눈에 띄는 것은 없겠지만, 결국 자율주행 서비스의 신뢰성과 안전성에 따라 차별화될 것. 그런데 단순한 Buy Solution의 한계는 명확하다고 판단하고, 기아와 같이 자체 개발 역량을 필요로 함.

KIA 2026 CEO Investor Day 중 Boston Dynamics 관련 질의응답

Q. Boston dynamics 양산 개시 시점과 양산 규모가 어느 정도이며, 양산의 주체가 누구인지?

2028년 3만대 CAPA의 공장 건설 완공 목표. 휴머노이드 생산에 당연히 기아도 참여할 것. 향후 미국, 한국 각 지역의 공장에서 사용하게 될 로봇의 경우 현지 생산을 채택할 예정.

Q. Google DeepMind와의 개발 성과가 있는지, Google과 nVIDIA 시스템간의 충돌은 없는지?

지난 3개월의 기간이 개발 협력 초기라는 점을 감안하면 시간이 좀 더 필요함. 서로의 역할을 구분하고, 초기 아키텍처 설계를 논의하는 시간을 가짐. 각 주체 간의 역할 충돌은 없음.

Q. 향후 3만대, 그리고 그 이상의 휴머노이드를 어떻게 활용할 것인지?

공식적인 발표 내용에 생산대수는 포함되어 있지 않음. 생산 CAPA가 3만대라는 것. 다만 그룹사 외에도 Boston dynamics의 고객이 발굴될 가능성 존재함. 현대차그룹의 내부 수요는 안정적이기 때문에, 외부 고객 찾는 과정의 리스크가 적음. 일단 자동차 생산 공장 내 물류 작업을 먼저 대체할 계획.

그 이후에는 전반적인 '물류 산업' 진출이 목표. 결국 의장 라인에 들어가는 것. 분명 의장 공장 안에서도 사람이 수행하기 힘든 작업이 있다 (반복, 근골격계에 하중이 가는 작업). 여기에 휴머노이드를 투입하겠다는 것. 결국 경쟁 OEM의 생산 라인도 기아와 동일한 부분이 매우 많기 때문에, Boston dynamics의 확장도 가능.

CID 행사에서 SDV 및 자율주행, 그리고 Boston Dynamics와의 시너지 등에 대한 일부 업데이트는 존재했으나, 절대적인 개발 시간이 부족해 유의미한 성과는 나오기 힘든 시점임

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	44,426	49,994	55,078	61,262
현금 및 현금성자산	13,998	17,207	20,682	25,047
단기금융자산	8,116	8,522	8,948	9,395
매출채권	7,314	7,932	8,301	8,730
재고자산	14,666	15,968	16,745	17,650
비유동자산	54,553	56,910	60,686	64,930
유형자산	19,934	20,831	23,075	25,713
무형자산	4,806	5,002	5,207	5,420
자산총계	98,979	106,905	115,763	126,192
유동부채	28,378	30,347	32,417	35,142
매입채무	10,662	11,609	12,173	12,831
단기차입금	211	201	191	181
유동성장기부채	1,154	1,154	1,154	1,154
비유동부채	9,410	8,921	8,486	8,096
사채	979	783	627	501
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	37,789	39,268	40,903	43,238
지배주주지분	61,188	67,634	74,858	82,952
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	54,520	60,128	66,516	73,772
기타자본항목	2,758	3,595	4,432	5,269
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	61,190	67,636	74,861	82,954

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	114,141	124,272	130,318	137,362
증가율(%)	6.2	8.9	4.9	5.4
매출원가	91,633	96,916	100,695	100,695
매출총이익	22,508	27,356	29,623	36,667
판매비와관리비	13,430	17,454	18,636	24,505
연구개발비	2,142	2,332	2,445	2,578
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9,078	9,902	10,987	12,162
증가율(%)	-28.3	9.1	11.0	10.7
영업이익률(%)	8.0	8.0	8.4	8.9
이자수익	949	1,104	1,271	1,478
이자비용	75	69	65	61
지분법이익(손실)	415	436	458	480
기타영업외손익	26	56	56	56
세전계속사업이익	10,241	11,314	12,380	13,586
법인세비용	2,687	3,168	3,466	3,804
세전계속이익률(%)	9.0	9.1	9.5	9.9
당기순이익	7,554	8,135	8,913	9,782
순이익률(%)	6.6	6.5	6.8	7.1
지배주주귀속 순이익	7,561	8,135	8,913	9,782
기타포괄이익	837	837	837	837
총포괄이익	8,391	8,972	9,750	10,619
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	9,054	14,014	15,796	17,680
당기순이익	7,554	8,135	8,913	9,782
유형자산감가상각비	2,070	2,674	2,875	3,379
무형자산상각비	644	757	788	821
지분법관련손실(이익)	415	436	458	480
투자활동 현금흐름	-4,960	-5,667	-7,339	-8,365
유형자산의 처분(취득)	-3,593	-3,570	-5,119	-6,017
무형자산의 처분(취득)	-1,226	-953	-993	-1,034
금융상품의 증감	-1,046	-1,264	-1,327	-1,394
재무활동 현금흐름	-4,175	-2,925	-2,768	-2,737
단기금융부채의증감	-10	-11	-10	-10
장기금융부채의증감	-830	-196	-157	-125
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2,559	-2,642	-2,526	-2,526
현금및현금성자산의증감	432	3,209	3,475	4,365
기초현금및현금성자산	13,567	13,998	17,207	20,682
기말현금및현금성자산	13,998	17,207	20,682	25,047

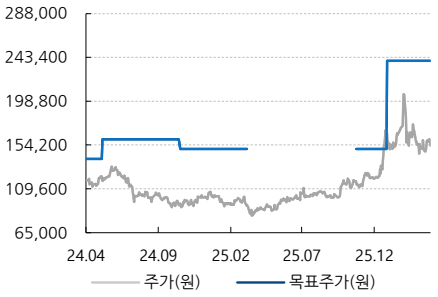
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	19,111	20,836	22,830	25,056
BPS	156,726	173,236	191,741	212,471
CFPS	25,971	29,623	32,214	35,813
DPS	6,800	6,500	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	6.4	7.4	6.7	6.1
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	4.7	5.2	4.8	4.3
EV/EBITDA	2.4	2.7	2.2	1.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.9	12.6	12.5	12.4
EBITDA이익률	10.3	10.7	11.2	11.9
부채비율	61.8	58.1	54.6	52.1
순부채비율	-32.3	-34.9	-36.9	-39.3
매출채권회전율(x)	15.8	16.3	16.1	16.1
재고자산회전율(x)	8.4	8.1	8.0	8.0

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-30	Buy	160,000	-31.9%	-17.3%
2024-11-11	Buy	150,000	-35.0%	-28.9%
2025-04-02	Buy	130,000	-22.9%	-7.8%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	150,000	-15.9%	14.7%
2026-01-22	Buy	240,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

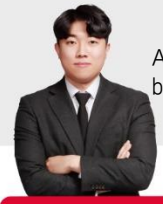
[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

기아 (000270)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.04.27

질적 성장 가속화



Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	190,000 원
현재주가	153,400 원
상승여력	23.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/24)	6,475.63 pt
시가총액	598,894 억원
발행주식수	390,413 천주
52 주 최고가/최저가	206,000 / 87,100 원
90 일 일평균거래대금	2,386.79 억원
외국인 지분율	38.5%
배당수익률(26.12E)	4.4%
BPS(26.12E)	171,896 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -19.4%
	6 개월 -30.8%
	12 개월 -84.0%
주주구성	현대자동차 (외 6 인) 37.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.8%
	기아차우리사주 (외 1 인) 2.1%

Stock Price

1Q26 Review

기아는 1Q26P 매출액 29.5조원(+5.3% YoY, +5.0% QoQ), 영업이익 2.2조원(-26.7% YoY, +19.6% QoQ, OPM 7.5%)을 기록, 컨센서스를 소폭 하회했다. 영업이익 증감 요인은 환율 효과(+930억원), 물량/지역 효과(-440억원), 믹스 효과(+1,430억원), 관세 영향(-7,550억원), 인센티브 증가(-2,150억원), 가격 효과(+490억원), 기타(-750억원)이다.

경쟁사 대비 견조한 펀더멘털

글로벌 도매 판매 78.0만대(+0.9% 이하 YoY), 중국 제외 판매량은 76.1만대(+2.2%)를 기록했다. 미국 내 고수익 SUV 판매 비중 확대(+1.7%p)와 하이브리드 판매량 증가(+32.7%), 환율 효과로 매출 확대가 지속되고 있다. 이번 분기는 기말 환율(1,516원) 상승에 따른 판매보증충당부채 전입액이 약 2,600억원 증가하면서, 일회성 비용이 발생했다. 현재 환율은 1,481원으로 2분기에는 기말 환율 하락에 따른 판매보증충당부채 환입과 영업 단에서의 환율 효과를 둘 다 누릴 수 있을 것이다. 2분기 환율 효과는 4,000억 수준일 것으로 추정된다. 2분기부터는 미국 내 텔룰라이드 HEV와 신형 셀토스의 본격적인 판매가 시작되며 믹스 개선이 지속될 전망이다. 인센티브의 경우, 유럽 내 중국 업체와의 경쟁 심화로 인해 미국 인센티브 대비 증가하고 있다.

투자의견 Buy와 목표주가 190,000원 유지

현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 6.7배, 0.86배다. 이란-이스라엘 전쟁 등으로 전방 수요가 불확실해진 시점에서 견조한 판매량과 ASP 상승으로 경쟁사 대비 펀더멘털이 견고한 동사의 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 예상된다. 아틀라스 생산 법인 지분 출자와 연말 SDV Pace Car 공개 등을 통해 현대차와 벌어진 밸류에이션 Gap은 점차 축소될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	123,319	128,844	134,400
영업이익	12,667	9,078	10,392	11,718	12,881
순이익	9,775	7,554	8,564	9,580	10,504
EPS (원)	24,823	19,457	22,040	24,653	27,031
증감률 (%)	12.1	-21.6	13.3	11.9	9.6
PER (x)	4.1	6.3	7.0	6.2	5.7
PBR (x)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	11.8	8.0	8.4	9.1	9.6
EBITDA 마진 (%)	14.2	10.3	11.0	11.8	12.5
ROE (%)	19.1	12.9	13.4	13.6	13.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 기아, LS증권 리서치센터

표1 기아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	114,142	123,319	128,844	28,018	29,350	28,686	28,088	29,502	32,678	31,301	29,838
%yoy	6.2%	8.0%	4.5%	6.9%	6.5%	8.2%	3.5%	5.3%	11.3%	9.1%	6.2%
%qoq				3.2%	4.8%	-2.3%	-2.1%	5.0%	10.8%	-4.2%	-4.7%
영업이익	9,079	10,392	11,718	3,009	2,765	1,462	1,843	2,205	2,855	2,548	2,784
%OPM	8.0%	8.4%	9.1%	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	7.5%	8.7%	8.1%	9.3%
%yoy	-28.3%	14.5%	12.8%	-12.2%	-24.1%	-49.3%	-32.2%	-26.7%	3.3%	74.3%	51.1%
%qoq				10.8%	-8.1%	-47.1%	26.1%	19.6%	29.5%	-10.8%	9.3%
세전이익	10,240	11,496	12,943	3,243	3,000	1,887	2,111	2,391	3,135	2,872	3,098
%yoy	-24.3%	12.3%	12.6%	-14.3%	-25.7%	-41.6%	-14.3%	-26.2%	4.5%	52.2%	46.8%
%qoq				31.6%	-7.5%	-37.1%	11.9%	13.3%	31.1%	-8.4%	7.9%
지배순이익	7,561	8,565	9,580	2,393	2,269	1,425	1,474	1,831	2,316	2,107	2,311
%NPM	6.6%	6.9%	7.4%	8.5%	7.7%	5.0%	5.2%	6.2%	7.1%	6.7%	7.7%
%yoy	-22.6%	13.3%	11.9%	-14.8%	-23.2%	-37.2%	-15.4%	-23.5%	2.1%	47.9%	56.7%
%qoq				37.4%	-5.2%	-37.2%	3.5%	24.2%	26.5%	-9.0%	9.7%
판매량(천대)	3,044	3,093	3,124	745	794	764	741	761	803	777	752
%yoy	1.1%	1.6%	1.0%	0.5%	2.3%	2.6%	-1.1%	2.2%	1.1%	1.7%	1.5%
KRW/USD	1,422	1,471	1,460	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,480	1,470	1,470

자료: 기아, LS증권 리서치센터
주: 판매량은 도매 기준, 중국 제외

표2 기아 1Q26 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26	(YoY)	(QoQ)	1Q26	Diff.
매출액	28,018	28,088	29,502	5.3%	5.0%	29,412	0.3%
영업이익	3,009	1,843	2,205	-26.7%	19.6%	2,294	-3.9%
영업이익률	10.7%	6.6%	7.5%	-3.3%p	0.9%p	7.8%	-0.3%p
순이익	2,393	1,474	1,831	-23.5%	24.2%	1,925	-4.8%

자료: 기아, LS증권 리서치센터

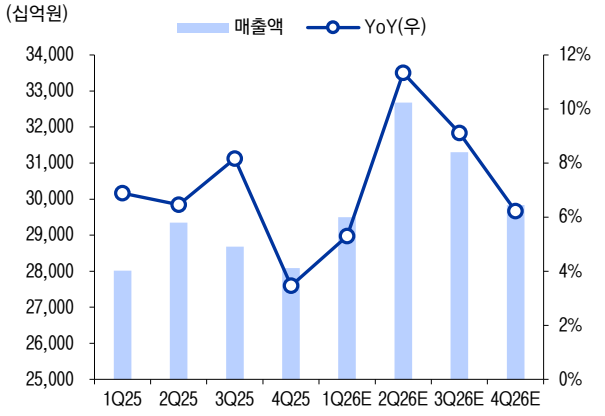
표3 기아 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	123,319	128,844	124,132	128,844	-0.7%	0.0%
영업이익	10,392	11,718	10,397	11,724	-0.1%	0.0%
영업이익률	11,496	12,943	11,523	12,948	-0.2%	0.0%
순이익	8,565	9,580	8,399	9,396	2.0%	2.0%

자료: 기아, LS증권 리서치센터

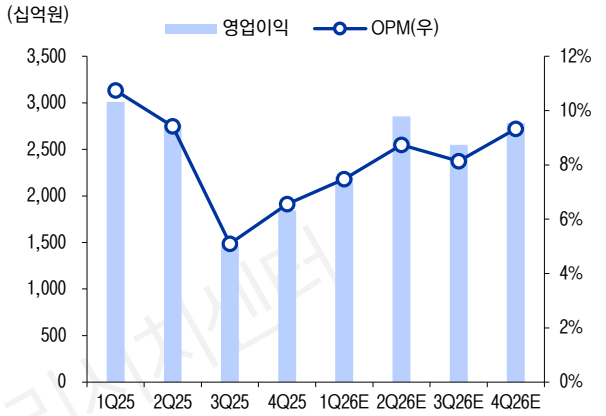
LS증권 리서치센터

그림1 기아 매출액 추이 및 전망



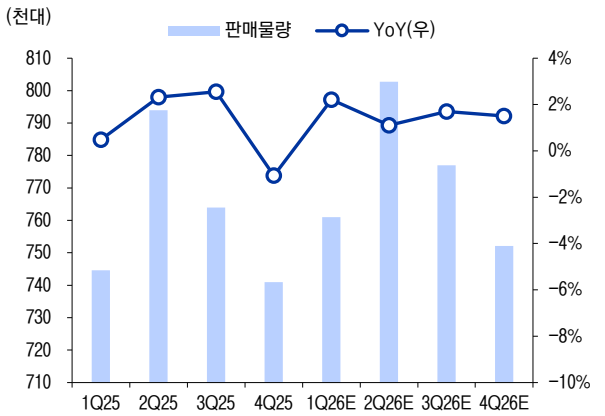
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림2 기아 영업이익 추이 및 전망



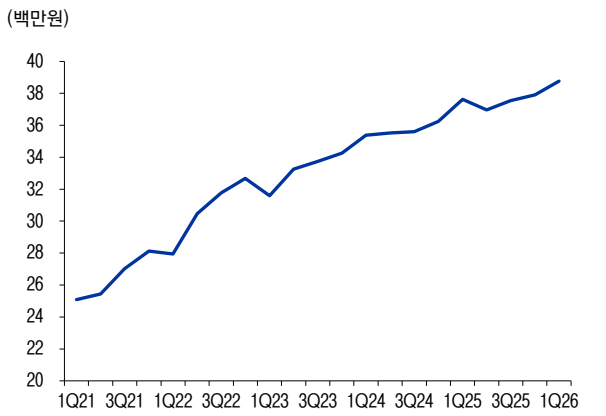
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림3 기아 자동차 판매량 추이 및 전망



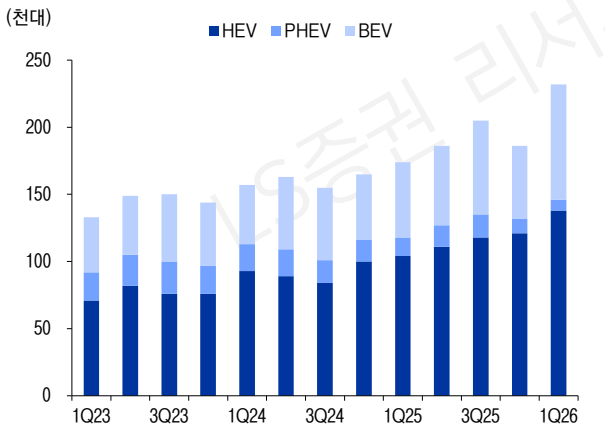
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림4 기아 ASP 추이



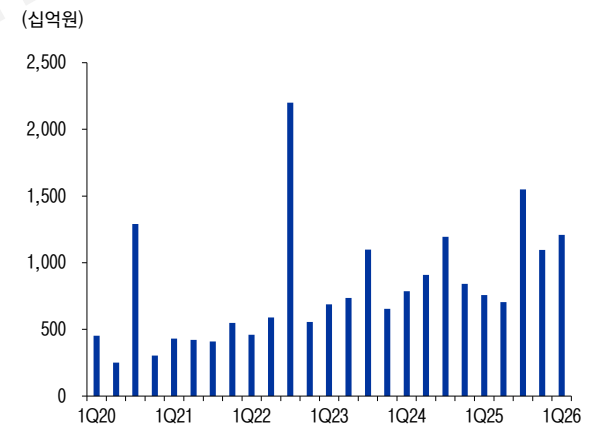
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림5 기아 친환경차 판매량 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

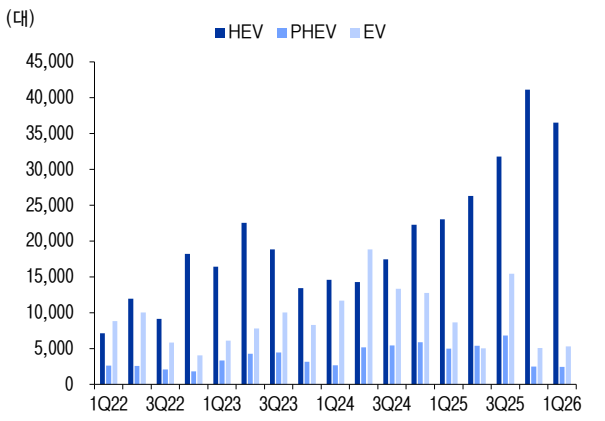
그림6 기아 판매보증비 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

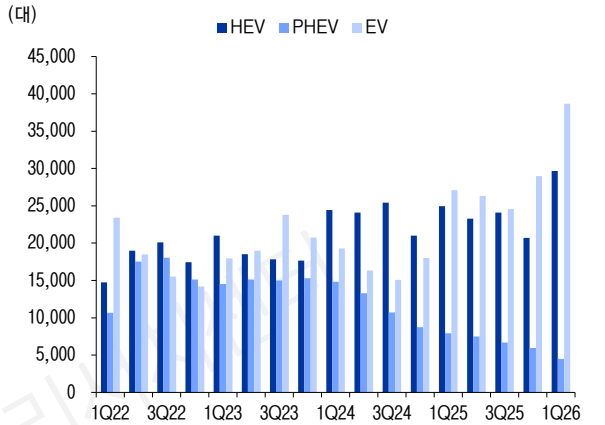
LS증권 리서치센터

그림7 **미국 친환경차 판매량 추이**



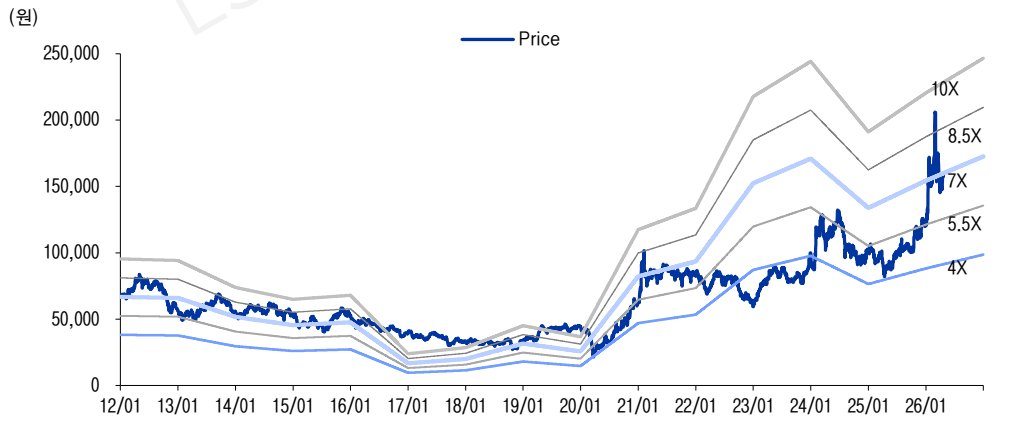
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림8 **유럽 친환경차 판매량 추이**



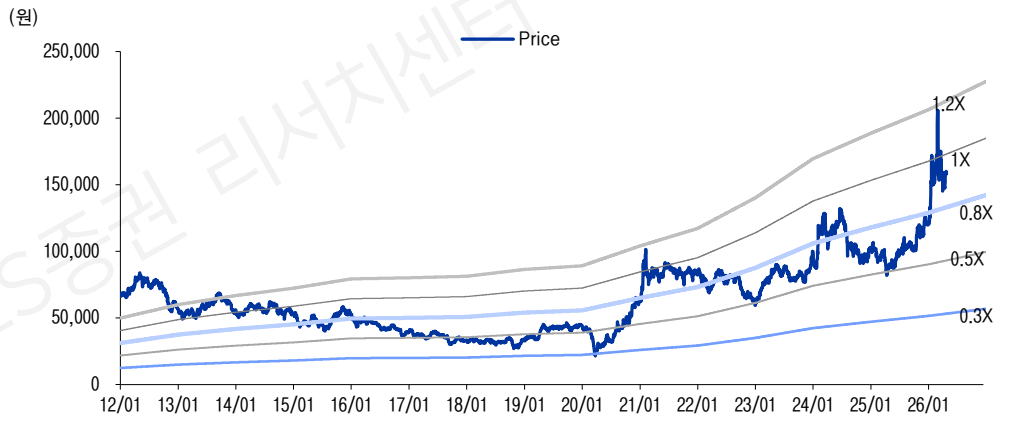
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림9 **기아 12M Fwd P/E Band**



자료: LS증권 리서치센터

그림10 **기아 12M Fwd P/B Band**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

기아 (000270)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797	44,426	49,882	55,278	61,735
현금 및 현금성자산	13,567	13,998	17,738	21,780	26,779
매출채권 및 기타채권	6,842	6,963	7,652	7,979	8,336
재고자산	12,419	14,666	15,336	15,991	16,705
기타유동자산	8,970	8,799	9,156	9,528	9,915
비유동자산	50,958	54,553	57,600	60,619	63,533
관계기업투자등	24,515	26,041	27,099	28,199	29,344
유형자산	17,928	19,934	21,330	22,705	23,973
무형자산	4,094	4,806	5,246	5,631	5,966
자산총계	**92,756**	**98,979**	**107,483**	**115,897**	**125,268**
유동부채	26,977	28,378	30,675	31,854	33,131
매입채무 및 기타재무	17,275	18,982	21,012	21,909	22,888
단기금융부채	1,149	1,436	1,379	1,325	1,273
기타유동부채	8,553	7,961	8,284	8,620	8,970
비유동부채	9,938	9,410	9,695	9,992	10,302
장기금융부채	2,490	1,316	1,304	1,293	1,281
기타비유동부채	7,448	8,094	8,391	8,699	9,021
부채총계	**36,916**	**37,789**	**40,370**	**41,846**	**43,433**
지배주주지분	55,831	61,188	67,110	74,048	81,832
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	60,442	67,380	75,164
비지배주주지분(연결)	9	3	3	3	3
자본총계	**55,840**	**61,190**	**67,113**	**74,051**	**81,835**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**107,449**	**114,141**	**123,319**	**128,844**	**134,400**
매출원가	82,678	91,633	98,428	102,236	106,039
매출총이익	**24,771**	**22,508**	**24,890**	**26,608**	**28,362**
판매비 및 관리비	12,104	13,430	14,498	14,889	15,480
영업이익	**12,667**	**9,078**	**10,392**	**11,718**	**12,881**
(EBITDA)	15,216	11,792	13,594	15,257	16,735
금융손익	954	781	974	894	818
이자비용	101	75	74	73	71
관계기업등 투자손익	395	415	611	916	1,055
기타영업외손익	-516	-32	-481	-585	-570
세전계속사업이익	**13,500**	**10,241**	**11,496**	**12,943**	**14,183**
계속사업법인세비용	3,725	2,687	2,933	3,362	3,679
계속사업이익	9,775	7,554	8,564	9,580	10,504
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**9,775**	**7,554**	**8,564**	**9,580**	**10,504**
지배주주	9,773	7,561	8,565	9,580	10,504
총포괄이익	**12,035**	**8,446**	**8,564**	**9,580**	**10,504**
매출총이익률 (%)	23.1	19.7	20.2	20.7	21.1
영업이익률 (%)	11.8	8.0	8.4	9.1	9.6
EBITDA 마진률 (%)	14.2	10.3	11.0	11.8	12.5
당기순이익률 (%)	9.1	6.6	6.9	7.4	7.8
ROA (%)	11.3	7.9	8.3	8.6	8.7
ROE (%)	19.1	12.9	13.4	13.6	13.5
ROIC (%)	64.5	41.8	47.3	49.8	50.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**12,564**	**9,054**	**12,375**	**12,728**	**13,826**
당기순이익(손실)	9,775	7,554	8,564	9,580	10,504
비현금수익비용가감	9,666	8,455	2,853	2,933	3,103
유형자산감가상각비	2,010	2,070	2,497	2,777	3,043
무형자산상각비	540	644	705	761	810
기타현금수익비용	7,116	5,741	-2,308	-2,841	-3,217
영업활동 자산부채변동	-4,287	-4,328	958	215	219
매출채권 감소(증가)	-1,073	395	-690	-327	-356
재고자산 감소(증가)	-1,497	-2,643	-670	-655	-714
매입채무 증가(감소)	790	879	2,030	897	979
기타자산, 부채변동	-2,506	-2,959	287	299	311
투자활동 현금흐름	**-**	**-4,960**	**-5,960**	**-5,999**	**-6,075**
유형자산처분(취득)	-3,424	-3,593	-3,893	-4,174	-4,325
무형자산 감소(증가)	-1,192	-1,226	-1,146	-1,146	-1,146
투자자산 감소(증가)	-2,870	2,910	-768	-519	-438
기타투자활동	-2,667	-3,051	-153	-159	-166
재무활동 현금흐름	**-3,570**	**-4,175**	**-2,675**	**-2,687**	**-2,752**
차입금의 증가(감소)	-923	-841	-69	-66	-63
자본의 증가(감소)	-2,694	-3,259	-2,642	-2,642	-2,720
배당금의 지급	2,194	2,559	-2,642	-2,642	-2,720
기타재무활동	47	-76	36	21	32
현금의 증가	**-787**	**432**	**3,740**	**4,042**	**4,999**
기초현금	14,353	13,567	13,998	17,738	21,780
기말현금	13,567	13,998	17,738	21,780	26,779

자료: 기아, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	4.1	6.3	7.0	6.2	5.7
P/B	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.6	2.4	2.7	2.1	1.6
P/CF	2.1	3.0	5.2	4.8	4.4
배당수익률 (%)	6.5	5.6	4.4	4.6	4.6
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.2	8.0	4.5	4.3
영업이익	9.1	-28.3	14.5	12.8	9.9
세전이익	6.5	-24.1	12.3	12.6	9.6
당기순이익	11.4	-22.7	13.4	11.9	9.6
EPS	12.1	-21.6	13.3	11.9	9.6
안정성 (%)					
부채비율	66.1	61.8	60.2	56.5	53.1
유동비율	154.9	156.5	162.6	173.5	186.3
순차입금/자기자본(x)	-27.4	-31.3	-34.7	-37.5	-40.5
영업이익/금융비용(x)	124.8	120.8	139.6	161.4	181.8
총차입금 (십억원)	3,639	2,752	2,683	2,618	2,554
순차입금 (십억원)	-15,303	-19,162	-23,292	-27,734	-33,145
주당지표(원)					
EPS	24,823	19,457	22,040	24,653	27,031
BPS	140,395	156,726	171,896	189,666	209,604
CFPS	48,886	41,005	29,243	32,050	34,853
DPS	6,500	6,800	6,800	7,000	7,000

LS증권 리서치센터

기아 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근									
2025.04.28	Buy	130,000	-7.8		-22.5						
2025.11.03	Buy	150,000	-11.2		-20.8						
2026.01.12	Buy	155,000	11.0		-0.8						
2026.01.29	Buy	190,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.04.01 ~ 2026.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

한화에어로스페이스 (012450)

최정환 CFA

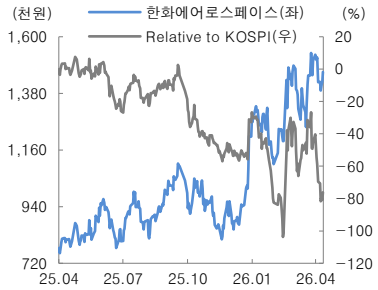
jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	1,880,000 유지
현재주가 (26.04.24)	1,467,000

방위산업

KOSPI	6,475.63
시가총액	75,437십억원
시가총액비중	2.27%
자본금(보통주)	292십억원
52주 최고/최저	1,537,000원 / 779,000원
120일 평균거래대금	3,070억원
외국인지분율	45.2%
주요주주	한화 외 6인 35.8% 국민연금공단 7.9%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.6	16.6	44.4	80.3
상대수익률	-6.0	-10.2	-12.1	-29.8



Earnings Preview

1Q26 Pre: 이집트, 호주 매출 인식 개시

- 1Q 연결 영업이익 7,160억원(-12.9% YoY) 컨센서스 대비 하회 전망
- 폴란드 인도 대수 감소로 인한 분기 및 연간 매출 성장률 둔화 전망
- 신규 수주를 통한 파이프라인 확대에 주목

투자의견 매수, 목표주가 1,880,000원 유지

26년 지상방산 및 항공우주 EBITDA에 Target 12MF EV/EBITDA 35.2x 적용, 상장 자회사 가치 SOTP 통해 목표주가 산출. 26년 폴란드 K9 자주포 및 천무 인도 대수 감소에 따라 전년 대비 매출 성장률 둔화가 예상되나 신규 수주를 통한 수출국 다변화 및 M/S 확대를 기대, 업종 내 최선호주로 투자의견 및 목표주가 매수 유지

컨센서스 대비 매출 상회 영업이익 하회 전망

1Q26 연결 기준 매출액 6조 3,710억원(+16.2% YoY), 영업이익 7,160억원(-12.9% YoY, OPM 11.2%)으로 컨센서스 대비 매출 기준 상회(6조 2,950억원), 영업이익(7,854억원, OPM 12.5%) 기준 하회 전망

지상방산 부문의 경우 매출액 1.4조원(+28.3% YoY), 영업이익 3,500억원(+15.8% YoY, OPM 23.5%)으로 1Q25 대비 폴란드 K9 자주포 및 천무 인도 대수 감소가 예상되며 26년 연간 가이던스인 폴란드 K9 자주포 30문 및 천무 40대 인도는 하반기에 집중될 것으로 추정. 이집트 K9 자주포 매출 또한 2H26 집중되며 지상방산 매출 기준 상저하고, 영업이익률 기준으로는 4분기 내수 매출이 집중되며 2Q26, 3Q26 영업이익률이 연내 가장 높을 것이라 전망

현지거점을 통한 중장기적 성장 기대

당사가 4/14 발간한 '글로벌 표준을 향해' 자료를 통해 밝힌 바와 같이, 향후 수주의 핵심은 현지거점 및 투자가 될 것이라 예상. 동사는 이러한 흐름에 발 맞춰 폴란드, 루마니아, 호주, 미국 현지 생산 시설 투자를 통해 직수출+현지생산 사업 모델을 구축 중에 있으며 향후 파트너 국가 확대를 통해 심화되는 경쟁 속에서도 꾸준한 실적을 올릴 수 있는 기업이라 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	30,398	34,135	33,261
영업이익	1,732	3,089	4,040	5,540	5,050
세전순이익	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
총당기순이익	2,540	2,202	2,718	3,948	3,507
지배지분순이익	2,299	1,405	2,623	3,763	3,315
EPS	50,436	27,247	50,864	72,969	64,287
PER	20.5	30.9	28.9	20.1	22.8
BPS	249,320	325,583	384,194	467,380	541,841
PBR	3.0	4.3	3.8	3.1	2.7
ROE	22.3	13.1	13.7	16.4	12.6

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

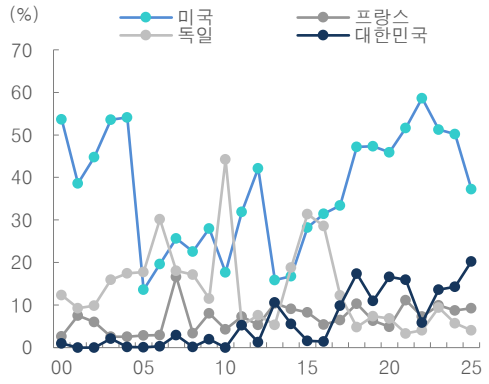
표 1. 한화에어로스페이스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
별도 기준 기업가치	85,261	(A) = (a) × (b) – (c)
지상방산+항공우주 EBITDA (a)	2,456	26년 EBITDA
Target 12M Fwd EV/EBITDA (b)	35.2x	25년 3월 라인메탈 12M Fwd EV/EBITDA 35% 할증
지상방산+항공우주 순차입금 (c)	1,274	26년 한화오션, 한화시스템 제외 순차입금
자회사 기업가치	11,729	(B) = (d) + (e)
한화시스템 (d)	6,715	목표 시가총액 50% 할인 적용(지분율 47.2%)
한화오션 (e)	5,014	12M Avg 시가총액 50% 할인 적용(지분율 30.4%)
목표 시가총액	96,990	
상장주식수(천주)	51,563	
Target Price(원)	1,880,000	
현재주가(원)	1,467,000	
상승여력	28.2 %	

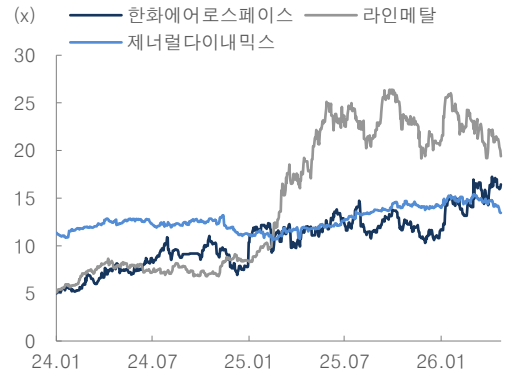
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 방위산업 수출 시장 점유율 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화에어로스페이스 12MF EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 2. 한화에어로스페이스 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	10.1	4.0	4.4	10.2	10.4	10.8	17.7	16.7	17.2	19.6	13.5	128.0
BAE 시스템즈	7.7	17.1	7.8	10.3	10.8	11.1	17.3	19.6	20.8	24.4	14.3	122.8
라인메탈	28.8	43.6	36.8	17.0	18.3	19.5	23.6	30.2	34.3	35.7	19.4	110.2
사브	24.1	21.8	19.9	8.7	10.2	10.6	14.8	16.8	18.4	39.5	22.3	50.0
글로벌 피어 평균	17.7	21.6	17.2	11.5	12.4	13.0	18.3	20.8	22.7	29.8	17.4	
한화에어로스페이스	137.6	13.8	12.3	11.6	13.3	16.2	13.1	13.7	16.4	28.9	16.7	75.7

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 3. 한화에어로스페이스 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
연결 매출액	**(십억원)**	**6,886**	**7,619**	**7,216**	**8,702**	**6,371**	**7,777**	**7,375**	**8,875**	**6,295**
YoY	(%)	*+25.6*	*+20.7*	*+11.3*	*+3.3*	*+16.2*	*+23.2*	*+13.7*	*+5.4*	
지상방산	(십억원)	2,000	2,039	1,954	2,861	1,486	2,198	2,113	3,034	
YoY	(%)	*+72.8*	*+15.0*	*-7.4*	*-7.5*	*+28.3*	*+23.9*	*+0.1*	*-1.9*	
수출비중	(%)	*66.8*	*65.1*	*67.4*	*54.2*	*53.7*	*66.5*	*68.8*	*55.8*	
항공우주	(십억원)	685	902	783	894	685	902	783	894	
한화시스템	(십억원)	951	1,251	1,169	1,387	951	1,251	1,169	1,387	
한화오션	(십억원)	3,300	3,478	3,349	3,591	3,300	3,478	3,349	3,591	
연결 영업이익	**(십억원)**	**911**	**983**	**1,002**	**1,154**	**716**	**1,043**	**1,062**	**1,219**	**785**
OPM(%)	(%)	*13.2*	*12.9*	*13.9*	*13.3*	*11.2*	*13.4*	*14.4*	*13.7*	*12.5*
지상방산	(십억원)	545	544	535	663	350	604	595	729	
OPM(%)	(%)	*27.3*	*26.7*	*27.4*	*23.2*	*23.5*	*27.5*	*28.2*	*24.0*	
항공(RSP 포함)	(십억원)	-2	-2	28	10	-2	-2	28	10	
RSP 제외	(십억원)	19	36	29	27	19	36	29	27	
한화시스템	(십억원)	36	56	54	69	36	56	54	69	
한화오션	(십억원)	382	435	435	461	382	435	435	461	
지배주주순이익	**(십억원)**	**727**	**459**	**695**	**762**	**570**	**501**	**741**	**812**	**434**

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

표 4. 한화에어로스페이스 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
연결 매출액	**(십억원)**	**26,702**	**30,423**	**33,744**	**26,702**	**30,398**	**34,135**	**30,524**
YoY	(%)	*+137.6*	*+13.9*	*+10.9*	*+137.6*	*+13.8*	*+12.3*	
지상방산	(십억원)	8,133	8,855	9,120	8,133	8,830	9,610	
YoY	(%)	*+16.0*	*+8.9*	*+3.0*	*+16.0*	*+8.6*	*+8.8*	
수출비중	(%)	*57.3*	*62.5*	*74.9*	*57.3*	*61.3*	*75.9*	
항공우주	(십억원)	2,513	3,264	3,669	2,513	3,264	3,669	
한화시스템	(십억원)	3,671	4,758	4,858	3,671	4,758	4,858	
한화오션	(십억원)	12,688	13,718	14,300	12,688	13,718	14,300	
연결 영업이익	**(십억원)**	**3,089**	**4,049**	**5,391**	**3,089**	**4,040**	**5,540**	**4,288**
OPM(%)	(%)	*11.6*	*13.3*	*16.0*	*11.6*	*13.3*	*16.2*	*14.0*
지상방산	(십억원)	2,012	2,288	2,474	2,012	2,278	2,660	
OPM(%)	(%)	*24.7*	*25.8*	*27.1*	*24.7*	*25.8*	*27.7*	
항공(RSP 포함)	(십억원)	2	34	81	2	34	81	
RSP 제외	(십억원)	100	112	155	100	112	155	
한화시스템	(십억원)	123	215	296	123	215	296	
한화오션	(십억원)	1,168	1,713	1,869	1,168	1,713	1,869	
지배주주순이익	**(십억원)**	**1,405**	**2,643**	**3,645**	**1,405**	**2,623**	**3,763**	**2,360**

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

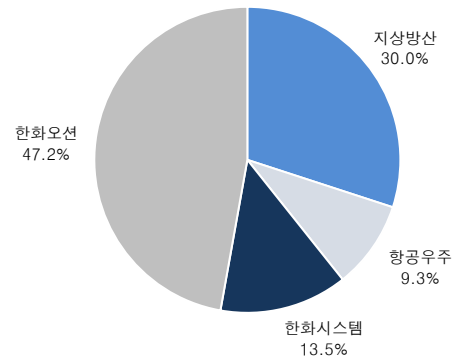
- 항공사업(가스터빈엔진 및 엔진부품 생산), 방산사업(자주포, 장갑차, 정밀유도무기, 무기체계 등) 등을 영위하고 있으며, 한화오션(조선), 한화시스템(방산/ICT), 쎄트렉아이(중대형위성, 서비스) 연결 인식
- 자산 53조 9,536억원, 부채 37조 1,654억원, 자본 16조 7,881억원
- 발행주식 수: 51,563,041주 / 자기주식수: 114,613주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 현지 투자 및 파트너십 체결, 무기체계 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 상황
- 우주항공 이벤트

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 12월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

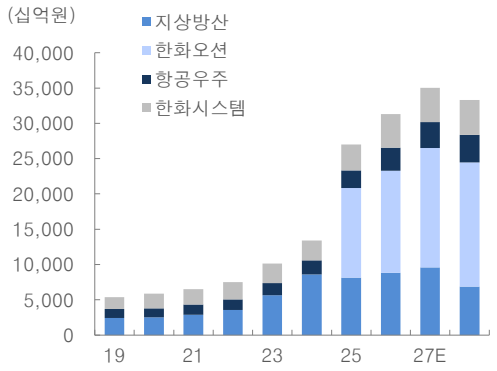
25년 부문별 매출 비중



주: 2025년 연결 매출액 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

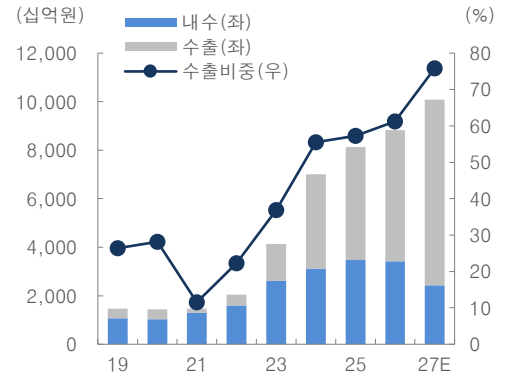
Earnings Driver

부문별 매출액 추이 및 전망



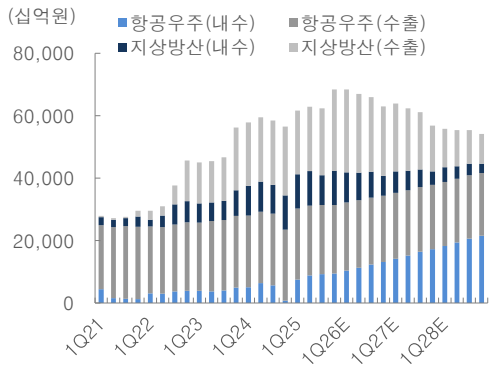
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

지상방산 매출액 추이 및 수출 비중



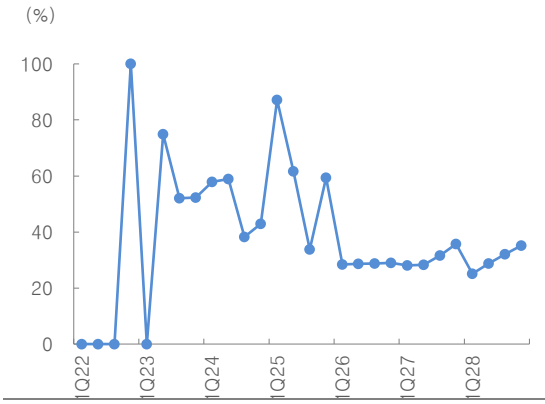
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

분기별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

지상방산 수출 매출 내 폴란드 매출 비중 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,702	30,398	34,135	33,261
매출원가	8,370	21,252	23,704	25,592	25,284
매출총이익	2,870	5,450	6,694	8,544	7,977
판매비와관리비	1,138	2,065	2,654	3,004	2,927
영업이익	1,732	3,089	4,040	5,540	5,050
영업이익률	15.4	11.6	13.3	16.2	15.2
EBITDA	2,007	3,482	4,859	6,393	5,924
영업외손익	915	-879	-555	-478	-554
관계기업손익	105	-83	-91	-102	-100
금융수익	374	1,271	823	760	743
외환관련이익	155	806	608	683	665
금융비용	495	1,596	846	849	836
외환관련손실	153	829	456	512	499
기타	931	-471	-441	-286	-361
법인세비용차감전순손익	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
법인세비용	136	-8	767	1,114	989
계속사업순손익	2,511	2,202	2,718	3,948	3,507
중단사업순손익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	2,718	3,948	3,507
당기순이익률	22.6	8.2	8.9	11.6	10.5
비지배지분순이익	241	797	95	185	192
지배지분순이익	2,299	1,405	2,623	3,763	3,315
매도가능금융자산평가	0	38	0	0	0
기타포괄이익	58	124	304	341	333
포괄순이익	2,598	2,326	3,022	4,289	3,839
비지배지분포괄이익	222	889	1,209	1,716	1,536
지배지분포괄이익	2,376	1,437	1,813	2,574	2,304

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,868	30,705	29,584	30,588	31,470
현금및현금성자산	2,968	7,713	5,511	6,504	7,916
매출채권 및 기타채권	8,896	3,735	3,800	3,793	3,696
재고자산	6,290	7,742	7,901	6,398	6,321
기타유동자산	4,714	11,515	12,372	13,893	13,537
비유동자산	20,469	23,248	27,479	30,265	31,328
유형자산	8,320	9,524	10,623	11,036	11,152
관계기업투자금	964	2,190	5,352	7,122	7,728
기타비유동자산	11,185	11,534	11,504	12,107	12,449
자산총계	43,337	53,953	57,063	60,853	62,798
유동부채	25,516	29,976	29,164	29,142	27,992
매입채무 및 기타채무	4,270	6,041	7,600	8,534	8,315
차입금	5,511	6,153	3,699	2,290	1,061
유동성채무	607	829	912	1,365	1,663
기타유동부채	15,128	16,953	16,953	16,953	16,953
비유동부채	6,456	7,189	8,089	7,611	6,866
차입금	4,165	5,413	6,313	5,835	5,090
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,292	1,776	1,776	1,776	1,776
부채총계	31,973	37,165	37,253	36,754	34,858
지배지분	4,995	9,685	12,612	16,715	20,363
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	-510	2,887	2,887	2,887	2,887
이익잉여금	4,747	5,983	8,605	12,368	15,683
기타자본변동	519	545	849	1,190	1,523
비지배지분	6,369	7,103	7,199	7,384	7,576
자본총계	11,364	16,788	19,810	24,100	27,939
순차입금	7,555	4,952	5,684	3,256	168

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	50,436	27,247	50,864	72,969	64,287
PER	20.5	30.9	28.9	20.1	22.8
BPS	249,320	325,583	384,194	467,380	541,841
PBR	3.0	4.3	3.8	3.1	2.7
EBITDAPS	44,028	67,538	94,241	123,980	114,891
EV/EBITDA	11.9	11.7	16.7	12.3	12.8
SPS	246,593	517,848	589,535	662,008	645,046
PSR	1.4	1.8	2.5	2.2	2.3
CFPS	30,560	78,540	118,104	126,595	103,085
DPS	3,400	3,700	5,200	7,600	6,800

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	29.2	137.6	13.8	12.3	-2.6
영업이익 증가율	158.6	78.4	30.8	37.1	-8.8
순이익 증가율	164.3	-13.3	23.4	45.2	-11.2
수익성					
ROIC	13.8	14.8	23.7	39.9	35.0
ROA	5.9	4.1	4.8	6.5	5.6
ROE	22.3	13.1	13.7	16.4	12.6
안정성					
부채비율	281.3	221.4	188.0	152.5	124.8
순차입금비율	66.5	29.5	28.7	13.5	0.6
이자보상배율	6.8	6.3	10.4	16.4	15.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,393	4,050	6,090	6,528	5,315
당기순이익	2,539	2,202	2,718	3,948	3,507
비현금항목의 가감	5	2,151	899	943	961
감가상각비	275	393	820	853	874
외환손익	-11	-12	-12	-12	-13
지분법평가손익	-105	83	91	102	100
기타	-154	1,686	0	0	0
자산부채의 증감	-903	571	1,334	2,445	-44
기타현금흐름	-248	-873	1,139	-808	892
투자활동 현금흐름	-1,367	-4,021	-5,659	-3,706	-1,876
투자자산	1,528	-1,851	-3,421	-2,058	-538
유형자산	-630	-1,756	-1,630	-965	-673
기타	-2,265	-414	-608	-683	-665
재무활동 현금흐름	1,066	4,682	-2,634	-1,828	-2,027
단기차입금	927	50	-3,040	-1,707	-1,663
사채	638	1,168	778	714	751
장기차입금	300	1,422	0	-341	-665
유상증자	0	4,209	0	0	0
현금배당	-159	-195	-272	-395	-351
기타	-640	-1,972	-100	-100	-100
현금의 증감	1,091	4,711	-2,203	993	1,412
기초 현금	1,806	2,968	7,713	5,511	6,504
기말 현금	2,968	7,713	5,511	6,504	7,916
NOPLAT	2,647	2,209	3,485	5,062	4,496
FCF	26	29	431	2,822	3,439

자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

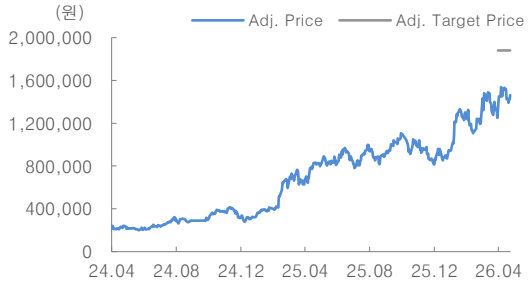
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화에어로스페이스(012450) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.27	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.03
투자의견	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy
목표주가	1,880,000	1,880,000	담당자변경	1,280,000	1,280,000	1,280,000
괴리율(평균,%)		-22.4		-9.93	-28.36	-27.93
괴리율(최대/최소,%)		-29.1		20.08	-21.09	-21.09
제시일자	25.09.22	25.07.31	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,200,000	1,200,000	980,000	980,000	980,000	980,000
괴리율(평균,%)	-19.78	-22.74	-9.76	-8.65	-10.89	-13.99
괴리율(최대/최소,%)	-7.75	-13.25	1.84	-1.02	-2.76	-9.49
제시일자	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	980,000	980,000	980,000	980,000	965,000	748,400
괴리율(평균,%)	-9.76	-8.65	-10.89	-13.99	-14.97	-6.48
괴리율(최대/최소,%)	1.84	-1.02	-2.76	-9.49	-13.27	7.37
제시일자	25.04.11	25.04.08	25.04.07	25.03.31	25.03.26	25.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	748,400	748,400	748,400	748,400	748,400	571,100
괴리율(평균,%)	-6.48	-11.17	-12.88	-12.5	-14.93	14.2
괴리율(최대/최소,%)	7.37	-2.63	-7.63	-7.63	-12.76	31.72

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260424)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

2026.04.24

SK하이닉스 (000660)

2Q26 영업이익 58.9조원으로 개선 전망

매수 투자의견 및 150만원의 목표주가 유지

SK하이닉스 주가는 현재 FY26 BPS 대비 2.7배 수준에서 거래되고 있으며, 이란 전쟁 발발로 일시 하락했던 밸류에이션 배수가 다시 상향 조정되는 양상이다. 영업이익의 10%를 직원들에게 지급하는 보상 조건을 반영하더라도, SK하이닉스의 FY26 영업이익은 전년 대비 379% 증가하는 226.3조원에 달할 것으로 전망된다. 이러한 이익 성장에 기반한 FY26 예상 BPS는 437,933원으로 산출된다.

CY26 중 동사의 ADR 상장이 추진되고 있고 동 재료로 CY25 동사 고점 P/B 배수가 이미 4.0배에 도달했던 점을 감안 시, MU 수준인 3.5배의 타겟 배수 적용이 타당하다. FY26 예상 BPS에 P/B 3.5배를 적용한 목표 주가는 150만원이며, CY27 이후에도 업황 호조가 지속되느냐에 따라 150만원 이상으로의 추가 주가 상승 여부가 결정될 것으로 보인다.

다만, P/B 3.5배 적용 및 150만원의 목표 주가는 이란 전쟁이 단기 내 종결된다는 시나리오를 전제로 한다. 만약 현재 예상과 달리 전쟁이 장기화될 경우 스태그플레이션 발생과 고금리 기조 유지, 유동성 축소 및 경기 악화가 불가피하며, 이는 AI 투자 위축과 메모리 반도체 업황 둔화로 이어질 가능성이 높다. 이 경우 목표 주가 산정을 위한 밸류에이션 배수의 하향 조정이 불가피할 것으로 관측된다.

기대치에 다소 미치지 못한 1Q26 실적

동사 1Q26 영업이익은 37.6조원을 기록하여 최근 시장 및 당사 전망치였던 30조원대 후반에 다소 미치지 못했다. 이는 1Q26 NAND 출하 증가율이 동사 기존 가이던스(소폭 감소)를 하회하는 -10% 수준을 기록했고, DRAM ASP 상승률도 경쟁사 대비 다소 낮은 60%대 중반에 그쳤기 때문이다. 1Q26에 가격이 상승하지 못한 HBM의 판매 비중이 상대적으로 높은 동사 제품 포트폴리오 특성에 따른 현상인 것으로 판단된다.

1Q26부터 직원들에 대한 영업이익 10% 지급을 감안한 충당금이 동사 매출원가와 판관비에 반영되므로, 1Q26 동사 실제 영업이익은 41.8조원을 기록한 것으로 보인다. 물론 당사를 포함한 시장의 실적 예상치 역시 이를 이미 감안한 것이다.

2Q26 영업이익 58.9조원 전망

동사가 제시한 2Q26 DRAM, NAND의 출하량 증가율 가이던스는 각각 한자리수대 후반과 10%대 중반이다. 이에 당사의 DRAM, NAND ASP 상승률 전망치 32%와 37%를 반영하면 동사 2Q26 매출과 영업이익은 79.4조원과 58.9조원으로 추정된다.

현재 CY26 고정거래가격 협상의 구조는 극소수의 대형 고객사와 장기 계약을 확정하되, 1분기 가격을 대폭 인상한 후 잔여 분기에 걸쳐 소폭 인상을 시행하는 형태를 취하고 있는 것으로 판단된다. 그 외 대부분의 고객사들과는 여전히 분기 또는 월별로 가격을 결정하고 있으며, 장기 계약 관련 협상은 2Q26에도 지속될 전망이다.

이를 고려할 때 2Q26 Conventional DRAM 고정거래가격은 장기계약 고객 대상으로는 약 10%, 그 외 대부분의 고객 대상으로는 30 ~ 50% 수준의 상승을 기록하며 전체 평균 30%대 중후반의 인상 폭을 보일 가능성이 높다. HBM을 포함한 2Q26 Blended DRAM ASP 상승률은 30%대 초중반을 기록할 것으로 추정된다.

iM증권

Company Brief

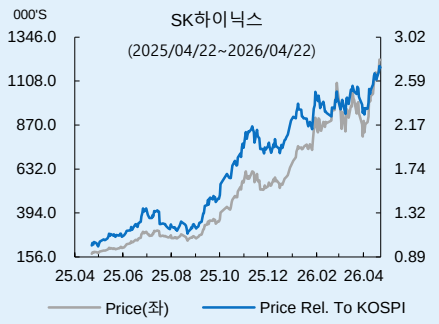
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,500,000원(유지)
종가(2026.04.23)	1,225,000원
상승여력	22.4 %

Stock Indicator	
자본금	3,658십억원
발행주식수	71,270만주
시가총액	871,635십억원
외국인지분율	53.1%
52주 주가	173,800~1,224,000원
60일평균거래량	4,631,795주
60일평균거래대금	4,347.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.1	59.5	155.6	575.7
상대수익률	12.4	30.8	88.7	421.6

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	97,147	304,805	310,902	286,029
영업이익(십억원)	47,206	226,291	199,416	154,680
순이익(십억원)	42,919	193,678	162,494	128,241
EPS(원)	58,955	271,752	227,997	179,936
BPS(원)	165,544	437,933	663,121	840,248
PER(배)	11.0	4.5	5.4	6.8
PBR(배)	3.9	2.8	1.8	1.5
ROE(%)	44.2	89.5	41.4	23.9
배당수익률(%)	0.5	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	7.6	3.0	2.7	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]
송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

Global 유동성과 이란 전쟁의 영향

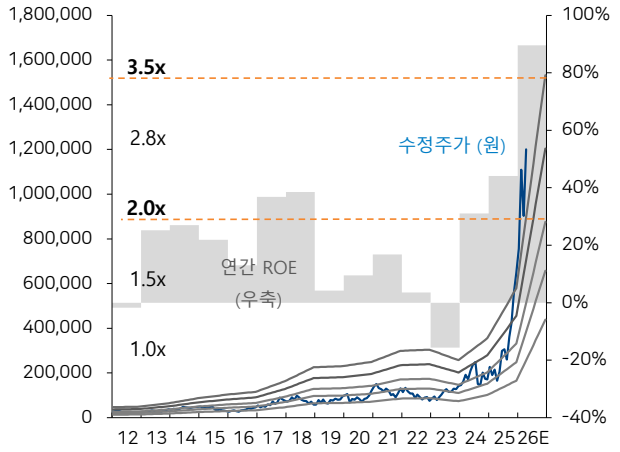
현재까지도 글로벌 유동성 YoY 증감률과 반도체 주가는 중장기 추세상 유사한 흐름을 유지하고 있다. 2월 중순 이후 이란 전쟁 발발과 금리 상승의 영향으로 글로벌 유동성이 감소하며 글로벌 유동성 YoY 증감률 및 반도체 주가가 급락했으나, 최근 이란 전쟁 단기 종료 기대에 따라 유동성이 다시 빠르게 유입되며 유동성 YoY 증감률 또한 반등하는 추세다. 향후 글로벌 유동성이 CY25 초 이후의 증가세를 유지한다고 가정할 경우, YoY 증감률은 2월 중순부터 4월 초까지 하락한 후 7월 초까지 횡보세를 보이다가 이후 다시 상승세로 전환될 전망이다.

최근 반도체 주가에는 매크로 경기 요인보다 산업 요인이 훨씬 더 강력한 영향력을 행사하고 있다. 과거에는 메모리 반도체 수요가 PC, 스마트폰 등 경기에 민감한 소비재에 편중되어 경기 지표와 주가 간의 상관관계가 높았으나, 최근에는 경기 부진 속에서도 AI 투자가 강하게 지속되면서 산업재 성격인 서버향 수요 비중이 대폭 상승했기 때문이다.

따라서 글로벌 유동성 YoY 증감률이 4월 초에서 7월 초 사이 횡보하더라도, AI Capex 증가율의 상향 조정이 지속되고 현물가격의 안정세가 유지된다면 반도체 주가는 상승세를 유지할 가능성이 크다. 아울러 7월 초 이후 유동성 YoY 증감률의 본격적인 회복과 맞물려 반도체 주가는 상승 추세를 견고히 할 것으로 판단된다.

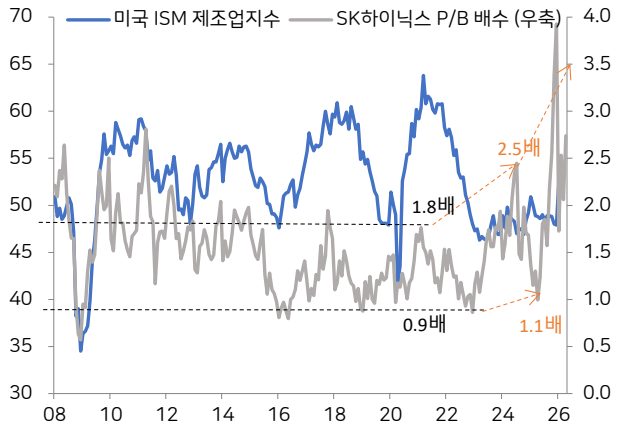
다만, 현재의 예상과 달리 이란 전쟁이 장기화될 경우 고금리 기조의 지속으로 인해 글로벌 유동성의 증가 추세가 꺾일 수 있으며, 이는 유동성 YoY 증감률의 하락 및 AI 투자와 메모리 반도체 업황의 둔화로 이어질 위험이 높다. 결론적으로 이번 이란 전쟁의 전개 양상은 경기, 업황, 그리고 주가 변수들과 모두 밀접하게 연동되어 있는 것으로 판단된다.

그림1. P/B Valuation을 이용한 SK하이닉스 목표주가 도출



자료: SK하이닉스, IM증권 리서치본부

그림2. SK하이닉스의 P/B 밴드 변화



자료: SK하이닉스, Datastream, iM증권 리서치본부

표 1. SK 하이닉스 부문별, 분기별 실적 전망

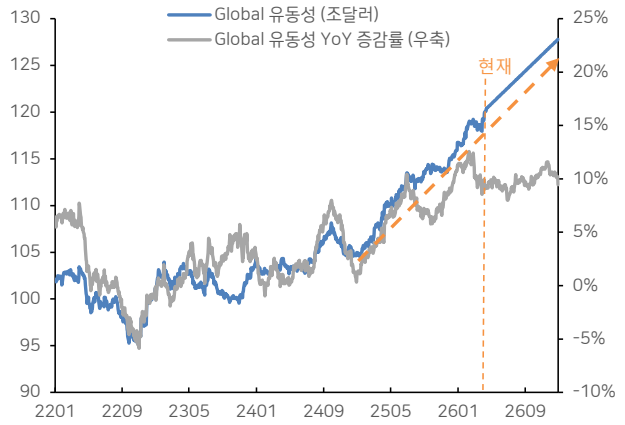
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25	FY26E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	18,896	23,513	25,577	25,770	25,662	27,968	30,123	29,122	66,563	75,982	93,756	112,876
% QoQ / YoY	-7.9%	24.4%	8.8%	0.8%	-0.4%	9.0%	7.7%	-3.3%	13.1%	14.1%	23.4%	20.4%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.50	0.51	0.53	0.65	1.07	1.42	1.49	1.50	0.25	0.43	0.55	1.38
% QoQ / YoY	-0.1%	1.0%	3.9%	24.0%	64.6%	31.9%	4.9%	0.9%	-36.8%	75.5%	27.6%	150.2%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	9,480	11,913	13,467	16,820	27,575	39,636	44,775	43,678	16,390	32,828	51,681	155,664
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	23,430	40,379	38,350	42,047	36,972	43,497	45,672	43,497	131,867	130,645	144,206	169,637
% QoQ / YoY	-18.4%	72.3%	-5.0%	9.6%	-12.1%	17.6%	5.0%	-4.8%	23.6%	-0.9%	10.4%	17.6%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.09	0.10	0.13	0.23	0.31	0.33	0.33	0.06	0.12	0.11	0.30
% QoQ / YoY	-19.5%	-9.0%	11.0%	31.0%	73.5%	37.0%	5.0%	0.0%	-43.3%	90.8%	-7.5%	183.9%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	2,336	3,663	3,862	5,547	8,462	13,639	15,037	14,321	7,982	15,093	15,408	51,460
기타 매출 (백만달러)	316	294	291	209	199	198	188	159	563	492	1,110	744
연결기준 매출 (백만달러)	12,132	15,870	17,619	22,577	36,236	53,473	60,000	58,159	24,935	48,414	68,198	207,868
원/달러 환율 (원)	1,454	1,401	1,388	1,454	1,451	1,485	1,470	1,455	1,314	1,366	1,424	1,466
연결기준 매출 (십억원)	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**52,576**	**79,408**	**88,200**	**84,622**	**32,766**	**66,123**	**97,147**	**304,805**
매출원가 (십억원)	7,537	10,249	10,420	10,250	10,898	15,523	16,721	15,966	33,299	34,364	38,456	59,107
매출총이익 (십억원)	10,102	11,983	14,029	22,576	41,679	63,885	71,479	68,655	-533	31,759	58,690	245,698
판관비 (십억원)	2,661	2,770	2,646	3,407	4,068	4,973	5,234	5,132	7,197	8,361	11,484	19,408
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	**7,440**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**37,610**	**58,912**	**66,245**	**63,524**	**-7,730**	**23,398**	**47,206**	**226,291**
영업이익률	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	71.5%	74.2%	75.1%	75.1%	-23.6%	35.4%	48.6%	74.2%
DRAM 영업이익 (십억원)	7,399	9,383	10,972	15,761	29,599	45,577	51,520	49,788	1,021	21,070	43,515	176,484
%/Sales	53.7%	56.2%	58.7%	64.4%	74.0%	77.4%	78.3%	78.3%	4.7%	46.9%	59.1%	77.3%
NAND 영업이익 (십억원)	24	-186	396	3,396	8,000	13,324	14,714	13,726	-8,763	2,345	3,630	49,765
%/Sales	0.7%	-3.6%	7.4%	42.1%	65.2%	65.8%	66.6%	65.9%	-83.6%	11.4%	16.5%	65.9%

자료: SK하이닉스, IM증권 리서치본부

그림3. Global 유동성 YoY 증감률과 삼성전자 주가

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. Global 유동성 YoY 증감률 시뮬레이션



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	69,458	245,709	381,206	509,835
현금 및 현금성자산	14,924	146,720	279,630	413,362
단기금융자산	20,331	21,348	22,415	23,536
매출채권	18,468	30,481	31,090	28,603
재고자산	14,289	45,721	46,635	42,904
비유동자산	106,650	130,477	158,413	158,492
유형자산	77,503	102,698	130,995	131,545
무형자산	4,049	3,200	2,573	2,110
자산총계	176,108	376,186	539,619	668,327
유동부채	37,379	45,729	48,561	50,945
매입채무	2,848	8,937	9,116	8,387
단기차입금	2,396	2,396	2,396	2,396
유동성장기부채	5,766	5,766	5,766	5,766
비유동부채	18,062	18,062	18,062	18,062
사채	11,206	11,206	11,206	11,206
장기차입금	4,845	4,845	4,845	4,845
부채총계	55,441	63,791	66,623	69,007
지배주주지분	120,516	312,116	472,608	598,847
자본금	3,658	3,581	3,581	3,581
자본잉여금	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	106,577	298,183	458,606	584,775
기타자본항목	1,328	1,398	1,467	1,537
비지배주주지분	151	280	388	474
자본총계	120,667	312,396	472,996	599,320

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	97,147	304,805	310,902	286,029
증가율(%)	46.8	213.8	2.0	-8.0
매출원가	38,456	59,107	91,680	112,982
매출총이익	58,691	245,698	219,221	173,048
판매비와관리비	11,484	19,408	19,805	18,368
연구개발비	6,466	7,620	7,773	7,151
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	47,206	226,291	199,416	154,680
증가율(%)	101.2	379.4	-11.9	-22.4
영업이익률(%)	48.6	74.2	64.1	54.1
이자수익	16,373	7,605	7,914	9,805
이자비용	12,505	4,077	4,077	4,077
지분법이익(손실)	-565	-	-	-
기타영업외손익	-45	12,440	-	-
세전계속사업이익	50,466	242,259	203,253	160,408
법인세비용	7,518	48,452	40,651	32,082
세전계속이익률(%)	51.9	79.5	65.4	56.1
당기순이익	42,948	193,807	162,602	128,326
순이익률(%)	44.2	63.6	52.3	44.9
지배주주귀속 순이익	42,919	193,678	162,494	128,241
기타포괄이익	69	69	69	69
총포괄이익	43,017	193,877	162,672	128,395
지배주주귀속총포괄이익	42,989	193,748	162,564	128,310

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	53,373	170,255	182,104	162,705
당기순이익	42,948	193,807	162,602	128,326
유형자산감가상각비	13,099	14,805	21,703	29,450
무형자산상각비	831	850	627	463
지분법관련손실(이익)	-565	-	-	-
투자활동 현금흐름	-48,054	-32,660	-42,711	-22,764
유형자산의 처분(취득)	-27,374	-40,000	-50,000	-30,000
무형자산의 처분(취득)	-1,058	-	-	-
금융상품의 증감	-17,321	-1,017	-1,067	-1,121
재무활동 현금흐름	-1,445	-2,768	-2,668	-2,668
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	768	-	-	-
자본의증감	-	-77	-	-
배당금지급	-1,681	-2,095	-2,071	-2,071
현금및현금성자산의증감	3,719	131,796	132,910	133,732
기초현금및현금성자산	11,205	14,924	146,720	279,630
기말현금및현금성자산	14,924	146,720	279,630	413,362

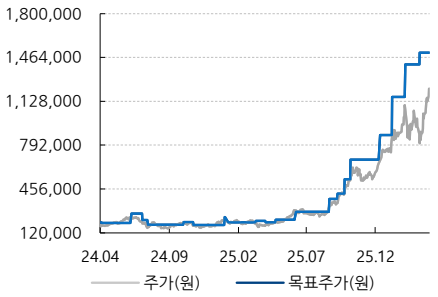
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	58,955	271,752	227,997	179,936
BPS	165,544	437,933	663,121	840,248
CFPS	78,090	293,717	259,328	221,907
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	11.0	4.5	5.4	6.8
PBR	3.9	2.8	1.8	1.5
PCR	8.3	4.2	4.7	5.5
EV/EBITDA	7.6	3.0	2.7	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	44.2	89.5	41.4	23.9
EBITDA이익률	62.9	79.4	71.3	64.5
부채비율	45.9	20.4	14.1	11.5
순부채비율	-9.2	-46.0	-58.7	-68.9
매출채권회전율(x)	6.1	12.5	10.1	9.6
재고자산회전율(x)	7.0	10.2	6.7	6.4

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-26	Hold	195,000	4.1%	21.8%
2024-07-01	Hold	268,000	-15.6%	-10.1%
2024-07-25	Hold	217,000	-14.8%	-9.9%
2024-08-06	Hold	181,000	-2.5%	10.3%
2024-10-24	Hold	203,000	-5.9%	-1.0%
2024-11-15	Hold	180,000	0.8%	25.3%
2025-01-23	Hold	240,000	-7.9%	-7.9%
2025-01-31	Hold	200,000	0.9%	9.3%
2025-04-02	Hold	210,000	-15.7%	-7.3%
2025-04-24	Hold	200,000	-4.9%	3.0%
2025-05-16	Hold	220,000	5.5%	33.2%
2025-06-30	Hold	280,000	-3.0%	9.6%
2025-09-12	Buy	380,000	-8.4%	-5.0%
2025-09-30	Buy	420,000	-3.5%	1.9%
2025-10-16	Buy	530,000	-6.7%	0.9%
2025-10-29	Buy	680,000	-16.1%	-4.3%
2026-01-02	Buy	870,000	-13.5%	-3.3%
2026-01-29	Buy	1,160,000	-21.2%	-5.3%
2026-02-27	Buy	1,410,000	-33.0%	-25.1%
2026-03-31	Buy	1,500,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

현대차 (005380)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.04.24

1분기 저점으로 반등 기대

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	660,000 원
현재주가	532,000 원
상승여력	24.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/23)	6,475.81 pt
시가총액	1,089,311 억원
발행주식수	204,758 천주
52 주 최고가/최저가	674,000 / 179,900 원
90 일 일평균거래대금	9,421.23 억원
외국인 지분율	27.5%
배당수익률(26.12E)	2.3%
BPS(26.12E)	461,431 원
KOSPI 대비 상대수익률	3 개월 -10.1%
	6 개월 42.7%
	12 개월 23.6%
주주구성	현대모비스 (외 12 인) 30.7%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.3%
	자사주 (외 1 인) 2.6%

Stock Price

1Q26 Review

현대차는 1Q26P 매출액 45.9조원(+3.4% YoY, -1.9% QoQ), 영업이익 2.5조원(-30.8% YoY, +48.4% QoQ, OPM 5.5%)을 기록, 컨센서스(2.67조원)를 소폭 하회했고 당사 추정치(2.46조원)에는 부합했다. 각 부문별 영업이익은 자동차 1.8조원(-37.5% YoY, +47.9% QoQ, OPM 5.2%), 금융 5,790억원(+1.4% YoY, +59.1% QoQ, OPM 6.4%)을 기록했다. 영업이익 증감 요인은 환율 효과(+250억원), 물량 효과(-2,470억원), 믹스 및 인센티브 효과(-3,370억원), 관세(-8,600억원), 기타(+2,920억원), 금융(+80억원)이다.

환율 효과와 원자재 가격 하락 기대

현대차는 글로벌 도매 판매 97.6만대(-2.5% 이하 YoY), 중국 제외 판매량은 94.9만대(-2.3%)를 기록했다. SUV 판매 호조(비중 +1.2%p)와 하이브리드 판매량 증가(+30.3%), 환율 효과로 매출 확대가 지속되고 있다. 이번 분기는 기말 환율(1,516원) 상승에 따른 판매보증충당부채 전입액이 약 2,700억원 증가하면서, 일회성 비용이 발생했다. 현재 환율은 1,481원으로 2분기에는 기말 환율 하락에 따른 판매보증충당부채 환입과 영업 단에서의 환율 효과를 둘 다 누릴 수 있을 것이다. 2분기 환율 효과는 4,000억~5,000억원 수준일 것으로 추정된다. 중동 전쟁으로 인한 원자재 가격 상승으로 2,000억원 이상의 추가 비용이 1분기에 발생했다. 일부 원자재 가격은 하향세로 전환, 하반기부터는 원자재 가격 안정화에 따른 수익성 개선이 기대된다.

투자의견은 Buy를 유지, 목표주가는 660,000원으로 상향

현대차에 대해 투자의견은 Buy를 유지하고 12M Fwd EPS 조정에 따라 목표주가는 660,000원으로 상향한다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 9.9배, 1.1배다. 하반기에는 환율 효과와 원자재 가격 안정화에 따른 펀더멘탈 개선 및 센티멘탈 회복이 가시화될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	196,600	207,171	214,925
영업이익	14,240	11,468	12,421	12,976	13,231
순이익	13,230	10,365	11,677	12,170	12,627
EPS (원)	57,664	43,585	53,444	56,648	58,831
증감률 (%)	4.2	-24.4	22.6	6.0	3.9
PER (x)	3.7	6.8	10.0	9.4	9.0
PBR (x)	0.5	0.7	1.2	1.1	1.0
영업이익률 (%)	8.1	6.2	6.3	6.3	6.2
EBITDA 마진 (%)	10.6	8.9	9.6	9.8	9.9
ROE (%)	12.4	8.4	9.4	9.3	9.0

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

표1 현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	186,255	196,600	207,171	44,408	48,287	46,721	46,839	45,939	51,713	48,969	49,979
%yoy	6.3%	5.6%	5.4%	9.2%	7.3%	8.8%	0.5%	3.4%	7.1%	4.8%	6.7%
%qoq				-4.8%	8.7%	-3.2%	0.3%	-1.9%	12.6%	-5.3%	2.1%
자동차	145,053	151,549	159,369	34,718	37,030	36,715	36,590	34,539	39,550	38,200	39,260
%yoy	6.1%	4.5%	5.2%	9.5%	5.1%	7.9%	2.3%	-0.5%	6.8%	4.0%	7.3%
%qoq				-2.9%	6.7%	-0.9%	-0.3%	-5.6%	14.5%	-3.4%	2.8%
금융	30,288	33,272	35,435	7,398	8,269	7,189	7,432	8,991	8,906	7,642	7,733
%yoy	6.5%	9.9%	6.5%	11.1%	16.4%	10.7%	-9.2%	21.5%	7.7%	6.3%	4.1%
%qoq				-9.6%	11.8%	-13.1%	3.4%	21.0%	-0.9%	-14.2%	1.2%
기타	10,914	11,779	12,368	2,292	2,988	2,817	2,817	2,409	3,257	3,127	2,986
영업이익	11,468	12,421	12,976	3,634	3,602	2,537	1,695	2,515	3,587	3,307	3,011
%OPM	6.2%	6.3%	6.3%	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.5%	6.9%	6.8%	6.0%
%yoy	-19.5%	8.3%	4.5%	2.2%	-15.8%	-29.2%	-39.9%	-30.8%	-0.4%	30.4%	77.6%
%qoq				28.8%	-0.9%	-29.6%	-33.2%	48.4%	42.6%	-7.8%	-9.0%
자동차	8,471	9,329	9,599	2,859	2,692	1,711	1,209	1,788	2,653	2,508	2,379
%OPM	5.8%	6.2%	6.0%	8.2%	7.3%	4.7%	3.3%	5.2%	6.7%	6.6%	6.1%
%yoy	-25.8%	10.1%	2.9%	-1.4%	-21.5%	-40.6%	-45.2%	-37.5%	-1.4%	46.6%	96.8%
%qoq				29.7%	-5.8%	-36.4%	-29.3%	47.9%	48.4%	-5.5%	-5.2%
금융	2,164	2,166	2,342	571	653	576	364	579	647	524	416
%OPM	7.1%	6.5%	6.6%	7.7%	7.9%	8.0%	4.9%	6.4%	7.3%	6.9%	5.4%
%yoy	20.6%	0.1%	8.1%	34.4%	16.4%	32.4%	-2.7%	1.4%	-0.8%	-9.0%	14.2%
%qoq				52.7%	14.4%	-11.8%	-36.8%	59.1%	11.8%	-19.0%	-20.7%
기타	833	925	1,035	204	257	250	122	148	287	275	216
%OPM	7.6%	7.9%	8.4%	8.9%	8.6%	8.9%	4.3%	6.1%	8.8%	8.8%	7.2%
세전이익	13,842	15,329	15,805	4,465	4,385	3,326	1,666	3,522	4,223	3,941	3,643
%yoy	-22.2%	10.7%	3.1%	-5.6%	-21.2%	-23.9%	-46.6%	-21.1%	-3.7%	18.5%	118.7%
%qoq				43.1%	-1.8%	-24.2%	-49.9%	111.4%	19.9%	-6.7%	-7.6%
지배순이익	9,446	11,154	11,805	3,157	2,998	2,261	1,029	2,335	3,154	2,944	2,721
%NPM	5.1%	5.7%	5.7%	7.1%	6.2%	4.8%	2.2%	5.1%	6.1%	6.0%	5.4%
%yoy	-24.6%	18.1%	5.8%	-2.3%	-24.5%	-25.7%	-54.9%	-26.0%	5.2%	30.2%	164.4%
%qoq				38.5%	-5.0%	-24.6%	-54.5%	126.9%	35.1%	-6.7%	-7.6%
판매량	4,054	4,041	4,071	971	1,035	1,006	1,042	949	1,037	1,011	1,044
%yoy	1.0%	-0.3%	0.7%	1.3%	1.3%	1.6%	0.0%	-2.3%	0.2%	0.5%	0.2%
KRW/USD	1,422	1,471	1,460	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,480	1,470	1,470

자료: 현대차, LS증권 리서치센터
주: 판매량은 중국 제외

표2 현대차 1Q26 Review

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26	(YoY)	(QoQ)	1Q26	Diff.
매출액	44,408	46,839	45,939	3.4%	-1.9%	45,774	0.4%
영업이익	3,634	1,695	2,515	-30.8%	48.4%	2,665	-5.6%
영업이익률	8.2%	3.6%	5.5%	-2.7%p	1.9%p	5.8%	-0.3%p
순이익	3,157	1,029	2,335	-26.0%	126.9%	2,465	-5.3%

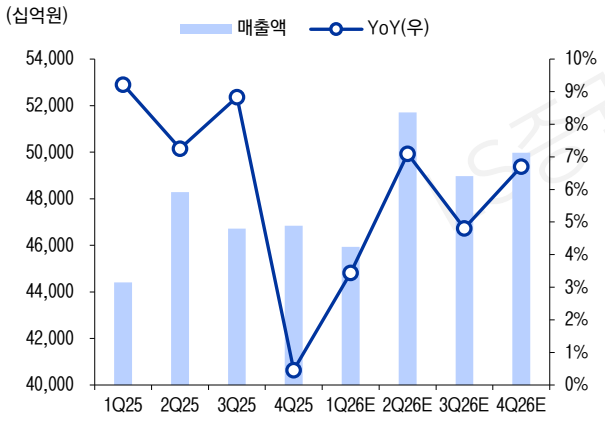
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

표3 **현대차 실적 추정치 변동**

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	196,600	207,171	196,075	205,801	0.3%	0.7%
영업이익	12,421	12,976	12,425	12,897	0.0%	0.6%
세전이익	15,329	15,805	14,962	15,726	2.5%	0.5%
순이익	11,154	11,805	11,030	11,594	1.1%	1.8%

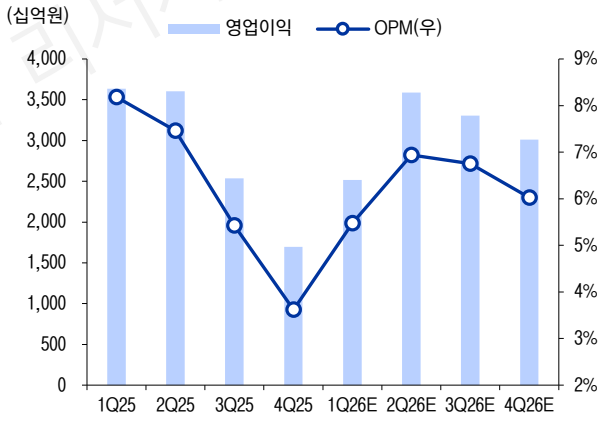
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림1 **현대차 매출액 추이 및 전망**



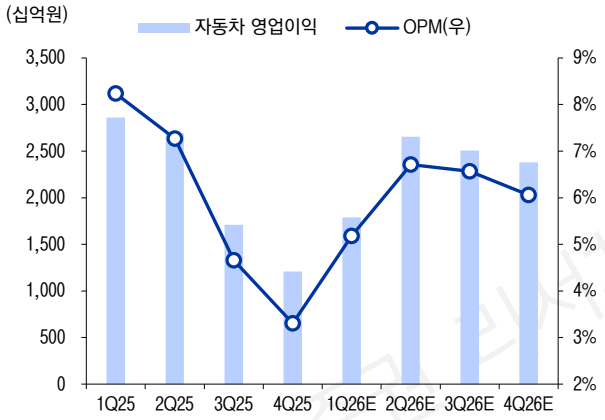
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림2 **현대차 영업이익 추이 및 전망**



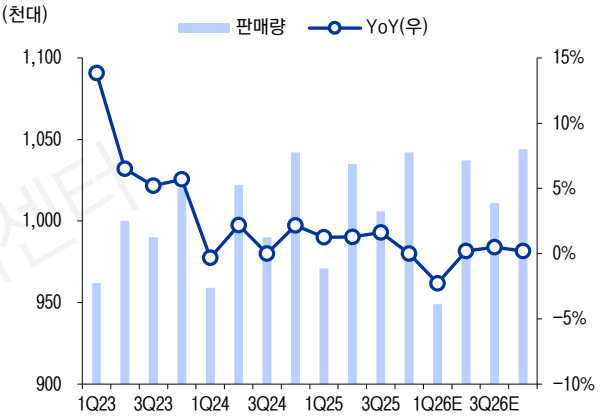
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림3 **현대차 자동차 부문 영업이익 추이 및 전망**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

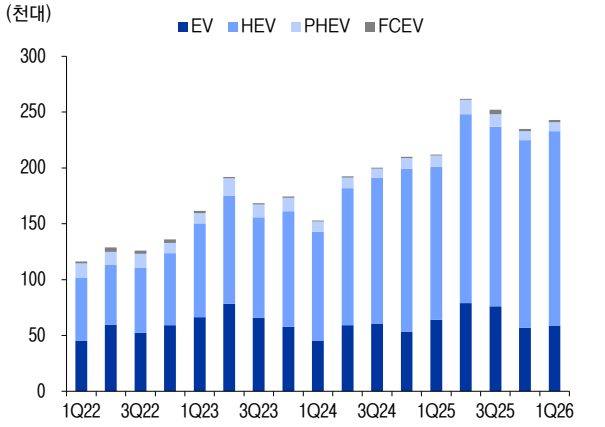
그림4 **현대차 자동차 판매량 추이 및 전망**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

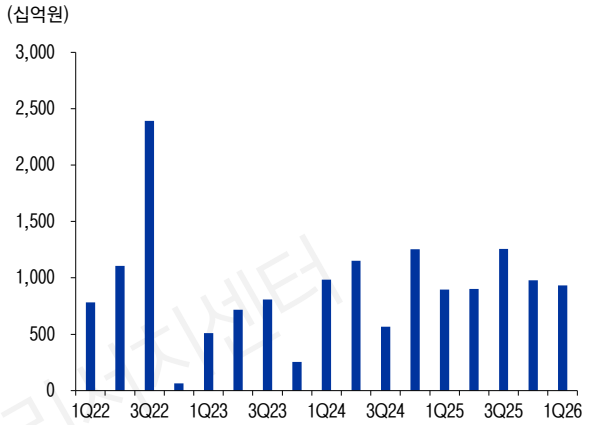
LS증권 리서치센터

그림5 **현대차 친환경차 판매량 추이**



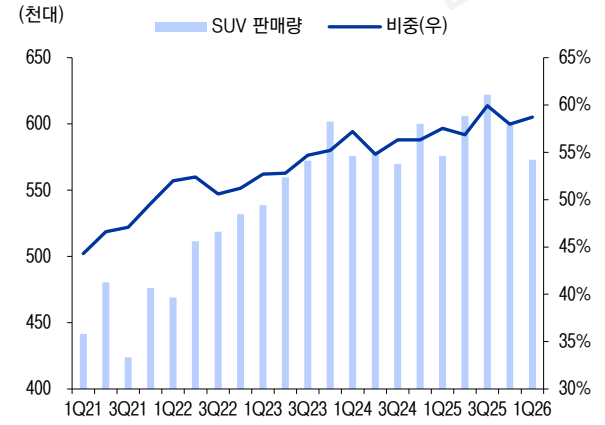
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림6 **현대차 판매보증비 추이**



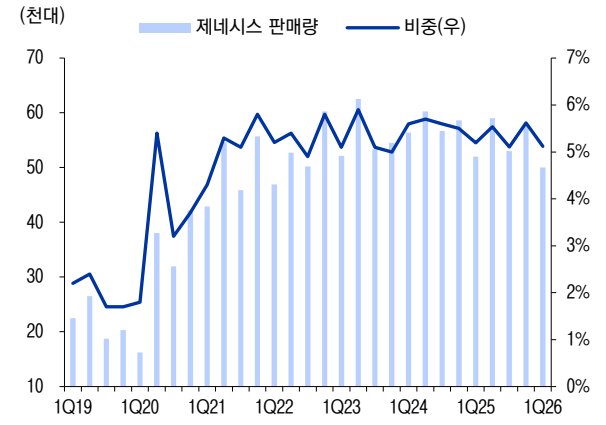
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림7 **현대차 SUV 판매량 추이**



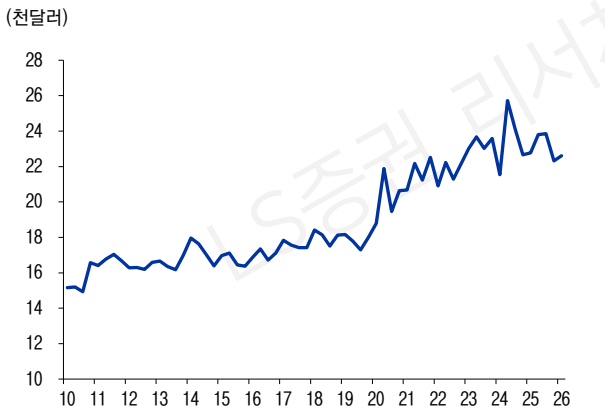
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림8 **제네시스 판매량 추이**



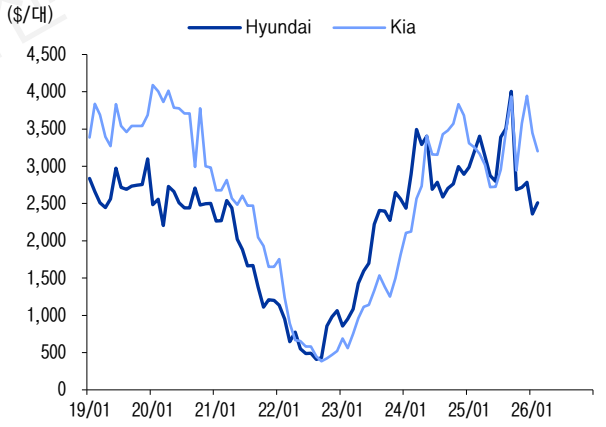
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림9 **현대차 ASP 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림10 **현대차/기아 북미 인센티브 추이**



자료: Truecar, LS증권 리서치센터

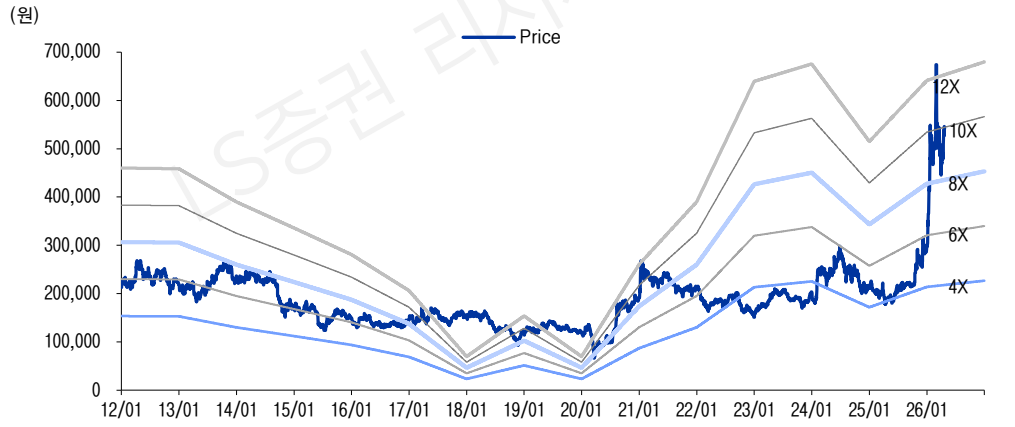
LS증권 리서치센터

표4 **현대차 목표주가 산정 Table**

(단위: 원, 배)	
12M Fwd EPS	55,362
Target P/E ratio	× 12.0
	애플카 당시 밸류에이션 부여
Target Price	**660,000**
Current Price	532,000
Upside (%)	24.1

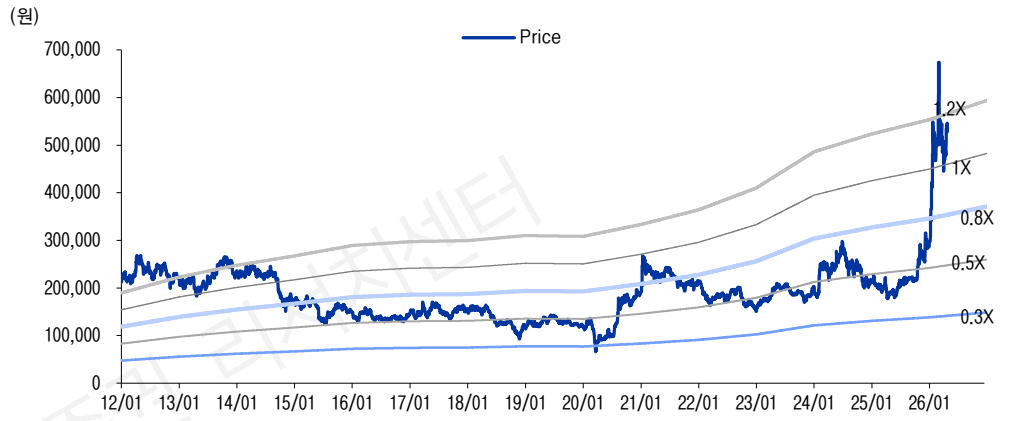
자료: LS증권 리서치센터

그림11 **현대차 12M Fwd P/E Band**



자료: LS증권 리서치센터

그림12 **현대차 12M Fwd P/B Band**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	119,827	120,312	121,706
현금 및 현금성자산	19,015	18,361	22,896	19,956	17,392
매출채권 및 기타채권	10,320	69,694	12,050	12,360	12,821
재고자산	19,791	20,662	22,330	22,905	23,759
기타유동자산	66,638	12,061	62,551	65,091	67,734
비유동자산	224,034	248,067	262,309	276,760	291,220
관계기업투자등	116,639	44,678	46,492	48,380	50,344
유형자산	44,534	48,750	52,966	57,156	61,177
무형자산	7,683	9,268	11,577	13,807	15,890
자산총계	**339,798**	**368,845**	**382,136**	**397,072**	**412,926**
유동부채	79,510	88,579	90,442	91,971	93,940
매입채무 및 기타재무	30,057	32,426	33,646	34,512	35,799
단기금융부채	36,641	44,598	44,772	44,946	45,121
기타유동부채	12,811	11,555	12,024	12,513	13,021
비유동부채	140,013	152,617	157,032	161,473	165,947
장기금융부채	121,487	132,172	135,773	139,367	142,959
기타비유동부채	18,525	20,446	21,260	22,107	22,988
부채총계	**219,522**	**241,197**	**247,475**	**253,444**	**259,888**
지배주주지분	109,103	115,447	122,459	131,426	140,836
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	108,324	117,291	126,702
비지배주주지분(연결)	11,173	12,202	12,202	12,202	12,202
자본총계	**120,276**	**127,648**	**134,661**	**143,628**	**153,038**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**175,231**	**186,254**	**196,600**	**207,171**	**214,925**
매출원가	139,482	152,038	160,368	169,011	175,493
매출총이익	**35,749**	**34,217**	**36,232**	**38,160**	**39,432**
판매비 및 관리비	21,510	22,749	23,811	25,184	26,201
영업이익	**14,240**	**11,468**	**12,421**	**12,976**	**13,231**
(EBITDA)	18,527	16,484	18,955	20,287	21,361
금융손익	912	414	850	813	700
이자비용	451	572	597	610	623
관계기업등 투자손익	3,114	2,510	2,201	2,829	3,168
기타영업외손익	-485	-550	-142	-813	-700
세전계속사업이익	**17,781**	**13,842**	**15,329**	**15,805**	**16,399**
계속사업법인세비용	4,232	3,477	3,652	3,635	3,772
계속사업이익	13,549	10,365	11,677	12,170	12,627
중단사업이익	-319	0	0	0	0
당기순이익	**13,230**	**10,365**	**11,677**	**12,170**	**12,627**
지배주주	12,527	9,446	11,154	11,805	12,248
총포괄이익	**18,282**	**11,392**	**11,677**	**12,170**	**12,627**
매출총이익률 (%)	20.4	18.4	18.4	18.4	18.3
영업이익률 (%)	8.1	6.2	6.3	6.3	6.2
EBITDA 마진률 (%)	10.6	8.9	9.6	9.8	9.9
당기순이익률 (%)	7.5	5.6	5.9	5.9	5.9
ROA (%)	4.0	2.7	3.0	3.0	3.0
ROE (%)	12.4	8.4	9.4	9.3	9.0
ROIC (%)	11.1	4.7	4.0	4.1	3.9

현금흐름표

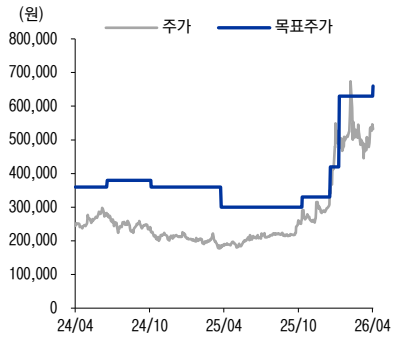
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-5,662**	**-5,991**	**23,729**	**15,327**	**16,202**
당기순이익(손실)	13,230	10,365	11,677	12,170	12,627
비현금수익비용가감	23,950	25,920	4,625	4,964	5,464
유형자산감가상각비	3,398	3,745	4,627	5,155	5,648
무형자산상각비	889	1,272	1,907	2,156	2,482
기타현금수익비용	19,663	20,904	-8,857	-10,410	-11,130
영업활동 자산부채변동	-35,160	-34,325	7,428	-1,807	-1,889
매출채권 감소(증가)	-590	-2,548	57,644	-310	-461
재고자산 감소(증가)	-1,159	-466	-1,669	-575	-854
매입채무 증가(감소)	834	-370	1,220	866	1,287
기타자산, 부채변동	-34,244	-30,941	-49,768	-1,789	-1,861
투자활동 현금흐름	**-14,623**	**-10,347**	**-18,828**	**-19,197**	**-19,695**
유형자산처분(취득)	-7,890	-8,121	-8,843	-9,346	-9,668
무형자산 감소(증가)	-2,180	-2,674	-4,216	-4,387	-4,565
투자자산 감소(증가)	-2,955	1,229	134	678	930
기타투자활동	-1,599	-782	-5,903	-6,142	-6,392
재무활동 현금흐름	**19,493**	**15,425**	**-366**	**930**	**929**
차입금의 증가(감소)	19,041	19,718	3,775	3,768	3,767
자본의 증가(감소)	-4,145	-4,394	-4,142	-2,838	-2,838
배당금의 지급	3,913	3,689	-4,142	-2,838	-2,838
기타재무활동	4,598	101	0	0	0
현금의 증가	**-152**	**-654**	**4,535**	**-2,940**	**-2,564**
기초현금	19,167	19,015	18,361	22,896	19,956
기말현금	19,015	18,361	22,896	19,956	17,392

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	3.7	6.8	10.0	9.4	9.0
P/B	0.5	0.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.9	13.7	15.0	14.4	13.9
P/CF	1.5	2.2	8.7	8.2	7.8
배당수익률 (%)	5.7	3.4	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.3	5.6	5.4	3.7
영업이익	-5.9	-19.5	8.3	4.5	2.0
세전이익	0.9	-22.2	10.7	3.1	3.8
당기순이익	7.8	-21.7	12.7	4.2	3.8
EPS	4.2	-24.4	22.6	6.0	3.9
안정성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	183.8	176.5	169.8
유동비율	145.6	136.3	132.5	130.8	129.6
순차입금/자기자본(x)	108.2	119.2	112.3	109.7	106.9
영업이익/금융비용(x)	31.5	20.0	20.8	21.3	21.2
총차입금 (십억원)	158,128	176,770	180,545	184,313	188,080
순차입금 (십억원)	130,181	152,184	151,172	157,617	163,674
주당지표(원)					
EPS	57,664	43,585	53,444	56,648	58,831
BPS	401,961	435,007	461,431	495,218	530,677
CFPS	136,978	136,724	61,425	64,562	68,169
DPS	12,000	10,000	12,500	12,500	12,500

현대차 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	신규	이병근			
2025.04.15	Buy	300,000	-11.7		-29.8
2025.10.31	Buy	330,000	6.2		-14.4
2026.01.08	Buy	420,000	30.7		8.3
2026.01.30	Buy	630,000	7.0		-18.8
2026.04.24	Buy	660,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.04.01 ~ 2026.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

2026.04.24

(005380)

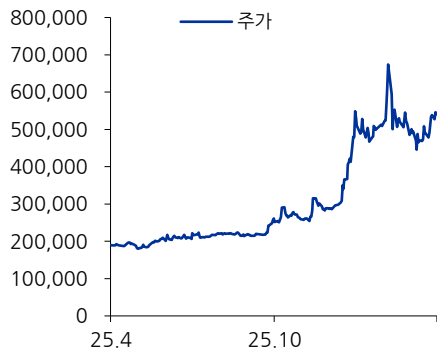
현대차

이재일 CFA
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

1Q26 Review: 관세 & 판매보증충당금 영향

투자의견	BUY(유지)
목표주가	1,000,000 원(유지)
현재주가	532,000 원(4/23)

- 동사의 1분기 실적은 매출액 45.9조원(+3.4%yoy), 영업이익 2.5조원(-30.8%yoy, OPM 5.5%), 지배이익 2.3조원(-26.0%yoy)을 기록해 시장 컨센서스를 하회하였음
- 기저 효과 및 판보충 효과: 실적 감소의 주요 원인은 1)1분기 관세율 인하(25% →15%) 되었으나 지난 해 1분기 관세가 없었던 기저 효과가 작용(-8,600억원) 2)수요 감소와 IRA 세액공제 폐지로 인센티브 비용 전년비 3천억원 증가 3)기말환율 상승으로 인해 판매보증충당금 약 3천억원 증가. 이란 전쟁, 팰리세이드 리콜/판매 중당 영향, 기말환율 급등 등 외부 충격 요인 없었을 시, 1분기 영업이익은 3조원 수준 달성 가능했을 것
- 역대 최대 HEV 판매: 1분기 HEV 판매는 전년비 27% 증가한 17.8%를 기록하였으며 미국 시장 비중은 24.8%에 달함. 고유가 영향으로 HEV 수요 증가에 따른 판매 성장세 지속. 미국 시장 점유율은 5.6%에서 6.0%로 0.4%p 상승하며 4개 분기 연속 6%대 달성. 글로벌 SUV 판매 비중 상승하며 믹스 개선 지속. 다만, 인센티브 상승은 우려 요인인데 유럽 EV 시장의 경쟁 심화, 미국 IRA 세제혜택 축소 등이 수익성의 하방 압력 요인
- 엔진 밸브 화재 영향: 1)안전 공업 화재 영향으로 일부 생산 차질 발생하였으나 대체품 개발해 테스트 중으로 일부는 4월 중 정상화될 것으로 보임. 2)중동 사태로 인한 원재료 가격 상승 요인은 1분기 약 2천억원의 추가 비용이 발생한 것으로 추산되며 2분기 영향도 유사할 것으로 보임. 3)올해 하반기 또는 27년이 되어야 상용화, 로봇 투입이 될 예정이기 때문에 시간이 좀 걸릴 것. 현재 BD 신규 CEO를 이사회에서 선임 중 4)SDV 페이스카는 26년 하반기 도로 테스트 투입 예정이며 상세한 내용은 향후 소통 예정
- 연간 가이던스 유지: 1분기 대외 변수 있었으나 북미 판매 호조, 비상 원가 절감 활동 등을 통해 연간 가이던스 6.3%~7.3% 수준 달성 가능할 것으로 전망. 1분기 지난 해와 동일한 주당 2,500원의 분기 배당 시행할 예정. 올해 하반기 혹은 27년 시점에 SDV 상용화 및 휴머노이드 라인 투입 계획 등 추가적인 업데이트 가능할 것으로 기대. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 100만원을 유지함



시가총액(십억원)	108,931
발행주식수(천주)	204,758
52 주 최고	687,000 원
최저	179,300 원
52 주 일단 Beta	1.54
60 일 평균 거래대금	9,167 억원
외국인 지분율	27.5%
배당수익률(26E)	2.4%
주주구성	
현대모비스 (외 12 인)	30.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	9.7	111.1	180.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	1,000,000	1,000,000	-
영업이익(26E)	13,164	13,089	▲
영업이익(27E)	14,697	14,580	▲

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	186,254	190,537	199,779
영업이익	11,468	13,164	14,697
세전손익	13,842	17,000	18,374
당기순이익	10,365	12,694	13,780
EPS(원)	46,132	57,318	62,590
증감률(%)	-22.9	24.2	9.2
PER(배)	6.4	9.3	8.5
ROE(%)	8.4	10.0	10.3
PBR(배)	0.7	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	13.7	12.4	11.4

유진투자증권

1Q26 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q26P					2Q26E			2025A	2026E		2027E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	45,939	44,981	2.1	46,109	-0.4	49,441	7.6	2.4	186,254	190,537	2.3	199,779	4.9
영업이익	2,515	2,459	2.3	2,912	-13.6	3,497	39.0	-2.9	11,468	13,164	14.8	14,697	11.6
세전이익	3,522	3,133	12.4	3,744	-5.9	4,437	26.0	1.2	13,842	17,000	22.8	18,374	8.1
지배이익	2,335	2,185	6.9	2,618	-10.8	3,094	32.5	3.2	9,446	11,736	24.2	12,816	9.2
영업이익률	5.5	5.5	0.0	6.3	-0.8	7.1	1.6	-0.4	6.2	6.9	0.8	7.4	0.4
순이익률	5.6	5.2	0.4	5.3	0.3	6.7	1.1	0.0	5.6	6.7	1.1	6.9	0.2
EPS(원)	45,622	42,685	6.9	36,622	24.6	60,452	32.5	3.2	46,132	57,318	24.2	62,590	9.2
BPS(원)	414,197	413,630	0.1	635,458	-34.8	425,857	2.8	2.5	435,007	449,620	3.4	484,887	7.8
ROE(%)	11.0	10.3	0.7	5.8	5.3	14.2	3.2	0.1	8.4	10.0	1.6	10.3	0.3
PER(X)	11.7	12.5	-	14.5	-	8.8	-	-	6.4	9.3	-	8.5	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	0.8	-	1.2	-	-	0.7	1.2	-	1.1	-

자료: 현대차, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

1Q26 잠정 실적

(십억원)	1Q26P	1Q25	4Q25	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	45,939	44,408	46,839	3.4	-1.9	46,109	-0.4%	44,981	2.1%
영업이익	2,515	3,634	1,695	-30.8	48.3	2,912	-13.6%	2,459	2.3%
세전이익	3,522	4,465	1,666	-21.1	111.4	3,744	-5.9%	3,133	12.4%
지배이익	2,335	3,157	1,029	-26.0	126.9	2,618	-10.8%	2,185	6.9%
% of Sales									
영업이익	5.5%	8.2%	3.6%			6.3%		5.5%	
세전이익	7.7%	10.1%	3.6%			8.1%		7.0%	
지배이익	5.1%	7.1%	2.2%			5.7%		4.9%	

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	190,537	199,779	189,314	198,430	0.6%	0.7%
영업이익	13,164	14,697	13,089	14,580	0.6%	0.8%
세전이익	17,000	18,374	15,742	17,313	8.0%	6.1%
지배이익	11,736	12,816	10,980	12,335	6.9%	3.9%
% of Sales						
영업이익	6.9%	7.4%	6.9%	7.3%		
세전이익	8.9%	9.2%	8.3%	8.7%		
지배이익	6.2%	6.4%	5.8%	6.2%		

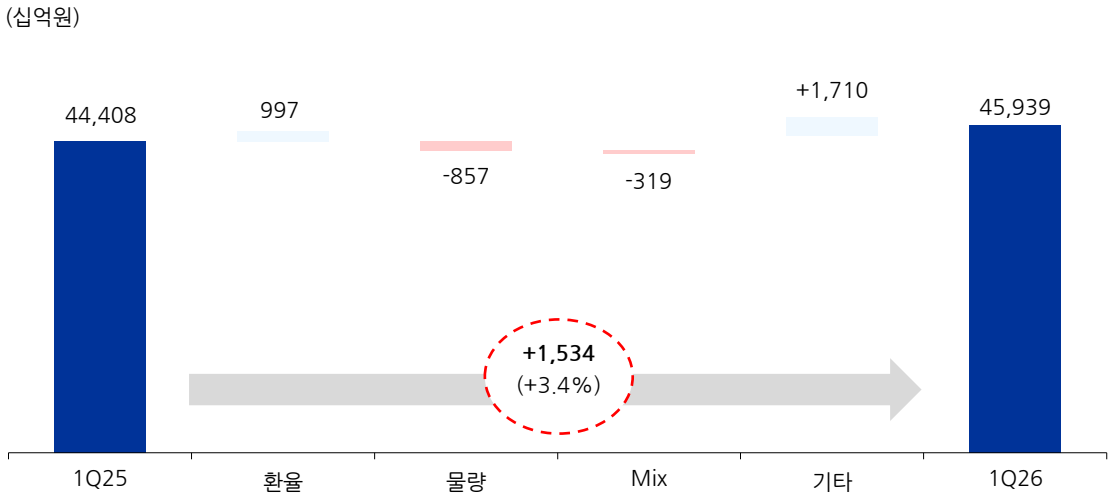
자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	**44,408**	**48,287**	**46,721**	**46,839**	**45,939**	**49,441**	**46,642**	**48,515**	**186,254**	**190,537**
자동차	34,718	37,030	36,715	36,590	34,539	37,900	36,389	38,598	145,053	147,426
금융	7,398	8,269	7,189	7,432	8,991	8,517	7,405	7,598	30,288	32,511
기타	2,292	2,988	2,817	2,817	2,409	3,024	2,849	2,319	10,914	10,600
매출원가	35,428	39,177	38,437	38,995	37,922	40,209	37,846	39,121	152,038	155,098
매출총이익	8,980	9,110	8,284	7,843	8,017	9,232	8,797	9,394	34,217	35,439
판관비	5,346	5,508	5,747	6,148	5,502	5,735	5,410	5,628	22,749	22,275
영업이익	**3,634**	**3,602**	**2,537**	**1,695**	**2,515**	**3,497**	**3,386**	**3,766**	**11,468**	**13,164**
세전이익	4,465	4,385	3,326	1,666	3,522	4,437	4,326	4,716	13,842	17,000
지배이익	**3,157**	**2,998**	**2,261**	**1,029**	**2,335**	**3,094**	**3,017**	**3,289**	**9,446**	**11,736**
성장률(%)										
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	3.4	2.4	-0.2	3.6	6.3	2.3
영업이익	2.1	-15.8	-29.1	-39.9	-30.8	-2.9	33.5	122.1	-19.5	14.8
지배이익	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-26.0	3.2	33.4	219.7	-24.6	24.2
이익률(%)										
매출총이익	20.2	18.9	17.7	16.7	17.5	18.7	18.9	19.4	18.4	18.6
영업이익	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	7.1	7.3	7.8	6.2	6.9
지배이익	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	6.3	6.5	6.8	5.1	6.2

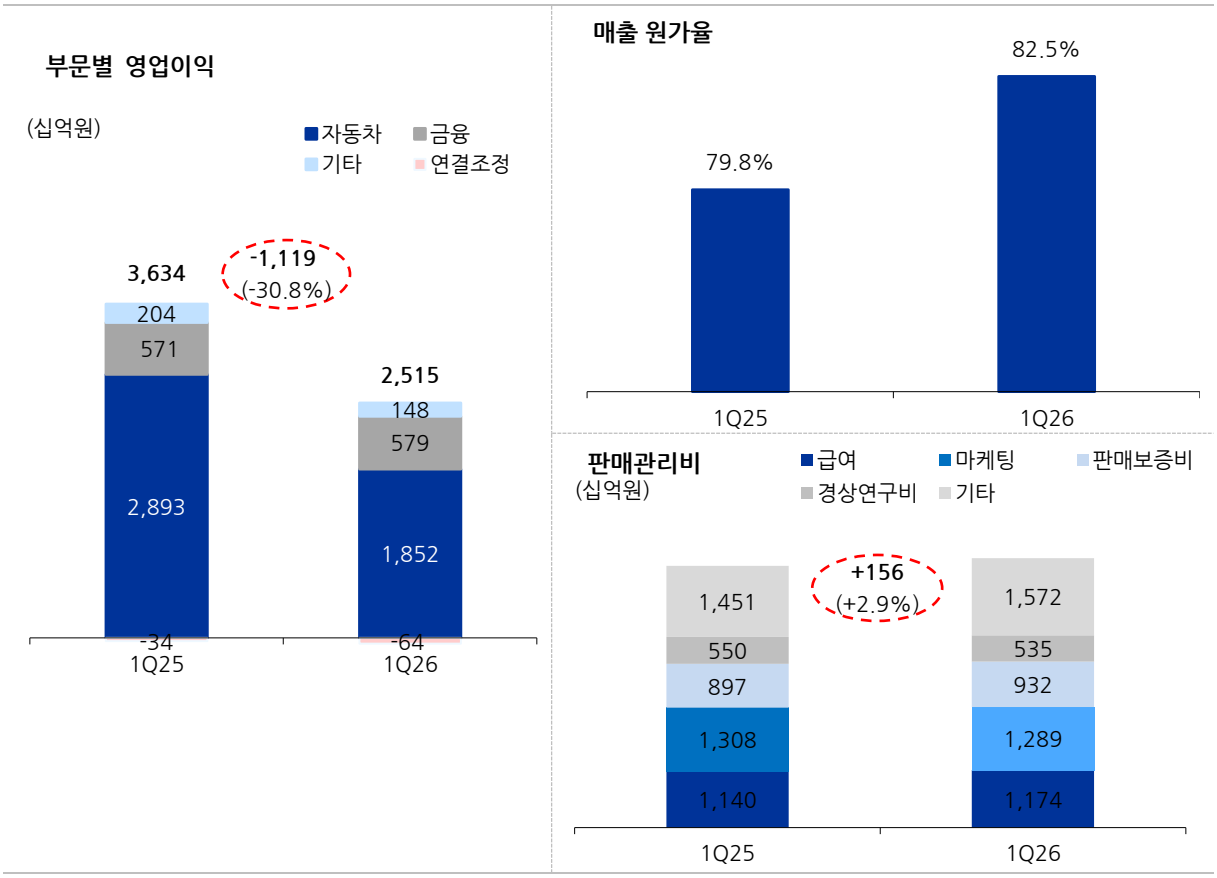
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 1. 현대차 매출액 주요 증감 사유



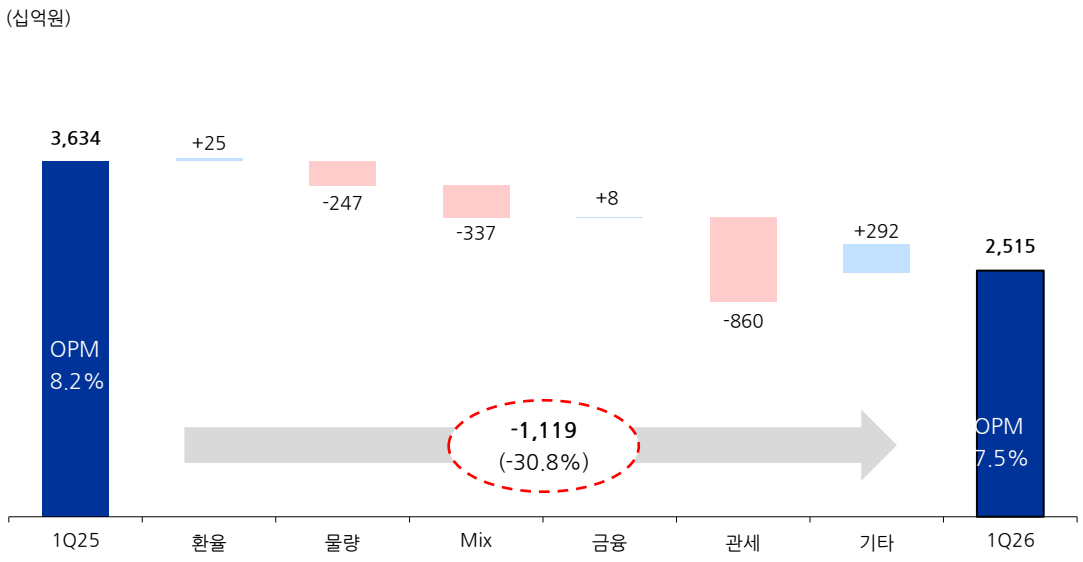
자료: 현대차, 유진투자증권

도표 2. 현대차 영업이익 현황



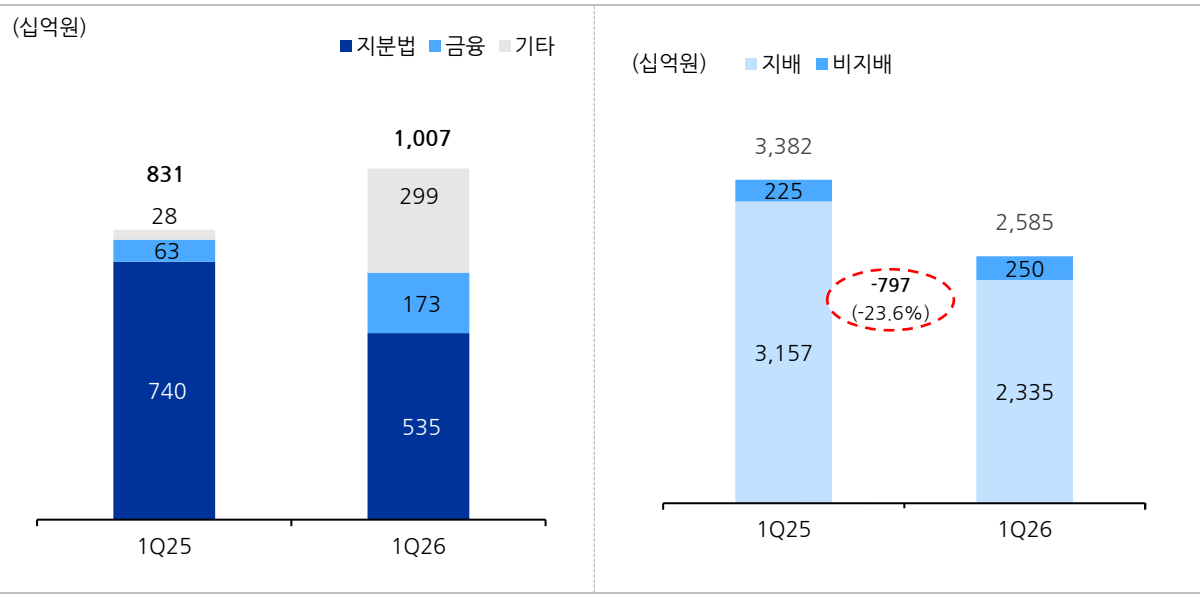
자료: 현대차, 유진투자증권
참고: 판매관리비 내 기타는 수수료, 감가상각비

도표 3. 현대차 영업이익 주요 증감 사유



자료: 현대차, 유진투자증권
참고: Mix 는 Mix 효과(+)와 인센티브 효과(-)의 합

도표 4. 현대차 영업외 손익(좌) 및 당기순이익(우) 현황



자료: 현대차, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**339,798**	**368,845**	**374,756**	**389,183**	**405,628**
유동자산	115,764	120,777	112,971	113,473	115,713
현금성자산	27,947	24,585	73,173	71,467	70,783
매출채권	10,320	69,694	12,227	13,762	15,489
재고자산	19,791	20,662	21,676	22,291	23,428
비유동자산	224,034	248,067	261,785	275,710	289,915
투자자산	171,817	190,050	197,766	205,796	214,153
유형자산	44,534	48,750	53,479	58,268	63,156
기타	7,683	9,268	10,539	11,645	12,607
부채총계	**219,522**	**241,197**	**243,229**	**248,297**	**254,357**
유동부채	79,510	88,579	89,598	93,419	98,198
매입채무	30,057	32,426	32,660	33,587	35,300
유동성이자부채	36,641	44,598	45,267	48,045	50,993
기타	12,811	11,555	11,671	11,788	11,905
비유동부채	140,013	152,617	153,631	154,878	156,160
비유동이자부채	121,487	132,172	132,372	132,772	133,172
기타	18,525	20,446	21,260	22,107	22,988
자본총계	**120,276**	**127,648**	**131,526**	**140,886**	**151,271**
지배지분	109,103	115,447	119,325	128,684	139,069
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	110,430	119,789	130,174
기타	3,362	4,865	(375)	(375)	(375)
비지배지분	11,173	12,202	12,202	12,202	12,202
자본총계	**120,276**	**127,648**	**131,526**	**140,886**	**151,271**
총차입금	158,128	176,770	177,638	180,816	184,164
순차입금	130,181	152,184	104,466	109,350	113,382

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**175,231**	**186,254**	**190,537**	**199,779**	**209,968**
증가율(%)	7.7	6.3	2.3	4.9	5.1
매출원가	139,482	152,038	155,098	161,908	169,955
매출총이익	**35,749**	**34,217**	**35,439**	**37,872**	**40,013**
판매 및 일반관리비	21,510	22,749	22,275	23,174	24,146
기타영업손익	17	6	(2)	4	4
영업이익	**14,240**	**11,468**	**13,164**	**14,697**	**15,867**
증가율(%)	(5.9)	(19.5)	14.8	11.6	8.0
EBITDA	**18,527**	**16,484**	**18,426**	**20,479**	**22,152**
증가율(%)	(7.7)	(11.0)	11.8	11.1	8.2
영업외손익	**3,542**	**2,374**	**3,836**	**3,677**	**3,746**
이자수익	1,069	958	762	912	956
이자비용	451	572	592	599	610
지분법손익	3,114	2,510	1,437	1,437	1,437
기타영업손익	(190)	(522)	2,229	1,927	1,962
세전순이익	**17,781**	**13,842**	**17,000**	**18,374**	**19,612**
증가율(%)	0.9	(22.2)	22.8	8.1	6.7
법인세비용	4,232	3,477	4,307	4,593	4,903
당기순이익	**13,230**	**10,365**	**12,694**	**13,780**	**14,709**
증가율(%)	7.8	(21.7)	22.5	8.6	6.7
지배주주지분	12,527	9,446	11,736	12,816	13,974
증가율(%)	4.7	(24.6)	24.2	9.2	9.0
비지배지분	703	919	957	965	735
EPS(원)	**59,817**	**46,132**	**57,318**	**62,590**	**68,245**
증가율(%)	5.8	(22.9)	24.2	9.2	9.0
수정EPS(원)	59,817	46,132	53,439	58,563	64,070
증가율(%)	5.8	(22.9)	15.8	9.6	9.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**(5,662)**	**(5,991)**	**67,879**	**16,843**	**18,611**
당기순이익	13,230	10,365	12,694	13,780	14,709
자산상각비	4,287	5,016	5,262	5,782	6,286
기타비현금성손익	19,663	20,904	(9,695)	(4,429)	(4,166)
운전자본증감	(35,160)	(34,325)	56,744	(1,165)	(1,093)
매출채권감소(증가)	(590)	(2,548)	57,467	(1,535)	(1,727)
재고자산감소(증가)	(1,159)	(466)	(1,014)	(615)	(1,137)
매입채무증가(감소)	834	(370)	234	926	1,713
기타	(34,244)	(30,941)	57	58	58
투자현금	**(14,623)**	**(10,347)**	**(17,795)**	**(18,533)**	**(19,328)**
단기투자자산감소	(733)	3,443	(253)	(263)	(274)
장기투자증권감소	(2,222)	(2,214)	(377)	(451)	(527)
설비투자	8,061	8,367	8,559	8,974	9,432
유형자산처분	172	246	0	0	0
무형자산처분	(2,180)	(2,674)	(2,703)	(2,703)	(2,703)
재무현금	**19,493**	**15,425**	**(1,749)**	**(278)**	**(241)**
차입금증가	19,041	19,718	869	3,178	3,348
자본증가	(4,145)	(4,394)	(2,618)	(3,456)	(3,589)
배당금지급	3,913	3,689	2,618	3,456	3,589
현금 증감	**(152)**	**(654)**	**48,335**	**(1,969)**	**(958)**
기초현금	19,167	19,015	18,361	66,695	64,726
기말현금	19,015	18,361	66,695	64,726	63,769
Gross Cash flow	37,180	36,285	11,135	18,008	19,704
Gross Investment	49,050	48,115	(39,202)	19,436	20,147
Free Cash Flow	**(11,870)**	**(11,830)**	**50,337**	**(1,428)**	**(443)**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	59,817	46,132	57,318	62,590	68,245
BPS	401,961	435,007	449,620	484,887	524,018
DPS	12,000	10,000	13,020	13,520	14,020
밸류에이션(배,%)					
PER	3.5	6.4	9.3	8.5	7.8
PBR	0.5	0.7	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	9.9	13.7	12.4	11.4	10.7
배당수익율	5.7	3.4	2.4	2.5	2.6
PCR	1.5	2.2	12.7	7.8	7.2
수익성(%)					
영업이익율	8.1	6.2	6.9	7.4	7.6
EBITDA이익율	10.6	8.9	9.7	10.3	10.6
순이익율	7.5	5.6	6.7	6.9	7.0
ROE	12.4	8.4	10.0	10.3	10.4
ROIC	11.1	4.7	4.6	5.6	5.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	108.2	119.2	79.4	77.6	75.0
유동비율	145.6	136.3	126.1	121.5	117.8
이자보상배율	31.5	20.0	22.3	24.5	26.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	18.3	4.7	4.7	15.4	14.4
재고자산회전율	9.4	9.2	9.0	9.1	9.2
매입채무회전율	6.1	6.0	5.9	6.0	6.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

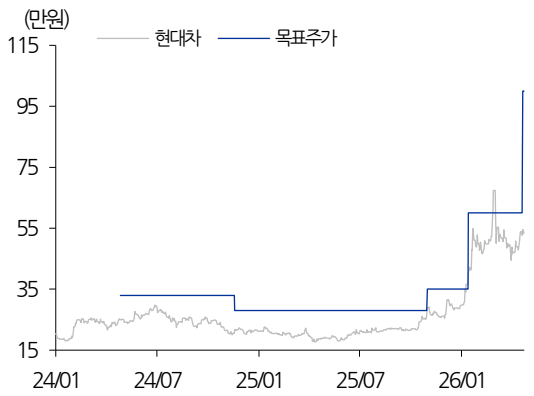
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-04-26	Buy	330,000	1년	-24.3	-9.7
2024-05-14	Buy	330,000	1년	-24.1	-9.7
2024-05-17	Buy	330,000	1년	-24.1	-9.7
2024-06-17	Buy	330,000	1년	-25.0	-9.7
2024-06-27	Buy	330,000	1년	-26.0	-10.6
2024-07-05	Buy	330,000	1년	-26.7	-14.2
2024-07-08	Buy	330,000	1년	-26.9	-15.6
2024-07-09	Buy	330,000	1년	-27.0	-15.6
2024-07-26	Buy	330,000	1년	-28.2	-21.5
2024-08-06	Buy	330,000	1년	-28.5	-21.5
2024-08-27	Buy	330,000	1년	-29.4	-21.5
2024-08-28	Buy	330,000	1년	-29.5	-21.5
2024-09-05	Buy	330,000	1년	-29.9	-21.5
2024-10-07	Buy	330,000	1년	-31.9	-24.7
2024-10-15	Buy	330,000	1년	-33.4	-25.2
2024-10-25	Buy	330,000	1년	-35.9	-31.4
2024-11-05	Buy	330,000	1년	-37.8	-36.1
2024-11-07	Buy	330,000	1년	-37.9	-36.1
2024-11-18	Buy	280,000	1년	-25.5	-5.4
2024-12-05	Buy	280,000	1년	-25.7	-5.4
2025-01-07	Buy	280,000	1년	-25.8	-5.4
2025-01-13	Buy	280,000	1년	-25.9	-5.4
2025-01-21	Buy	280,000	1년	-25.9	-5.4
2025-01-24	Buy	280,000	1년	-25.9	-5.4
2025-03-06	Buy	280,000	1년	-25.6	-5.4
2025-03-18	Buy	280,000	1년	-25.4	-5.4
2025-04-03	Buy	280,000	1년	-25.3	-5.4
2025-04-07	Buy	280,000	1년	-25.2	-5.4
2025-04-16	Buy	280,000	1년	-24.7	-5.4
2025-04-25	Buy	280,000	1년	-24.2	-5.4
2025-05-08	Buy	280,000	1년	-23.8	-5.4
2025-05-12	Buy	280,000	1년	-23.6	-5.4
2025-05-28	Buy	280,000	1년	-22.6	-5.4
2025-06-05	Buy	280,000	1년	-22.0	-5.4
2025-07-03	Buy	280,000	1년	-21.0	-5.4
2025-07-07	Buy	280,000	1년	-20.8	-5.4

현대차(005380.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



2025-07-24	Buy	280,000	1년	-20.1	-5.4
2025-07-25	Buy	280,000	1년	-20.1	-5.4
2025-08-06	Buy	280,000	1년	-19.6	-5.4
2025-09-08	Buy	280,000	1년	-18	-5.4
2025-09-23	Buy	280,000	1년	-15.9	-5.4
2025-10-29	Buy	280,000	1년	-5.4	-5.4
2025-10-31	Buy	350,000	1년	-18	4.9
2025-11-12	Buy	350,000	1년	-17.2	4.9
2025-12-02	Buy	350,000	1년	-13.2	4.9
2025-12-04	Buy	350,000	1년	-12.5	4.9
2026-01-02	Buy	350,000	1년	-3	4.9
2026-01-07	Buy	350,000	1년	2.2	-2.7
2026-01-08	Buy	350,000	1년	4.7	4.9
2026-01-13	Buy	600,000	1년	-15.8	12.3
2026-01-30	Buy	600,000	1년	-14.9	12.3
2026-02-06	Buy	600,000	1년	-14.5	12.3
2026-03-06	Buy	600,000	1년	-16.6	-9.2
2026-03-10	Buy	600,000	1년	-16.7	-9.2
2026-03-16	Buy	600,000	1년	-17.2	-9.2
2026-04-01	Buy	600,000	1년	-17.4	-10.3
2026-04-06	Buy	600,000	1년	-16.1	-10.3
2026-04-13	Buy	600,000	1년	-13.4	-10.3
2026-04-21	Buy	1,000,000	1년	-45.9	-45.9
2026-04-24	Buy	1,000,000	1년		

기업분석 Company Report | 2026.04.23

삼성바이오로직스 207940

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

실적도 좋고 모멘텀도 좋은 2026 년

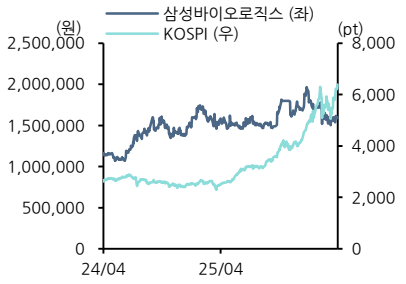
BUY 유지

목표주가 유지	2,300,000원
종가(26.04.22)	1,561,000원
상승여력	47.3%

Stock Data

KOSPI(04/22)	6,417.9pt
시가총액	722,602억원
액면가	2,500원
52주 최고가	1,965,000원
52주 최저가	1,458,499원
외국인지분율	12.6%
90일 일평균거래대금	866억원
주요주주지분율	
삼성물산 (외 6인)	74.3%
유동주식비율	25.7%

Stock Price



2026년 1분기 실적 Review

2026년 1분기 실적은 매출액 1조 2,571억원(+25.8%YoY), 영업이익 5,808억원(+35.0%YoY, OPM 46.2%)을 기록, 시장 컨센서스와 유사한 수준이다. 실적 성장세의 원인은 1~4공장 풀가동 지속, 작년 4분기에 이연되었던 일부 배치가 이번 분기에 반영되었으며, 매출증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익률이 개선되었다. 세전이익은 외환환산이익이 반영되면서 큰 폭의 성장세(+46.0%YoY)가 있었다.

GSK공장 인수는 3분기부터 본격 반영

동사의 GSK공장 인수는 3월말에 성공적으로 마무리, 숙련된 현지 인력 500명을 그대로 승계했고 즉각적인 생산이 가능한 상태다. 풀가동시 6만리터까지 가능한 수준이며(향후 10만리터로 증설 가능) 2분기부터 본격 운영 예정이나 매출은 3분기부터 반영될 전망이다. 현재 가동률은 50% 수준으로 2026년에는 약 1,200억원의 매출이 인식될 예정이며 인수발표 이후 글로벌 빅파마 위주로 다수의 고객사들로부터 수주문의가 이어지고 있다. 이러한 분위기는 향후 추가적인 수주계약으로 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 2,300,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 2,300,000원을 유지한다. 2026년에는 기다리던 6공장 착공에 대한 발표가 있을 예정이다. 6공장 착공 발표 전에 GSK공장 인수를 하게 되어 우선순위가 달라지긴 하였으나 연내 착공발표는 있을 예정이다. 동사는 GSK공장 인수로 미국 의약품 관세 영향도 자유롭다는 판단이며 GSK공장 인수에 따른 실적증가, 6공장 착공 발표 등 2026년 긍정적인 이벤트들이 동사의 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,497	1,321	1,051	14,766	64.3	41.6	7.3	12.0	0.0
2025	4,557	2,068	1,586	34,266	49.5	32.0	10.6	19.0	0.0
2026E	5,522	2,542	2,106	45,497	34.3	23.4	7.6	24.9	0.0
2027E	6,774	3,234	2,581	55,750	28.0	18.4	6.0	23.9	0.0
2028E	8,027	3,855	3,100	66,959	23.3	15.1	4.8	22.7	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

표 1. 삼성바이오로직스의 2026년 1분기 실적 Review

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P		증감율		컨센서스 차이
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,266.4	25.8	(2.2)	(0.7)
영업이익	430.2	450.9	559.1	528.3	580.8	577.6	35.0	9.9	0.6
세전이익	439.1	454.5	566.2	573.4	641.2	571.4	46.0	11.8	12.2
순이익	331.3	346.8	432.0	509.1	469.6	450.9	41.7	(7.8)	4.1
영업이익률	43.0	44.5	44.5	41.1	46.2	45.6			
세전이익률	43.9	44.8	45.0	44.6	51.0	45.1			
순이익률	33.1	34.2	34.4	39.6	37.4	35.6			

자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권 추정치

표 2. 삼성바이오로직스의 연간 및 분기별 실적 전망 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,198.4	1,507.9	1,558.7	3,497.1	4,557.0	5,522.0	6,773.7
영업이익	430.2	476.9	633.3	527.9	580.8	567.5	722.9	671.0	1,321.4	2,068.1	2,542.2	3,234.1
세전이익	423.2	442.6	662.7	550.4	640.6	571.1	730.0	716.6	1,402.4	2,079.0	2,658.3	3,291.2
순이익	319.6	333.6	496.5	436.5	469.2	445.4	569.4	622.0	1,051.0	1,586.2	2,106.1	2,580.7
성장률 YoY(%)												
매출액	49.3	25.2	17.8	35.3	25.8	18.2	19.9	21.2	19.0	30.3	21.2	22.7
영업이익	84.8	44.8	42.4	67.7	35.1	19.0	14.2	27.1	9.7	56.5	22.9	27.2
세전이익	73.3	25.3	56.3	44.5	51.4	29.0	10.1	30.2	14.6	48.2	27.9	23.8
순이익	74.1	22.4	53.5	60.9	46.8	33.5	14.7	42.5	11.1	50.9	32.8	22.5
수익률(%)												
영업이익	43.0	47.0	50.4	41.1	46.2	47.4	47.9	43.0	37.8	45.4	46.0	47.7
세전이익	42.3	43.6	52.7	42.8	51.0	47.7	48.4	46.0	40.1	45.6	48.1	48.6
순이익	32.0	32.9	39.5	34.0	37.3	37.2	37.8	39.9	30.1	34.8	38.1	38.1

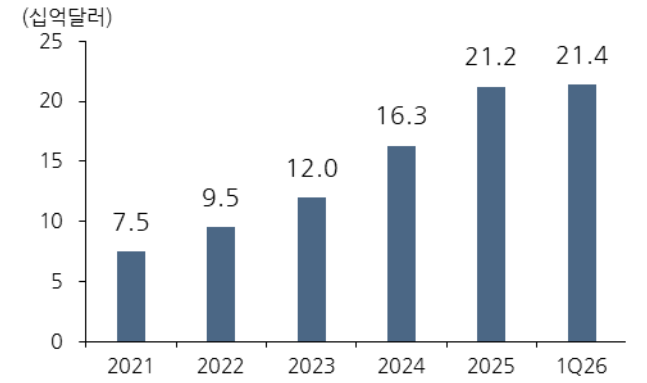
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권 추정치

표 3. 삼성바이오로직스의 최근 수주계약 공시

공시일자	거래상대방	수주금액
2025-12-22	유럽 소재 제약사	1,110,278,292,000
2025-09-09	미국 소재 제약사	1,800,063,284,800
2025-05-26	유럽 소재 제약사	517,856,145,079
2025-04-28	미국 소재 제약사	737,326,729,080
2025-01-14	유럽 소재 제약사	2,074,694,843,000
2024-12-17	미국 소재 제약사	111,267,885,600
2024-11-20	유럽 소재 제약사	177,967,200,000
2024-11-20	유럽 소재 제약사	752,431,680,000
2024-10-22	아시아 소재 제약사	1,702,804,224,000
2024-07-02	미국 소재 제약사	1,463,679,344,160
2024-06-25	Kiniksa Pharmaceuticals(UK)	211,468,250,378
2024-06-18	Baxter	234,055,693,200
2024-05-08	Eli Lilly Kinsale	256,244,716,000
2024-04-04	Merck Sharp & Dohme(Switzerland)	154,573,440,000
2024-03-06	UCB	381,895,514,000
2023-12-26	미국 소재 제약사	14,246,918,749
2023-11-28	아시아 소재 제약사	588,781,733,375
2023-11-28	아시아 소재 제약사	15,304,581,600
2023-11-28	아시아 소재 제약사	29,085,687,400
2023-11-28	아시아 소재 제약사	42,235,114,488
2023-11-28	아시아 소재 제약사	85,343,550,259
2023-09-25	SWORDS LABORATORIES	38,034,412,400
2023-08-31	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	8,304,389,680
2023-07-31	GSK	19,669,356,000
2023-07-10	Novartis Pharma AG	511,058,082,720
2023-07-04	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	922,746,708,000
2023-07-04	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	254,285,034,400
2023-06-05	F.Hoffmann-La Roche Ltd	11,885,150,282

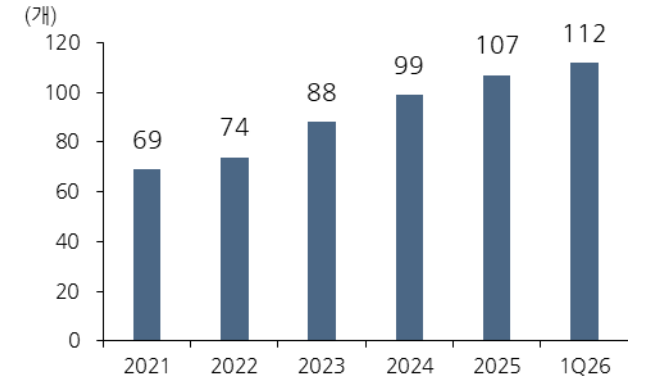
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

그림 1. 삼성바이오로직스의 CMO 수주현황



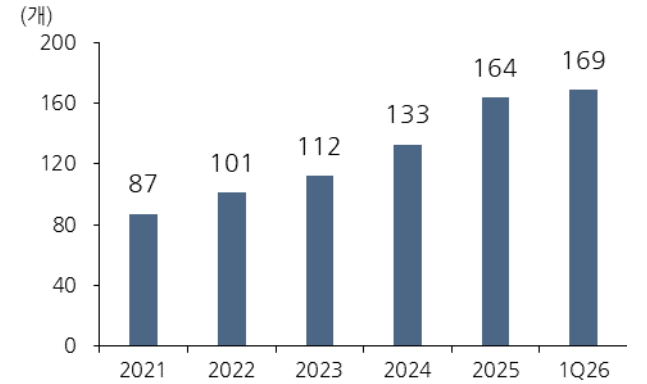
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

그림 2. 삼성바이오로직스의 CMO 제품 수



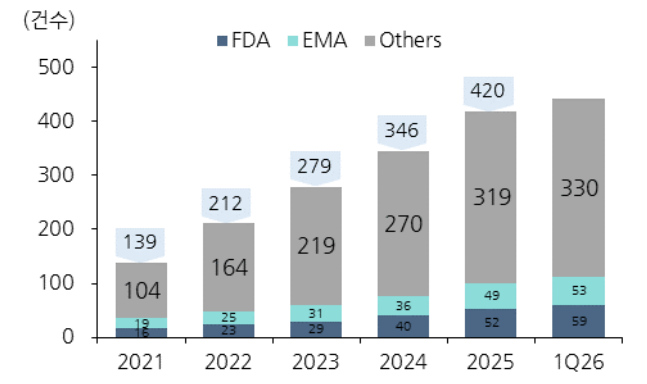
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

그림 3. 삼성바이오로직스의 CDO 제품 수



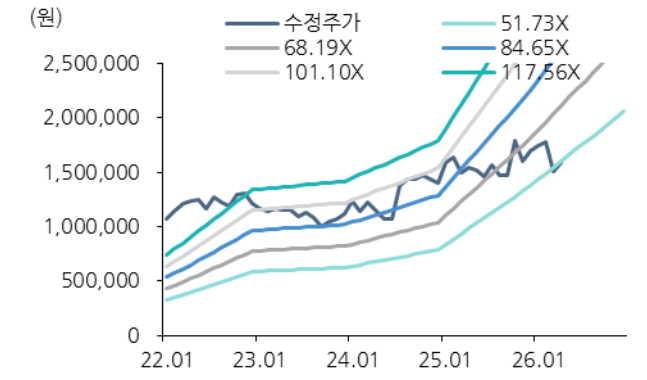
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권

그림 4. 삼성바이오로직스의 CMO 승인현황



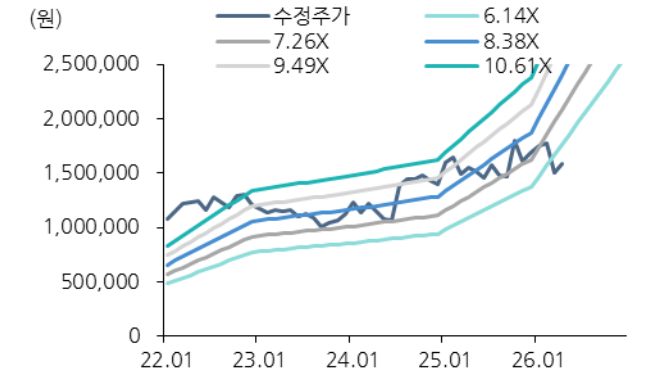
자료: 삼성바이오로직스, 상상인증권
주: 누적 수치

그림 5. 삼성바이오로직스의 P/E Band 차트



자료: 상상인증권

그림 6. 삼성바이오로직스의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**3,992.3**	**4,393.5**	**5,568.4**	**6,772.6**	**8,145.7**
현금 및 현금성자산	299.6	141.5	1,675.8	2,212.9	3,446.5
매출채권	785.8	676.6	886.5	1,094.5	1,207.3
재고자산	1,883.0	2,128.2	1,500.0	1,898.1	1,861.0
비유동자산	**9,324.9**	**6,630.5**	**7,869.5**	**9,399.1**	**11,199.7**
관계기업투자등	3,328.2	45.9	45.9	45.9	45.9
유형자산	5,047.6	6,028.5	7,257.6	8,774.2	10,558.9
무형자산	65.2	60.2	49.9	42.1	36.1
자산총계	**13,317.2**	**11,024.0**	**13,437.9**	**16,171.8**	**19,345.4**
유동부채	**2,679.4**	**2,532.5**	**2,821.9**	**3,066.0**	**3,225.1**
매입채무	1,135.0	497.4	817.5	1,009.4	1,113.4
단기금융부채	137.1	326.7	226.7	206.7	186.7
비유동부채	**1,356.9**	**1,076.0**	**1,094.4**	**1,003.6**	**918.5**
장기금융부채	929.7	599.4	599.4	489.4	384.4
부채총계	4,036.3	3,608.5	3,916.4	4,069.5	4,143.6
지배주주지분	**9,280.9**	**7,415.4**	**9,521.5**	**12,102.3**	**15,201.9**
자본금	177.9	115.7	115.7	115.7	115.7
자본잉여금	5,672.4	3,391.9	3,391.9	3,391.9	3,391.9
이익잉여금	3,449.9	5,036.0	7,142.1	9,722.9	12,822.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**9,280.9**	**7,415.4**	**9,521.5**	**12,102.3**	**15,201.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,497.1**	**4,557.0**	**5,522.0**	**6,773.7**	**8,026.7**
매출원가	1,784.1	2,039.9	2,532.4	3,060.8	3,692.3
매출총이익	1,713.0	2,517.1	2,989.6	3,712.9	4,334.4
판매비와 관리비	391.6	449.0	447.5	478.8	479.9
영업이익	**1,321.4**	**2,068.1**	**2,542.2**	**3,234.1**	**3,854.5**
EBITDA	1,620.5	2,437.4	2,995.6	3,775.9	4,504.6
금융손익	61.8	8.9	93.4	34.2	45.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	19.1	2.0	22.7	22.9	23.2
세전계속사업이익	**1,402.4**	**2,079.0**	**2,658.3**	**3,291.2**	**3,923.5**
계속사업법인세비용	351.4	492.8	609.1	710.5	823.9
당기순이익	1,051.0	1,586.2	2,106.1	2,580.7	3,099.6
지배주주순이익	**1,051.0**	**1,586.2**	**2,106.1**	**2,580.7**	**3,099.6**
매출총이익률 (%)	49.0	55.2	54.1	54.8	54.0
영업이익률 (%)	37.8	45.4	46.0	47.7	48.0
EBITDA 마진률 (%)	46.3	53.5	54.2	55.7	56.1
세전이익률 (%)	40.1	45.6	48.1	48.6	48.9
지배주주순이익률 (%)	30.1	34.8	38.1	38.1	38.6
ROA (%)	8.4	13.0	17.2	17.4	17.5
ROE (%)	12.0	19.0	24.9	23.9	22.7
ROIC (%)	19.7	25.0	27.9	31.0	30.6

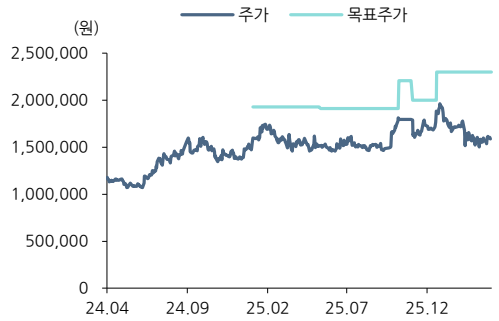
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,382.8**	**1,953.5**	**3,380.8**	**2,794.5**	**3,867.7**
당기순이익(손실)	1,051.0	1,586.2	2,106.1	2,580.7	3,099.6
현금수익비용가감	641.1	911.9	471.9	560.9	670.0
유형자산감가상각비	286.1	353.8	438.7	529.3	639.5
무형자산상각비	12.9	15.5	14.8	12.4	10.5
기타현금수익비용	342.0	542.6	-141.4	-10.8	-20.1
운전자본 증감	-65.2	-108.3	802.9	-347.1	98.2
매출채권의 감소(증가)	-366.9	117.0	-209.9	-208.0	-112.8
재고자산의 감소(증가)	-260.6	-264.7	628.2	-398.1	37.0
매입채무의 증가(감소)	210.4	-131.0	320.1	191.8	104.0
기타영업현금흐름	352.0	170.4	64.6	67.2	69.9
투자활동 현금흐름	**-1,181.1**	**-1,770.4**	**-1,746.5**	**-2,127.5**	**-2,509.1**
유형자산 처분(취득)	-1,297.0	-1,376.1	-1,667.8	-2,045.9	-2,424.3
무형자산 감소(증가)	-26.6	-11.5	-4.5	-4.5	-4.5
투자자산 감소(증가)	142.5	-382.8	-54.0	-56.2	-58.4
기타투자활동	0.0	0.0	-20.1	-21.0	-21.8
재무활동 현금흐름	**-154.2**	**-337.3**	**-100.0**	**-130.0**	**-125.0**
차입금의 증가(감소)	-154.2	-145.2	-100.0	-130.0	-125.0
자본의 증가(감소)	0.0	-92.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-100.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**68.8**	**-158.1**	**1,534.4**	**537.0**	**1,233.7**
기초현금	230.8	299.6	141.5	1,675.8	2,212.9
기말현금	299.6	141.5	1,675.8	2,212.9	3,446.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	64.3	49.5	34.3	28.0	23.3
P/B	7.3	10.6	7.6	6.0	4.8
EV/EBITDA	41.6	32.0	23.4	18.4	15.1
P/S	19.3	17.2	13.1	10.7	9.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	19.0	30.3	21.2	22.7	18.5
영업이익 증가율	9.7	56.5	22.9	27.2	19.2
세전이익 증가율	14.6	48.2	27.9	23.8	19.2
지배주주순이익 증가율	11.1	50.9	32.8	22.5	20.1
EPS 증가율	11.1	132.1	32.8	22.5	20.1
안정성 (%)					
부채비율	43.5	48.7	41.1	33.6	27.3
유동비율	149.0	173.5	197.3	220.9	252.6
순차입금/자기자본	-1.7	-7.3	-23.4	-24.4	-28.8
영업이익/금융비용	38.8	71.0	76.7	110.1	156.2
총차입금 (십억원)	1,066.7	926.1	826.1	696.1	571.1
순차입금 (십억원)	-157.0	-544.4	-2,232.7	-2,955.9	-4,373.0
주당지표 (원)					
EPS	14,766	34,266	45,497	55,750	66,959
BPS	130,397	160,192	205,689	261,439	328,398
SPS	49,135	98,442	119,290	146,328	173,397
DPS	0	0	0	0	0

삼성바이오로직스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2025-06-02	담당자변경				
2025-06-02	Buy	1,300,000	1년	-20.0	-23.7
2025-07-15	Buy	1,300,000	1년	-19.4	-23.4
2025-07-24	Buy	1,300,000	1년	-19.4	-23.4
2025-10-28	Buy	1,500,000	1년	-18.6	-18.6
2025-11-24	Buy	2,000,000	1년	-15.0	-5.8
2026-01-09	Buy	2,300,000	1년	-26.9	-14.6
2026-01-22	Buy	2,300,000	1년	-28.4	-21.4
2026-04-23	Buy	2,300,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3 단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소
			합계 100%	

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
기업 (Company)	**투자등급 3 단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%	

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 정이수 CFA
02) 6915-5677

삼성바이오로직스 (207940)

추가 성장 동력 유효

매수 (유지)

목표주가 (유지)	2,090,000원
현재가 (4/22)	1,561,000원

KOSPI (4/22)	6,417.93pt
시가총액	72,260십억원
발행주식수	46,291천주
액면가	2,500원
52주 최고가	1,965,000원
최저가	991,000원
60일 일평균거래대금	83십억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
삼성물산 외 5 인	74.31%
국민연금공단	6.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-19%	-44%
절대기준	-2%	33%	45%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	2,090,000	2,090,000	-
EPS(26)	42,068	27,892	▲
EPS(27)	49,183	34,662	▲

삼성바이오로직스 주가추이

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 1분기 실적 시장 기대치 부합

삼성바이오로직스는 2026년 1분기 매출액 1조 2,571억 원(+25.8% YoY), 영업이익 5,808억 원(+35.0% YoY)을 달성하며 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 1분기 실적은 1~4공장의 안정적인 풀가동 지속에 따른 매출 확대와 더불어, 2025년 4분기에서 이연된 일부 매출이 반영되며 견조한 성장세를 나타냈다. 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 본격화되면서 영업이익률은 전년 동기 대비 3.2%p 개선된 46.2%를 기록했다. 이에 따라 EBITDA는 6,753억 원으로 증가했으며, EBITDA 마진율 또한 전년 동기 대비 2.2%p 상승한 53.7%를 기록하며 경쟁력 있는 수익성을 유지했다.

연간 실적 가이던스 상향 가능성에 무게

2026년 연간 매출액은 5조 4,579억 원(+19.8% YoY), 영업이익은 2조 5,146억 원(+21.6% YoY, 영업이익률 46.1%)으로 추정한다. 이는 회사가 제시한 연간 매출 가이던스(15~20% 성장)에 부합하는 수준이다. 추가적인 실적 업사이드는 하반기 5공장의 PPQ(상업용 시험생산) 진행에 따른 매출 기여 확대와 미국 생산시설 실적이 3분기부터 반영되면서 나타날 것으로 예상한다. 미국 생산시설은 2026년 1분기 말 3억 5,300만 달러 규모로 인수를 완료했으며, 총 6만 리터 CAPA 가운데 CMO 매출로 반영되는 비중에 따라 추가적인 매출 기여 규모가 결정될 전망이다. 또한 원/달러 환율이 당초 동사의 가정(1,400원 내외)보다 높아 (2026년 4월 평균 1,490원) 환율 효과에 따른 실적 상승 가능성도 높다.

투자의견 매수 및 목표주가 209만 원 유지

노조 파업 예고에 따른 불확실성이 단기적으로 주가에 부담으로 작용하며 부진한 흐름을 보이고 있다. 다만 해당 이슈가 해소될 경우, 미국 생산시설 공장 인수 이후 6공장 증설 모멘텀과 함께 신규 모달리티 다변화 기대감이 반영될 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497	4,557	5,458	6,307	6,789
영업이익	1,321	2,068	2,514	2,906	3,109
세전이익	1,402	2,079	2,551	2,980	3,231
당기순이익	1,051	1,586	1,947	2,277	2,465
EPS(원)	14,766	23,621	42,068	49,183	53,243
증가율(%)	11.1	60.0	78.1	16.9	8.3
영업이익률(%)	37.8	45.4	46.1	46.1	45.8
순이익률(%)	30.1	34.8	35.7	36.1	36.3
ROE(%)	12.0	19.0	23.2	21.7	19.1
PER	94.6	71.8	37.1	31.7	29.3
PBR	10.7	10.6	7.7	6.2	5.1
EV/EBITDA	41.5	32.0	24.9	21.6	20.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성바이오로직스 실적 추정 테이블 (단위: 십억 원)

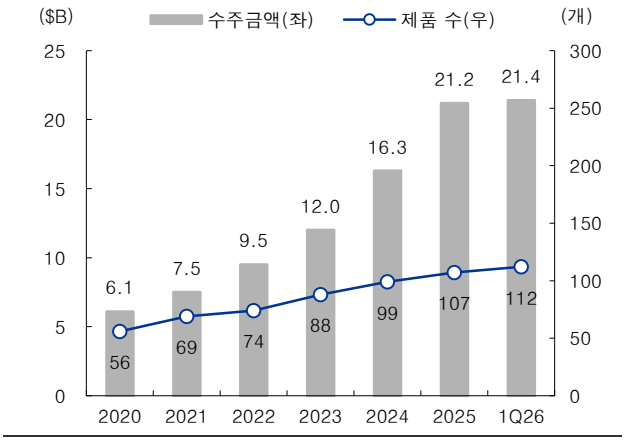
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027E
매출액	1,000	1,014	1,257	1,286	1,257	1,267	1,455	1,479	4,557	5,458	6,307
YoY	*49.3%*	*25.2%*	*17.8%*	*35.3%*	*25.8%*	*24.9%*	*15.7%*	*15.0%*	*30.3%*	*19.8%*	*15.6%*
매출총이익	542	566	737	790	680	689	778	802	2,517	2,949	3,411
매출총이익률	54.2%	55.8%	58.6%	61.4%	54.1%	54.4%	53.5%	54.2%	55.2%	54.0%	54.1%
영업이익	430	477	633	617	581	595	660	679	2,068	2,514	2,906
YoY	*84.8%*	*44.8%*	*42.4%*	*96.1%*	*35.0%*	*24.7%*	*4.3%*	*10.0%*	*56.6%*	*21.6%*	*15.6%*
영업이익률	43.0%	47.0%	50.4%	48.0%	46.2%	46.9%	45.4%	45.9%	45.4%	46.1%	46.1%

자료: Dart, IBK투자증권

그림 1. GSK의 미국 메릴랜드주 락빌에 소재한 바이오의약품 생산 시설 인수 완료

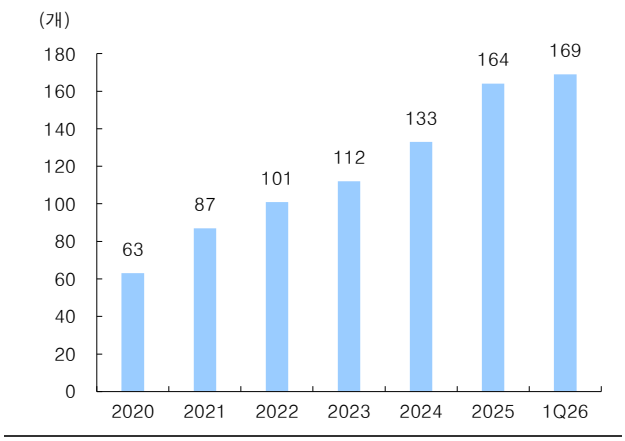
자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 2. CMO 누적 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

그림 3. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, IBK투자증권

삼성바이오로직스 (207940)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,497	4,557	5,458	6,307	6,789
증가율(%)	19.0	30.3	19.8	15.6	7.7
매출원가	1,784	2,040	2,509	2,895	3,125
매출총이익	1,713	2,517	2,949	3,411	3,665
매출총이익률 (%)	49.0	55.2	54.0	54.1	54.0
판관비	392	449	435	505	556
판관비율(%)	11.2	9.9	8.0	8.0	8.2
영업이익	1,321	2,068	2,514	2,906	3,109
증가율(%)	9.7	56.5	21.6	15.6	7.0
영업이익률(%)	37.8	45.4	46.1	46.1	45.8
순금융손익	82	14	36	73	122
이자손익	20	16	40	77	125
기타	62	-2	-4	-4	-3
기타영업외손익	-1	-3	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,402	2,079	2,551	2,980	3,231
법인세	351	493	603	703	767
법인세율	25.0	23.7	23.6	23.6	23.7
계속사업이익	1,051	1,586	1,947	2,277	2,465
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,051	1,586	1,947	2,277	2,465
증가율(%)	11.1	50.9	22.8	16.9	8.3
당기순이익률 (%)	30.1	34.8	35.7	36.1	36.3
지배주주당기순이익	1,051	1,586	1,947	2,277	2,465
기타포괄이익	-9	-3	0	0	0
총포괄이익	1,042	1,583	1,947	2,277	2,465
EBITDA	1,620	2,437	2,844	3,214	3,397
증가율(%)	11.1	50.4	16.7	13.0	5.7
EBITDA마진율(%)	46.3	53.5	52.1	51.0	50.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,992	4,393	5,620	7,422	8,628
현금및현금성자산	300	141	854	1,765	2,926
유가증권	900	1,300	1,495	1,849	1,751
매출채권	0	655	710	823	779
재고자산	1,883	2,128	2,366	2,743	2,944
비유동자산	9,325	6,630	7,755	8,963	10,018
유형자산	5,048	6,028	7,010	8,011	9,031
무형자산	65	60	129	200	273
투자자산	3,353	56	58	61	60
자산총계	13,317	11,024	13,375	16,384	18,646
유동부채	2,679	2,533	2,865	3,467	3,301
매입채무및기타채무	174	60	69	85	81
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	320	320	320	320
비유동부채	1,357	1,076	1,148	1,277	1,241
사채	918	599	599	599	599
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	4,036	3,609	4,012	4,745	4,542
지배주주지분	9,281	7,415	9,363	11,640	14,104
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,672	3,392	3,392	3,392	3,392
자본조정등	0	-1,106	-1,106	-1,106	-1,106
기타포괄이익누계액	-19	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,450	5,036	6,983	9,260	11,725
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,281	7,415	9,363	11,640	14,104
비이자부채	3111	2690	3093	3826	3623
총차입금	925	919	919	919	919
순차입금	-275	-522	-1,430	-2,696	-3,758

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	14,766	23,621	42,068	49,183	53,243
BPS	130,397	160,192	202,260	251,443	304,686
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	94.6	71.8	37.1	31.7	29.3
PBR	10.7	10.6	7.7	6.2	5.1
EV/EBITDA	41.5	32.0	24.9	21.6	20.2
성장성지표(%)					
매출증가율	19.0	30.3	19.8	15.6	7.7
EPS증가율	11.1	60.0	78.1	16.9	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.0	19.0	23.2	21.7	19.1
ROA	8.4	13.0	16.0	15.3	14.1
ROIC	23.9	26.4	26.6	27.3	25.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.5	48.7	42.9	40.8	32.2
순차입금 비율(%)	-3.0	-7.0	-15.3	-23.2	-26.6
이자보상배율(배)	38.8	71.0	74.7	86.4	92.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	8.0	8.2	8.5
재고자산회전율	2.0	2.3	2.4	2.5	2.4
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,383	1,953	1,997	2,114	2,593
당기순이익	1,051	1,586	1,947	2,277	2,465
비현금성 비용 및 수익	641	912	293	235	165
유형자산감가상각비	286	354	318	299	280
무형자산상각비	13	16	11	9	7
운전자본변동	-65	-108	-284	-474	-162
매출채권등의 감소	0	0	-55	-113	44
재고자산의 감소	-261	-265	-238	-377	-201
매입채무등의 증가	0	0	9	16	-5
기타 영업현금흐름	-244	-437	41	76	125
투자활동 현금흐름	-1,181	-1,770	-1,679	-1,919	-1,235
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,297	-1,376	-1,300	-1,300	-1,300
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-27	-12	-80	-80	-80
투자자산의 감소(증가)	-613	17	-2	-3	1
기타	756	-399	-297	-536	144
재무활동 현금흐름	-154	-337	395	716	-198
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-154	-337	395	716	-198
기타 및 조정	21	-4	0	0	0
현금의 증가	69	-158	713	911	1,160
기초현금	231	300	141	854	1,765
기말현금	300	141	854	1,765	2,926

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

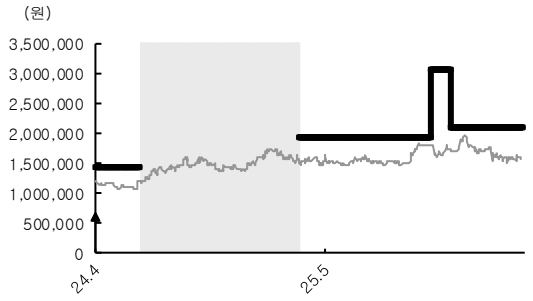
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성바이오로직스



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2023.10.11	매수	1,427,592	-16.39	12.06
2024.10.11	1년경과	1,427,592	6.79	-5.57
2025.04.07		담당자변경	-	-
2025.04.07	매수	1,913,267	-18.58	-5.23
2025.11.19	매수	3,075,945	-44.37	-36.12
2026.03.31	매수	2,090,000	-24.46	-22.68
2026.04.23	매수	2,090,000		

2026.04.23

삼성바이오로직스 (207940)

익숙함 속 커져가는 기대감

내용은 그대로, 숫자는 증가 중

동사는 1분기 매출액 1조 2,571억원(YoY +26%), 영업이익 5,808억원(YoY +35%, OPM 46%)을 달성했다. 컨센서스(매출 1조 2,382억원, 영업이익 5,782억원) 및 당사 전망치(매출 1조 2,779억원, 영업이익 6,081억원) 대비 괴리가 미미했다. 작년 4분기 매출 일부가 이연되었고 비용의 효율화가 일어나 높은 영업이익률을 기록했다. 국내 공장 가동 상황은 이전과 다르지 않다. 1~4공장은 풀 가동 추세가 유지되고 있으며 5공장은 점진적인 가동률 상승(램프업) 단계다.

3월말 미국 생산시설 인수 절차는 모두 마무리되었으며 2분기 중으로 본격적인 운영은 시작되나 동사 매출에 실질적인 기여를 하는 시점은 3분기부터로 예상한다. 기존 생산제품에 대한 공급계약을 확보했기에 인수 초기부터 안정적인 가동 유지가 가능하다. 또한 숙련된 500여명의 현지 인력을 그대로 승계받았다는 점도 긍정적이다. 캐파 측면에서 미국 생산시설은 총 6만 리터로 큰 규모는 아니다. 하지만 미국 사이트를 통한 불확실성 제거 및 사이트의 이점을 내세운 다양한 형태의 수주 문의가 이어지고 있는 상황임을 주목한다.

K-CDMO의 글로벌 도약

올해 1분기 국내 바이오의약품 수출 규모는 20억달러(3조원)로 전체 의약품 수출액 28억달러 중 70%에 육박하는 역대 최고 기록을 달성했다. 최근 생물보안법 발효로 인한 중국 소재 CDMO 기업 견제, 지정학적 갈등으로 인한 글로벌 공급망 재편 등 다양한 요인들이 맞물리면서 국내 CDMO 산업이 글로벌에서 서서히 주목받고 있는 상황이며, 이를 수출 데이터의 수치를 통해 간접적으로 확인한 것이라는 판단이다.

중장기적으로 국내 CDMO 플레이어들의 글로벌 경쟁력은 더욱 공고해질 것으로 예상된다. 작년 국회를 통과한 CDMO 특별법은 올해말부터 시행될 예정이다. 해당 법안은 CDMO를 국가 전략 산업으로 육성하는 목적이며 독립된 법적 근거와 규제 지원 체계를 포함한다. 이를 통해 수출 목적 CDMO 기업은 의약품 제조업 허가 없이 글로벌 시장에 진출할 수 있는 제도적 기반이 생겼다. 또한 사전 GMP 평가 제출 자료를 11종에서 4종으로 간소화하는 등 신속한 출시를 통한 수주 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

시장의 우려가 과도하게 반영된 주가

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 하반기부터 반영되는 미국 생산시설에서의 매출 및 이익 기여분은 현 시점에서는 반영하지 않았다.

동사의 주가는 3월초 하락 후 회복하지 못하고 있다. CDMO 사업은 수주가 끊임없이 이어지고, 캐파를 지속적으로 확장해 성장이 지속됨을 입증해야한다. 이런 측면에서 6공장 착공에 대한 구체적 일정이 공개되지 않았고, 올해초부터 현재까지 수주 관련 새로운 계약에 대한 공시가 발표되지 않아 시장의 우려가 반영된 것으로 해석한다.

회사는 최선의 대응을 하고 있으며 본업에서의 문제는 없다. 의약품 관세 관련 불확실성을 최소화하기 위해 미국 생산시설에 대한 인수를 진행했고, 향후 수주 파이프라인에 맞춰 국내와 미국 투자 간의 우선순위를 정해 최적화한다는 계획이다. 수주 관련해서도 고객사와의 협의를 통해 결정한다는 점에서 스케줄 변동은 발생할 수밖에 없지만 꾸준히 글로벌 제약사와의 트랙 레코드는 쌓여가고 있다.

iM증권

Company Brief

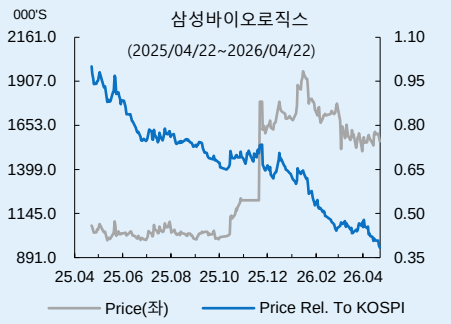
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	2,200,000원(유지)
종가(2026.04.22)	1,561,000원
상승여력	40.9 %

Stock Indicator	
자본금	116십억원
발행주식수	4,629만주
시가총액	72,260십억원
외국인지분율	12.6%
52주 주가	991,000~1,965,000원
60일평균거래량	49,016주
60일평균거래대금	82.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-12.2	-9.2	-0.9
상대수익률	-13.5	-41.8	-74.4	-159.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	4,557	5,232	6,472	6,651
영업이익(십억원)	2,069	2,370	2,959	2,687
순이익(십억원)	1,784	1,891	2,337	2,183
EPS(원)	26,572	40,858	50,481	47,160
BPS(원)	160,963	201,704	252,069	299,112
PER(배)	63.8	38.2	30.9	33.1
PBR(배)	10.5	7.7	6.2	5.2
ROE(%)	19.4	22.5	22.2	17.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.8	23.9	19.6	20.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]
정재원 2122-9208
jaewon.jeong@imfnsec.com

표1. 삼성바이오로직스 DCF valuation. 1~5공장 가동만을 가정해 산출한 수치

(십억원, %, 천개, 원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Operating EBIT	2,370	2,959	2,687	2,745	2,830
법인세율	24.8%	24.5%	22.7%	23.9%	24.0%
NOPLAT	1,782	2,236	2,078	2,089	2,152
감가상각비	557	518	478	437	395
무형자산상각비	4	4	4	3	3
총현금흐름	2,343	2,758	2,559	2,529	2,550
총투자	-852	-964	-223	-76	-24
FCF	1,490	1,793	2,337	2,453	2,526
PV of FCFF	1,432	1,626	1,999	1,980	1,924
추정 마지막 연도 FCFF	2,526				
FCF 증가율	1.0				
Terminal Value	120,126				
Terminal growth	3.8				
PV of Forecasted FCFF	8,962				
PV of Terminal Value	91,498				
Operating Value of FCFF	100,460				
영업 외	558				
최종 기업가치	101,017.9				
주식수	46,291				
적정주가	**2,200,000**				

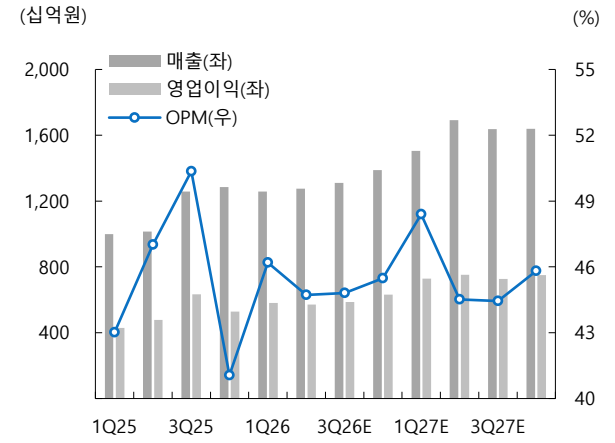
자료: iM증권 리서치본부

표2. 삼성바이오로직스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출	999.5	1,014.2	1,257.5	1,285.7	1,257.1	1,275.4	1,310.6	1,388.6	4,557.0	5,231.8	6,471.5
YoY	*49.3*	*25.2*	*17.8*	*35.3*	*25.8*	*25.8*	*4.2*	*8.0*	*0.2*	*14.8*	*23.7*
매출총이익	542.0	566.1	736.3	672.2	679.9	685.7	706.3	760.7	2,517.1	2,832.6	3,484.0
YoY	*80.7*	*39.8*	*41.3*	*38.6*	*25.4*	*21.1*	*(4.1)*	*13.2*	*9.9*	*12.5*	*23.0*
GPM	*54.2*	*55.8*	*58.6*	*52.3*	*54.1*	*53.8*	*53.9*	*54.8*	*55.2*	*54.1*	*53.8*
영업이익	430.3	477.1	633.5	528.3	580.8	570.5	587.2	631.5	2,068.1	2,369.9	2,959.4
YoY	*84.9*	*44.9*	*42.4*	*67.9*	*35.1*	*19.6*	*(7.3)*	*19.6*	*8.9*	*14.6*	*24.9*
OPM	*43.0*	*47.0*	*50.4*	*41.1*	*46.2*	*44.7*	*44.8*	*45.5*	*45.4*	*45.3*	*45.7*
당기순이익	361.1	375.2	538.0	510.0	469.2	446.6	470.0	505.6	1,586.2	1,891.4	2,336.8
YoY	*103.3*	*40.7*	*69.4*	*58.6*	*46.8*	*33.9*	*(5.3)*	*15.8*	*(2.6)*	*19.2*	*23.5*

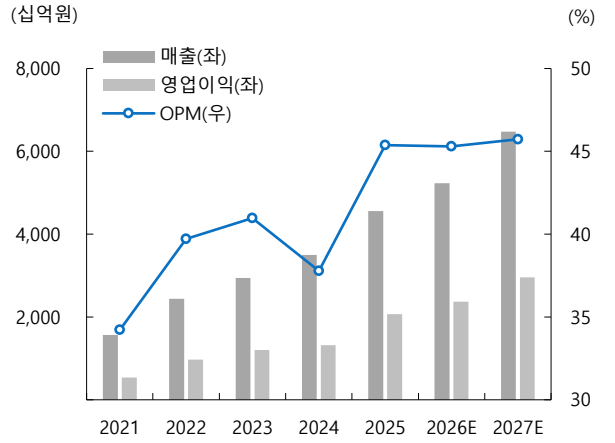
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



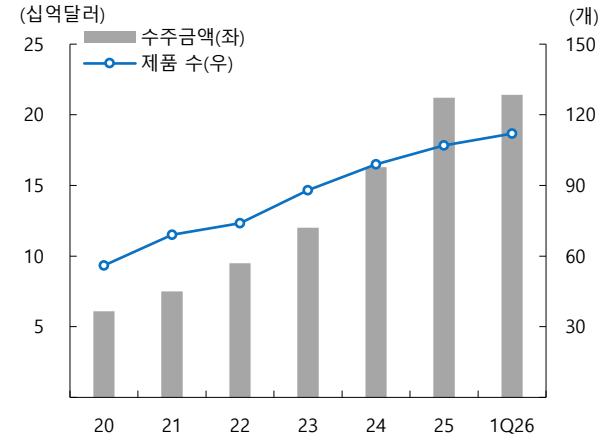
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 삼성바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



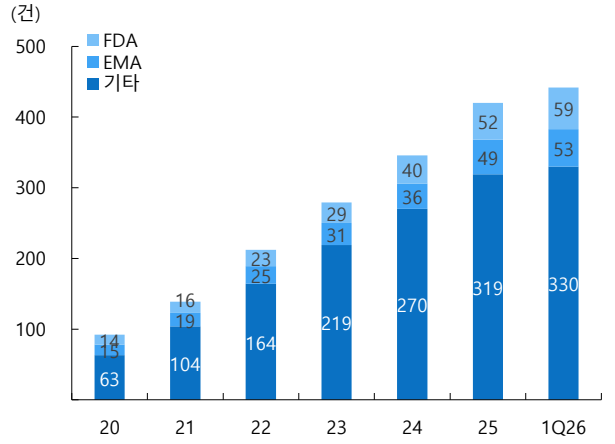
자료: iM증권 리서치본부 / 주: 2024년까지는 별도 기준(CDMO만 고려)

그림3. 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 생산시설 인수 개요 및 향후 계획

자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,408	6,302	8,860	11,324
현금 및 현금성자산	149	1,114	2,136	3,369
단기금융자산	1,336	1,899	2,700	3,838
매출채권	676	777	961	987
재고자산	2,128	2,443	3,022	3,106
비유동자산	6,652	6,318	5,972	5,617
유형자산	6,029	5,672	5,304	4,926
무형자산	60	56	52	49
자산총계	11,061	12,620	14,832	16,940
유동부채	2,533	2,246	2,166	2,137
매입채무	60	69	85	87
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	320	320	320	320
비유동부채	1,077	1,037	997	957
사채	599	559	519	479
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	3,610	3,283	3,163	3,094
지배주주지분	7,451	9,337	11,668	13,846
자본금	116	116	116	116
자본잉여금	3,392	3,392	3,392	3,392
이익잉여금	6,871	8,762	11,099	13,282
기타자본항목	-2,928	-2,933	-2,938	-2,944
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	7,451	9,337	11,668	13,846

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,557	5,232	6,472	6,651
증가율(%)	30.3	14.8	23.7	2.8
매출원가	2,040	2,399	2,988	3,440
매출총이익	2,517	2,833	3,484	3,211
판매비와관리비	447	463	525	524
연구개발비	37	5	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,069	2,370	2,959	2,687
증가율(%)	56.6	14.5	24.9	-9.2
영업이익률(%)	45.4	45.3	45.7	40.4
이자수익	46	93	150	223
이자비용	29	28	27	25
지분법이익(손실)	43	43	43	43
기타영업외손익	-3	-3	-4	-4
세전계속사업이익	2,119	2,516	3,093	2,823
법인세비용	504	624	756	640
세전계속이익률(%)	46.5	48.1	47.8	42.5
당기순이익	1,784	1,891	2,337	2,183
순이익률(%)	39.2	36.2	36.1	32.8
지배주주귀속 순이익	1,784	1,891	2,337	2,183
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	1,779	1,886	2,331	2,178
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,248	1,719	1,964	2,462
당기순이익	1,784	1,891	2,337	2,183
유형자산감가상각비	369	557	518	478
무형자산상각비	265	4	4	4
지분법관련손실(이익)	43	43	43	43
투자활동 현금흐름	-1,862	-782	-969	-1,257
유형자산의 처분(취득)	-1,390	-200	-150	-100
무형자산의 처분(취득)	-83	-	-	-
금융상품의 증감	43	17	17	17
재무활동 현금흐름	-621	-403	-403	-403
단기금융부채의증감	-210	-	-	-
장기금융부채의증감	45	-40	-40	-40
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-242	965	1,022	1,233
기초현금및현금성자산	391	149	1,114	2,136
기말현금및현금성자산	149	1,114	2,136	3,369

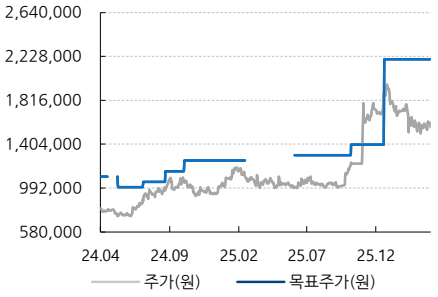
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	26,572	40,858	50,481	47,160
BPS	160,963	201,704	252,069	299,112
CFPS	36,008	52,975	61,756	57,568
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	63.8	38.2	30.9	33.1
PBR	10.5	7.7	6.2	5.2
PCR	47.1	29.5	25.3	27.1
EV/EBITDA	28.8	23.9	19.6	20.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.4	22.5	22.2	17.1
EBITDA이익률	59.3	56.0	53.8	47.6
부채비율	48.4	35.2	27.1	22.3
순부채비율	-7.6	-22.9	-34.3	-46.3
매출채권회전율(x)	4.9	7.2	7.5	6.8
재고자산회전율(x)	1.8	2.3	2.4	2.2

자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

삼성바이오로직스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-30(담당자변경)	Buy	1,000,000	-22.1%	-11.7%
2024-07-25	Buy	1,050,000	-9.7%	-5.1%
2024-09-12	Buy	1,150,000	-10.0%	-5.1%
2024-10-24	Buy	1,250,000	-17.9%	-5.2%
2025-03-10	NR			
2025-06-25(담당자변경)	Buy	1,300,000		-7.1%
2025-10-28	Buy	1,400,000	9.7%	34.6%
2026-01-09	Buy	2,200,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

SK하이닉스 (000660)

결국 증분의 함수. 2Q 모멘텀 폭발

반도체/디스플레이
Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

1Q26 Preview – 사상 최대 실적 경신 속도 완급 조절

SK하이닉스의 1Q26 영업이익은 37.5조원으로 전분기 19.2조원 대비 95% 증가한 사상 최대 실적으로 예상된다. 이는 시장 기대치 (블룸버그 컨센서스 37조원)에 부합하지만, 대규모 서프라이즈를 기록했던 삼성전자 대비 일부 아쉬움이 남는 실적이다. 1Q26 DRAM 및 NAND 영업이익률은 각각 74%, 48%로 예상되는데, 이중 커머디티 DRAM 영업이익률은 업계 최고 수준인 84%로 추정된다. 특히 동사의 영업이익은 구성원 성과급 10% 내외가 반영된 실적이라는 측면에서, 수익성은 산업 내 압도적이라 평가할 만하다. 1Q26 DRAM과 NAND 출하량/판가 증감률은 각각 -1%/+69%, +1%/+71% 수준으로 추정된다. 선두업체가 판가 전략을 과감하고 전략적으로 펼치며 더 높은 수준의 판가 상승을 견인한데 반해, 동사는 중장기적 계약 유도 전략 속 유연한 대응에 나섰던 것으로 파악된다.

2Q26, 다양한 모멘텀 발현되며 가치 평가 가속화 예상

동사는 더욱 심화되는 메모리 공급 부족 상황 속, 차분기 가장 강력한 개선세를 시현할 전망이다. 이는 1) 기저효과 및 후행적으로 강력한 판가 전략을 통해 산업 평균을 상회하는 DRAM/NAND 판가 상승을 기록 (+40%/+38%)하며, 2) ADR 발행 계획 구체화 (4월말~5월초 Deal Roadshow에서의 미주 투자자 긍정적 피드백)되고, 3) 주주총회에서는 경시되었던 주주환원 의지 재확인이 도출되는 구간으로 평가되기 때문이다. 아울러 머지않아 동사 특유의 '구속력 있는 LTA'가 체결되며, 주주환원과 배척되었던 '100조원 안전 현금 보유 우선 정책' 조기달성 및 구조적 실적 개선 가시성이 확보될 전망이다. 2Q26 내 다양한 주가 모멘텀이 연거푸 발생하리라 예상된다.

Agentic AI 확산 과정에서 메모리 업체들의 지위가 격상되고 있다. 현재 GPU 중심에서 CPU 중심 연산력이 추가로 강조되며, 2027년 서버 DRAM 수요는 나날이 상향조정 중이다. 반면 산업 내 공급은 이를 대응하기엔 턱없이 부족한 실정이다. 동사의 분기 영업이익은 2Q26 61.4조원, 3Q26 72.1조원, 4Q26 78.4조원으로 사상최대치를 지속 재경신하리라 예상된다 (26년, 27년 당사 추정치 249조원, 382조원).

Meritz Research 2026. 4. 18

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	1,700,000원
현재주가 (4.17)	1,128,000원
상승여력	50.7%

KOSPI	6,191.92pt
시가총액	8,039,283억원
발행주식수	71,270만주
유동주식비율	75.10%
외국인비중	52.87%
52주 최고/최저가	1,155,000원/173,800원
평균거래대금	42,873.8억원

주요주주(%)

에스케이스퀘어 외 6 인	20.50
국민연금공단	7.50
BlackRock Fund Advisors 외 14 인	5.12

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.3	142.3	544.6
상대주가	5.9	46.7	157.2

주가그래프

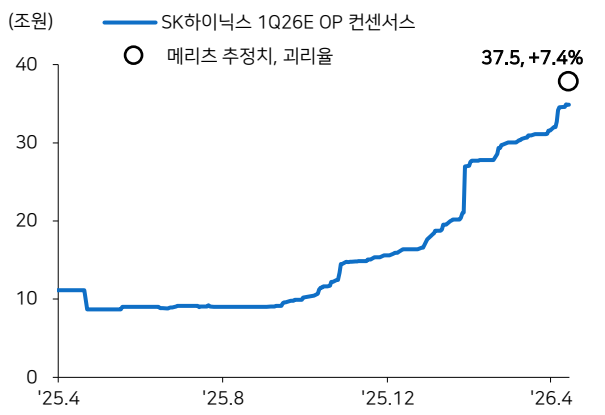
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	흑자전환	101,515	41.5	11.11	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	19.1	6.81	3.5	35.6	45.9
2026E	338,015	249,322	212,292	291,608	394.6	454,307	3.9	2.48	0.3	94.1	43.4
2027E	487,058	381,860	329,997	453,292	55.4	897,628	2.5	1.26	-0.5	67.1	29.6
2028E	550,556	428,807	384,764	528,521	16.6	1,406,601	2.1	0.80	-1.2	45.9	21.6

표1 SK하이닉스 실적 추정치 변경

	New		Old		차이 (%)	
(십억원)	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E
매출액	**56,095**	**338,015**	**41,019**	**197,500**	**37%**	**71%**
DRAM	41,945	255,420	31,922	152,217	31%	68%
NAND	13,654	80,437	8,601	43,126	59%	87%
영업이익	**37,473**	**249,322**	**27,817**	**141,112**	**35%**	**77%**
DRAM	30,964	203,751	24,601	120,980	26%	68%
NAND	6,534	45,752	3,261	20,332	100%	125%
Others	-25	-181	-45	-200	적자축소	적자축소
세전이익	**43,135**	**268,760**	**32,425**	**153,501**	**33%**	**75%**
지배주주순이익	**34,076**	**212,292**	**25,615**	**121,237**	**33%**	**75%**
영업이익률 (%)	67%	74%	68%	71%		
DRAM	74%	80%	77%	79%		
NAND	48%	57%	38%	47%		

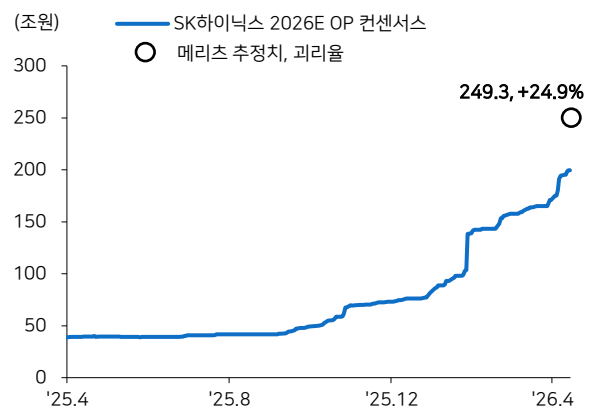
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 7.4% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 24.9% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	56,095	83,236	95,803	102,881	97,643	338,015	487,058
DRAM	13,806	16,763	19,080	24,844	41,945	62,764	72,405	78,306	74,494	255,420	379,597
NAND	3,283	4,819	5,251	7,835	13,654	19,953	22,837	23,992	21,188	80,437	105,088
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,473	61,361	72,086	78,402	47,207	249,322	381,860
DRAM	7,590	9,551	11,292	17,524	30,964	50,136	58,514	64,137	45,957	203,751	318,668
NAND	42	(106)	178	1,696	6,534	11,266	13,628	14,323	1,811	45,752	63,412
기타	(191)	(232)	(87)	(50)	(25)	(41)	(56)	(58)	(561)	(181)	(220)
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	43,135	62,986	85,299	77,340	50,465	268,760	423,110
지배주주순이익	8,107	6,997	12,595	15,220	34,076	49,760	67,384	61,072	42,919	212,292	329,997
영업이익률 (%)	42%	41%	47%	58%	67%	74%	75%	76%	48%	74%	78%
DRAM	55%	57%	59%	71%	74%	80%	81%	82%	62%	80%	84%
NAND	1%	-2%	3%	22%	48%	56%	60%	60%	9%	57%	60%

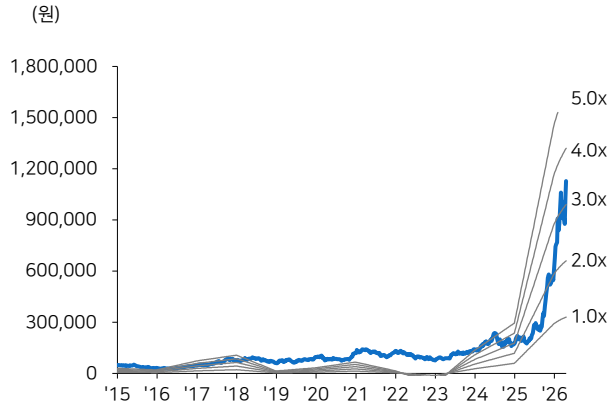
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 생산 추정 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	18,529	23,347	25,215	25,467	25,212	27,229	28,046	28,887	92,558	109,375	127,553
	% QoQ	-8%	26%	8%	1%	-1%	8%	3%	3%			
	% YoY	17%	22%	33%	26%	36%	17%	11%	13%	25%	18%	17%
	NAND	193,593	332,980	319,660	350,028	353,528	378,275	412,320	424,690	1,196,261	1,568,814	1,901,226
	% QoQ	-19%	72%	-4%	10%	1%	7%	9%	3%			
	% YoY	-37%	11%	27%	46%	83%	14%	29%	21%	9%	31%	21%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.51	0.53	0.55	0.67	1.14	1.59	1.78	1.87	0.57	1.61	2.05
	% QoQ	1%	2%	4%	23%	69%	40%	12%	5%			
	% YoY	46%	31%	18%	32%	121%	203%	226%	178%	30%	184%	28%
	NAND	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.04	0.04	0.04	0.01	0.04	0.04
	% QoQ	-20%	-9%	12%	30%	71%	38%	5%	2%			
	% YoY	2%	-21%	-23%	6%	126%	244%	222%	153%	-8%	183%	8%

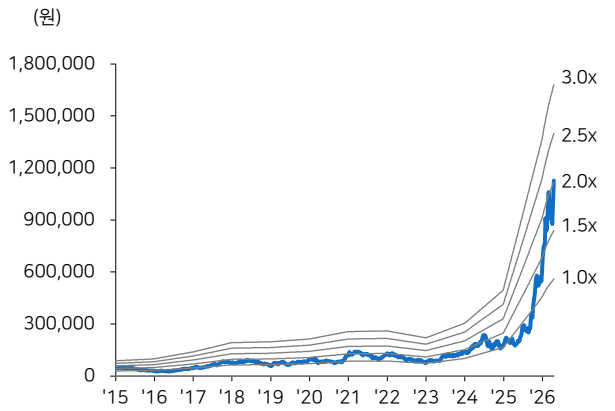
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK하이닉스 PER 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK하이닉스 PBR 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
'26년 BPS(원)	454,307	
적정배수 (배)	3.80	vs 2026년 ROE 94.1%
적정가치	1,726,367	
적정주가	**1,700,000**	
현재주가	1,128,000	
상승여력 (%)	**50.7%**	

SK 하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**66,193.0**	**97,146.7**	**338,014.6**	**487,057.7**	**550,556.3**
매출액증가율(%)	102.0	46.8	247.9	44.1	13.0
매출원가	34,364.8	38,455.9	49,937.7	49,601.9	58,979.4
매출총이익	31,828.2	58,690.8	288,076.9	437,455.8	491,576.9
판매관리비	8,360.8	11,484.5	38,754.7	55,595.8	62,770.1
영업이익	**23,467.3**	**47,206.3**	**249,322.2**	**381,860.1**	**428,806.8**
영업이익률(%)	35.5	48.6	73.8	78.4	77.9
금융손익	-852.9	3,868.5	19,437.6	41,250.2	64,517.3
종속/관계기업손익	-38.3	-564.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-891.2	3,303.9	19,437.6	41,250.2	64,517.3
세전계속사업이익	23,885.4	50,465.6	268,759.8	423,110.3	493,324.1
법인세비용	4,088.5	7,517.7	56,439.6	93,084.3	108,531.3
당기순이익	**19,796.9**	**42,947.9**	**212,320.3**	**330,026.0**	**384,792.8**
지배주주지분 순이익	19,788.7	42,919.3	212,291.7	329,997.4	384,764.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**29,795.9**	**53,373.1**	**181,407.1**	**333,113.8**	**409,679.8**
당기순이익(손실)	19,796.9	42,947.9	212,320.3	330,026.0	384,792.8
유형자산상각비	11,985.3	13,099.3	18,500.0	23,500.0	30,000.0
무형자산상각비	596.2	830.8	800.0	983.6	923.4
운전자본의 증감	-5,599.8	-2,881.0	-53,849.3	-26,036.5	-11,334.3
투자활동 현금흐름	**-18,004.6**	**-48,054.3**	**-43,300.0**	**-51,300.0**	**-51,500.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-15,945.5	-27,518.9	-42,000.0	-50,000.0	-51,000.0
투자자산의감소(증가)	-112.9	-982.7	-800.0	-800.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-8,703.9**	**-1,445.0**	**5,796.2**	**-6,332.0**	**-16,545.6**
차입금의 증감	-7,375.7	767.6	7,896.0	955.7	-2,286.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3,617.8	3,718.7	143,903.3	275,481.8	341,634.2
기초현금	7,587.3	11,205.1	14,923.8	158,827.1	434,308.8
기말현금	11,205.1	14,923.8	158,827.1	434,308.8	775,943.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,278.9	69,458.1	287,120.3	598,316.7	955,554.7
현금및현금성자산	11,205.1	14,923.8	158,827.1	434,308.8	775,943.0
매출채권	13,019.0	18,199.1	57,037.1	75,815.5	83,990.2
재고자산	13,313.9	14,289.4	44,783.9	59,528.2	65,946.7
비유동자산	77,576.3	106,649.6	187,290.3	248,515.6	289,394.7
유형자산	60,157.5	77,502.7	101,002.7	127,502.7	148,502.7
무형자산	4,018.9	4,049.4	3,649.4	3,065.8	2,542.4
투자자산	1,940.7	1,320.9	2,120.9	2,920.9	2,920.9
자산총계	**119,855.2**	**176,107.7**	**474,410.6**	**846,832.3**	**1,244,949.4**
유동부채	24,965.4	37,379.0	125,453.2	176,726.0	206,695.2
매입채무	2,277.4	2,848.5	8,927.3	11,866.4	13,145.9
단기차입금	1,283.5	2,395.8	2,395.8	2,395.8	2,395.8
유동성장기부채	3,968.8	5,766.0	16,570.9	20,526.6	21,239.8
비유동부채	20,974.1	18,061.9	18,070.2	16,480.7	14,094.8
사채	12,409.4	11,206.4	9,278.8	7,278.8	5,278.8
장기차입금	5,037.7	2,886.3	1,904.9	904.9	-95.1
부채총계	**45,939.5**	**55,440.9**	**143,523.4**	**193,206.7**	**220,789.9**
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,487.1	8,953.7	8,953.7	8,953.7	8,953.7
기타포괄이익누계액	2,532.1	2,676.9	2,676.9	2,676.9	2,676.9
이익잉여금	65,418.1	106,576.6	316,797.0	639,535.4	1,010,069.3
비지배주주지분	12.3	150.6	150.6	150.6	150.6
자본총계	**73,915.7**	**120,666.8**	**330,887.2**	**653,625.6**	**1,024,159.5**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	90,924	133,443	464,304	669,033	756,256
EPS(지배주주)	27,182	58,955	291,608	453,292	528,521
CFPS	4,969	5,108	197,669	378,408	469,276
EBITDAPS	49,518	83,978	368,985	558,163	631,496
BPS	101,515	165,544	454,307	897,628	1,406,601
DPS	2,204	3,000	11,295	21,701	27,173
배당수익률(%)	0.2	0.3	1.0	1.9	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	41.5	19.1	3.9	2.5	2.1
PCR	227.0	220.8	5.7	3.0	2.4
PSR	12.4	8.5	2.4	1.7	1.5
PBR	11.1	6.8	2.5	1.3	0.8
EBITDA(십억원)	36,048.9	61,136.5	268,622.2	406,343.6	459,730.3
EV/EBITDA	3.9	3.5	0.3	-0.5	-1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	35.6	94.1	67.1	45.9
EBITDA 이익률	94.2	88.3	128.8	97.8	88.9
부채비율	62.2	45.9	43.4	29.6	21.6
금융비용부담률	1.5	0.4	-0.5	-3.0	-6.1
이자보상배율(x)	17.4	51.1	216.0	278.8	312.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	9.0	7.3	6.9
재고자산회전율(x)	2.6	2.8	1.7	1.0	0.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

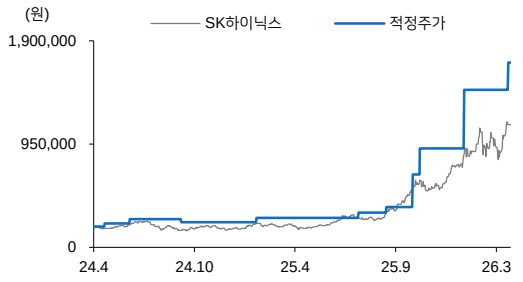
2026 년 3 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 하이닉스 (000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.15	산업분석	Buy	190,000	김선우	-10.7	-0.8
2024.04.26	기업브리프	Buy	220,000	김선우	-14.2	-5.7
2024.06.10	산업분석	Buy	260,000	김선우	-22.0	-7.3
2024.09.10	산업분석	Buy	230,000	김선우	-21.0	-2.0
2025.01.23	기업브리프	Buy	270,000	김선우	-19.7	11.1
2025.07.24	기업브리프	Buy	320,000	김선우	-16.6	-4.1
2025.09.12	채권분석	Buy	370,000	김선우	9.5	44.6
2025.10.29	기업브리프	Buy	670,000	김선우	-13.0	-7.5
2025.11.11	기업분석	Buy	910,000	김선우	-30.7	-7.6
2026.01.29	기업브리프	Buy	1,450,000	김선우	-34.7	-20.3
2026.04.18	기업브리프	Buy	1,700,000	김선우	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



HD현대중공업 (329180)

김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

1Q26 Pre: 실적은 좋은데

1Q26 매출 5.8조, 영업이익 8,370억 추정

중형선 사업부 (과거 HD현대미포)의 실적이 완전히 반영되며 FY23 수주물량의 상선부문 매출기여(49%)가 FY22 (26%)물량을 앞지르는 1Q26. 특히 FY22 수주한 저선가 LNGC (4Q25 37%, 1Q26 26%)의 매출비중 하락으로 인한 고수익성 물량의 매출인식이 확대.

발행된 교환사채는 주가 관점에서 리스크

HD한국조선해양 (한조양)의 동사 지분 4.32%를 기초로 발행된 교환사채 (EB, 교환가액 523,125원)의 교환청구기간은 6월 14일이며, 주가가 교환가액에 근접한 만큼 공매도 압박이 발생할 수 있음. 호실적 이후 주가가 교환가액을 넘어서도 청구일 도래시 교환된 주식의 매도 물량 또한 주가의 상방을 제한.

쌓이는 돈을 어디에 쓸 지에 따라 달라질 주가 방향성

4Q25기준 순현금 2.9조, 영업현금흐름과 군산조선소 매각대금을 고려한다면 FY26F 동사의 순현금은 4조를 초과. 한조양 또한 4Q25기준 별도 순현금 1.8조에 교환사채 2.4조만 합쳐도 4조 이상의 순현금. 가장 강력한 주가상승 트리거가 될 수 있는 **대미 투자의 주체가 동사가 될지, 한조양이 될지** 정해지기 전까지는 한미 해양방산 협력 관련 긍정적 투자심리가 동사와 한조양에 나눠져서 희석될 것.

투자의견 BUY, 목표주가 781,000원 유지

동사의 최대주주인 한조양과 공통적으로 1) 싱가폴 투자법인 (동사지분 40%) 출자, 2) 막대한 순현금을 보유했다는 점은 향후 MASGA펀드 발효 이후 대미 투자 주체 관련 수혜 관점에서 불확실성을 더함. 사업의 매출은 영업회사인 동사에서 나올 것이 분명하나, 동종사의 미국내 조선소 직접투자 사례에서도 조선업체가 아닌 그룹사가 최대주주로 등극하며 주가가 올랐다는 점에서 동사와 한조양의 대미 투자 방향성 확립이 주가상승의 필요조건.

BUY (M)

목표주가	781,000원 (M)
직전 목표주가	781,000원
현재주가 (4/17)	514,000원
상승여력	52%

시가총액	539,501억원
총발행주식수	104,961,225주
60일 평균 거래대금	1,634억원
60일 평균 거래량	307,664주
52주 고/저	648,000원 / 352,000원
외인지분율	14.17%
배당수익률	0.00%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.4)	(17.4)	40.4
상대	(20.2)	(35.4)	(44.0)
절대 (달러환산)	(11.8)	(17.9)	34.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,820	52.3	12.1	5,626	3.4
영업이익	837	93.1	45.6	779	7.5
세전계속사업이익	838	122.8	46.2	817	2.7
지배순이익	593	108.8	21.2	630	-5.9
영업이익률 (%)	14.4	+3.1 %pt	+3.3 %pt	13.8	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	10.2	+2.8 %pt	+0.8 %pt	11.2	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	14,486	17,581	24,459	25,086
영업이익	705	2,038	3,628	3,747
지배순이익	622	1,415	2,921	3,115
PER	23.2	24.8	18.5	17.3
PBR	2.5	4.4	4.4	3.7
EV/EBITDA	15.3	13.8	12.7	12.0
ROE	11.4	18.8	27.0	23.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

분기별 및 연간 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	3,823	4,147	4,418	5,193	5,820	6,274	6,023	6,342	17,581	24,459	25,086
yoy	27.9%	6.8%	22.4%	29.6%	52.3%	51.3%	36.3%	22.1%	21.4%	39.1%	2.6%
영업이익	434	471	557	575	837	936	852	1,002	2,016	3,628	3,747
yoy	1939.2%	141.0%	170.3%	103.8%	93.1%	98.6%	52.8%	74.3%	185.9%	79.9%	3.3%
영업이익률	11.3%	11.4%	12.6%	11.1%	14.4%	14.9%	14.1%	15.8%	11.5%	14.8%	14.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

제목 (단위: 억원)

LNG	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	48%	47%	43%	37%	26%	15%	7%	2%
2023	9%	15%	23%	29%	38%	43%	38%	35%
2024	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
소계	57%	63%	66%	66%	65%	58%	47%	40%
Tanker	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
2024	0%	0%	1%	2%	3%	2%	2%	2%
2025	0%	1%	2%	4%	7%	9%	10%	9%
소계	2%	2%	3%	6%	9%	11%	12%	11%
Gas (LNG 제외)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	4%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
2023	0%	1%	2%	3%	4%	4%	4%	3%
2024	1%	2%	7%	9%	10%	9%	10%	9%
2025	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
소계	5%	5%	10%	12%	13%	13%	14%	14%
Container	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	31%	23%	14%	6%	0%	0%	0%	0%
2023	5%	7%	8%	8%	8%	5%	3%	1%
2024	0%	0%	0%	2%	4%	5%	7%	8%
2025	0%	0%	0%	0%	2%	8%	18%	26%
소계	36%	30%	21%	16%	13%	18%	27%	35%
선종 전체	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
2022	84%	73%	57%	43%	26%	15%	7%	2%
2023	15%	24%	33%	41%	49%	51%	45%	40%
2024	1%	2%	7%	12%	16%	17%	20%	23%
2025	0%	1%	2%	4%	8%	16%	28%	36%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**14,486**	**17,581**	**24,459**	**25,086**	**26,101**
매출원가	12,993	14,616	19,665	19,977	21,067
매출총이익	1,494	2,964	4,794	5,109	5,033
판관비	789	927	1,167	1,362	1,498
영업이익	**705**	**2,038**	**3,628**	**3,747**	**3,536**
EBITDA	1,011	2,371	3,965	4,089	3,881
영업외손익	93	-237	319	462	591
외환관련손익	413	-201	322	317	312
이자손익	-96	8	86	133	168
관계기업관련손익	0	-4	4	4	4
기타	-224	-40	-93	7	107
법인세비용차감전순손익	798	1,801	3,947	4,209	4,127
법인세비용	177	385	1,026	1,094	1,073
계속사업순손익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
지배지분순이익	**622**	**1,415**	**2,921**	**3,115**	**3,054**
포괄순이익	498	1,582	3,087	3,281	3,220
지배지분포괄이익	498	1,582	3,087	3,281	3,220

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**2,884**	**3,510**	**4,020**	**4,827**	**4,737**
당기순이익	622	1,415	2,921	3,115	3,054
감가상각비	293	315	321	327	332
외환손익	0	0	-322	-317	-312
종속,관계기업관련손익	0	4	-4	-4	-4
자산부채의 증감	2,114	1,158	869	1,472	1,435
기타현금흐름	-144	618	236	234	233
투자활동 현금흐름	**-499**	**-2,040**	**-779**	**-346**	**-359**
투자자산	0	-264	-465	-42	-69
유형자산 증가 (CAPEX)	-463	-512	-400	-400	-400
유형자산 감소	12	15	0	0	0
기타현금흐름	-47	-1,279	86	96	110
재무활동 현금흐름	**-2,049**	**-860**	**-1,326**	**-2,344**	**-2,733**
단기차입금	336	-438	-70	-63	-57
사채 및 장기차입금	-868	-644	-200	-200	-200
자본	-1	2,088	0	0	0
현금배당	0	-334	-175	-910	-1,015
기타현금흐름	-1,516	-1,532	-881	-1,171	-1,461
연결범위변동 등 기타	-6	2	-638	-1,245	-1,131
현금의 증감	**330**	**612**	**1,277**	**891**	**514**
기초 현금	928	1,258	1,870	3,147	4,038
기말 현금	1,258	1,870	3,147	4,038	4,553
NOPLAT	**705**	**2,038**	**3,628**	**3,747**	**3,536**
FCF	**2,420**	**2,998**	**3,620**	**4,427**	**4,337**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**10,403**	**14,980**	**17,668**	**18,511**	**18,931**
현금및현금성자산	1,258	1,870	3,147	4,038	4,553
매출채권 및 기타채권	1,659	1,713	2,372	2,433	2,532
재고자산	1,511	2,017	2,806	2,878	2,994
비유동자산	8,988	11,183	11,711	11,811	11,934
유형자산	6,610	8,781	8,859	8,932	9,000
관계기업등 지분관련자산	1	305	425	436	453
기타투자자산	1,069	909	1,255	1,286	1,337
자산총계	**19,391**	**26,163**	**29,378**	**30,322**	**30,865**
유동부채	11,796	15,333	15,578	14,146	12,475
매입채무 및 기타채무	2,311	3,295	4,584	4,701	4,892
단기차입금	28	4	4	4	4
유동성장기부채	372	153	53	-47	-147
비유동부채	1,890	1,489	1,546	1,552	1,560
장기차입금	100	0	0	0	0
사채	652	488	488	488	488
부채총계	**13,686**	**16,821**	**17,125**	**15,697**	**14,035**
지배지분	5,704	9,342	12,253	14,625	16,830
자본금	444	525	525	525	525
자본잉여금	3,123	5,130	5,130	5,130	5,130
이익잉여금	1,288	2,394	5,139	7,344	9,383
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,704**	**9,342**	**12,253**	**14,625**	**16,830**
순차입금	**1,067**	**-1,883**	**-3,507**	**-4,729**	**-5,553**
총차입금	3,280	2,198	2,028	1,865	1,708

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

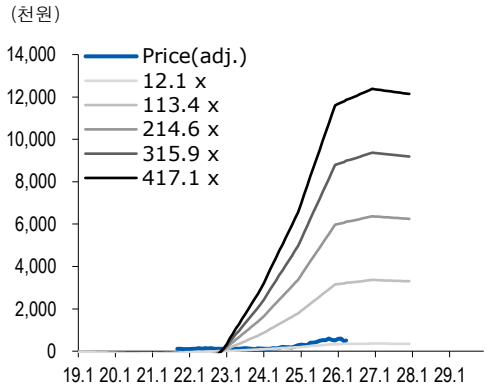
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,709	27,825	29,676	29,095
BPS	64,259	88,999	116,740	139,332	160,343
EBITDAPS	11,389	26,313	37,778	38,958	36,975
SPS	163,185	195,115	233,029	239,000	248,667
DPS	2,090	1,671	8,671	9,671	9,671
PER	**23.2**	**24.8**	**18.5**	**17.3**	**17.7**
PBR	**2.5**	**4.4**	**4.4**	**3.7**	**3.2**
EV/EBITDA	**15.3**	**13.8**	**12.7**	**12.0**	**12.5**
PSR	**1.0**	**2.0**	**2.2**	**2.2**	**2.1**

재무비율 (단위: 배, %)

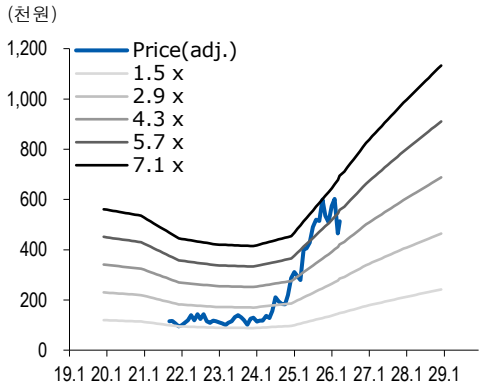
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**21.1**	**21.4**	**39.1**	**2.6**	**4.0**
영업이익 증가율 (%)	**294.8**	**188.9**	**78.0**	**3.3**	**-5.7**
지배순이익 증가율 (%)	**2,417.7**	**127.7**	**106.3**	**6.7**	**-2.0**
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	19.6	20.4	19.3
영업이익률 (%)	**4.9**	**11.6**	**14.8**	**14.9**	**13.5**
지배순이익률 (%)	4.3	8.1	11.9	12.4	11.7
EBITDA 마진 (%)	7.0	13.5	16.2	16.3	14.9
ROIC	10.3	32.0	46.2	40.8	32.6
ROA	3.4	6.2	10.5	10.4	10.0
ROE	**11.4**	**18.8**	**27.0**	**23.2**	**19.4**
부채비율 (%)	239.9	180.1	139.8	107.3	83.4
순차입금/자기자본 (%)	18.7	-20.2	-28.6	-32.3	-33.0
영업이익/금융비용 (배)	4.7	21.1	48.7	54.6	56.1

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

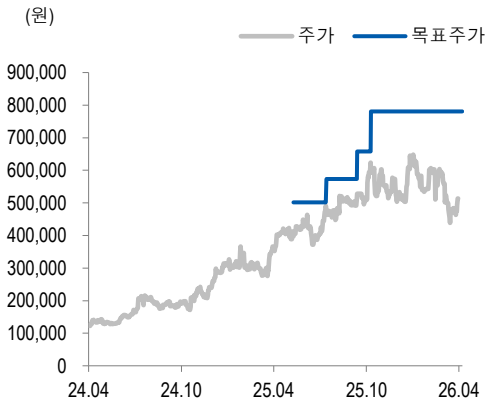
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대중공업 (329180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-20	BUY	781,000	1년		
2025-10-28	BUY	781,000	1년		
2025-10-01	BUY	658,000	1년	-17.80	-5.17
2025-08-01	BUY	573,000	1년	-14.36	-9.08
2025-05-28	BUY	502,000	1년	-16.02	-2.29

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

현대차(005380)

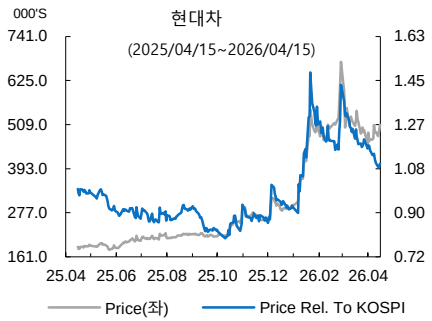
하반기 제네시스 HEV라는 본업 알파

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	650,000원(유지)
종가(2026.04.15)	508,000원
상승여력	28.0 %

Stock Indicator	
자본금	1,489십억원
발행주식수	20,476만주
시가총액	104,017십억원
외국인지분율	27.6%
52주 주가	179,900~674,000원
60일평균거래량	2,207,804주
60일평균거래대금	1,144.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	23.0	109.9	179.6
상대수익률	-9.4	-2.8	47.4	30.7



[투자포인트]

■ 26.1Q 매출액 46.1조원 (+3.9% YoY) , 영업이익 2.6조원 (-26.8% YoY) 전망. 1) 26.1Q 글로벌 도매 판매 97.5만대 (-2.6% YoY), 미국 도매 판매 24.3만대 (+0.2% YoY), 전체 HEV 믹스 17.9%, 2) 26.1Q 평균 환율 1,467원 가정, 3) 15% 관세 온기 반영에 따라 관세 비용 약 1조원으로 감소할 것이나, 기말 환율 급등에 따른 판매보증비 4,000억원, 펠리세이드 리콜과 관련해 1,000억원 내외의 일회성 비용 발생할 것으로 예상됨.

■ 현대차 HEV 플랫폼은 엄밀하게 정의하면 풀하이브리드 플랫폼을 사용 (Toyota, Honda). 결국 일본 OEM의 시장 점유율을 가져오거나, 신규 소비자들에게 어필할 수 있는 차이점을 가져야 함. 현대차는 26년 내 GV80, G80 HEV 미국 출시 예정. 현재 Lexus 미국 판매 물량 중 약 30%가 HEV 차량으로 구성됨. 현재 관찰되고 있는 HEV 수요 흐름을 감안하면, 제네시스의 경우 또한 이와 준하는 수준의 HEV 믹스 기대 가능.

■ GM으로부터 인수한 인도 탈레가온 공장 가동 본격화에 따른 신흥 시장 가격 경쟁력, 서유럽 지역 풀하이브리드 산업 수요 성장과 아이오닉 3 출시를 통한 유럽 EV 수요 대응 역량은 본업 부문의 또 다른 알파라고 판단.

■ 목표주가 650,000원으로 유지. 연초 Target Multiple 상향의 근거였던 미래 사업 부문 로드맵은 여전히 견조.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	186,254	198,330	208,246	214,095
영업이익(십억원)	11,468	12,789	13,965	15,875
순이익(십억원)	9,446	11,365	12,184	15,324
EPS(원)	35,331	42,822	45,910	57,741
BPS(원)	435,007	465,553	498,614	543,437
PER(배)	8.4	11.9	11.1	8.8
PBR(배)	0.7	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	8.4	9.5	9.5	11.1
배당수익률(%)	6.8	5.9	6.1	6.1
EV/EBITDA(배)	10.1	10.4	9.0	7.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대차(005380): 하반기 제네시스 HEV라는 본업 알파

<그림> 현대차 실적 테이블

(억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**450,210**	**429,279**	**466,235**	**444,075**	**482,870**	**467,210**	**468,390**	**461,363**	**1,752,314**	**1,862,540**	**1,983,296**
자동차	352,380	340,188	357,502	347,180	370,300	367,150	365,900	356,845	1,367,250	1,456,320	1,557,831
금융	71,050	64,973	81,883	73,980	82,690	71,890	74,320	76,348	284,465	302,330	317,447
기타	26,780	24,118	26,850	22,915	29,880	28,170	28,170	28,170	100,594	103,890	108,019
YoY	19.2	1.6	13.7	-4.8	7.3	8.8	0.5	3.9	22.9	6.3	6.5
자동차	15.0	0.7	10.6	-2.9	5.1	7.9	2.3	2.8	20.2	6.5	7.0
금융	39.6	13.0	38.7	-9.7	16.4	10.6	-9.2	3.2	42.0	6.3	5.0
기타	31.1	-11.9	-3.7	-14.7	11.6	16.8	4.9	22.9	14.7	3.3	4.0
매출총이익	**97,377**	**84,975**	**90,861**	**89,793**	**91,102**	**82,840**	**78,430**	**83,045**	**357,495**	**342,165**	**391,115**
YoY	26.1	-4.4	7.4	-1.2	-6.4	-2.5	-13.7	-7.5	26.2	-4.3	14.3
GPM	21.6	19.8	19.5	20.2	18.9	17.7	16.7	18.0	20.4	18.4	19.7
영업이익	**42,790**	**36,336**	**27,695**	**36,336**	**36,015**	**25,370**	**16,950**	**26,620**	**142,395**	**114,671**	**127,891**
자동차	37,230	24,841	22,053	28,586	26,915	11,740	10,390	18,199	114,114	77,631	92,630
금융	5,610	4,350	3,742	5,705	6,534	5,760	3,640	5,344	17,952	21,639	23,001
기타	2,900	2,679	2,160	2,044	2,711	2,500	1,220	2,676	10,059	8,475	10,660
YoY	19.0	-14.3	-27.5	31.2	-15.8	-30.2	-38.8	-26.7	44.4	-19.5	11.5
자동차	21.9	-35.3	-28.7	29.6	-27.7	-52.7	-52.9	-36.3	51.1	-32.0	19.3
금융	52.4	2.4	-2.3	52.5	16.5	32.4	-2.7	-6.3	-2.7	20.5	6.3
기타	69.6	-21.2	-33.5	-5.4	-6.5	-6.7	-43.5	30.9	72.8	-15.7	25.8
OPM	9.5	8.5	5.9	8.2	7.5	5.4	3.6	5.8	8.1	6.2	6.4
자동차	10.6	7.3	6.2	8.2	7.3	3.2	2.8	5.1	8.3	5.3	5.9
금융	7.9	6.7	4.6	7.7	7.9	8.0	4.9	7.0	6.3	7.2	7.2
기타	10.8	11.1	8.0	8.9	9.1	8.9	4.3	9.5	10.0	8.2	9.9
세전이익	**55,655**	**43,697**	**31,190**	**44,646**	**43,853**	**33,260**	**16,660**	**33,776**	**177,814**	**138,419**	**161,373**
지배주주순이익	**39,698**	**30,455**	**22,804**	**31,572**	**29,982**	**22,610**	**10,290**	**23,614**	**125,266**	**94,454**	**113,646**
YoY	19.9	-5.9	-28.5	38.5	-24.5	-25.8	-54.9	-25.2	70.1	-24.6	20.3
NPM	8.8	7.1	4.9	7.1	6.2	4.8	2.2	5.1	7.1	5.1	5.7

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	120,777	114,756	113,896	117,019
현금 및 현금성자산	18,361	19,210	21,745	28,225
단기금융자산	63,837	56,815	50,566	45,003
매출채권	16,618	17,518	18,258	18,694
재고자산	20,662	19,833	21,866	23,550
비유동자산	248,067	254,096	257,182	260,091
유형자산	48,750	50,911	50,277	49,679
무형자산	9,268	10,808	12,085	13,147
자산총계	368,845	368,852	371,078	377,109
유동부채	88,579	91,402	94,538	97,928
매입채무	12,287	13,084	13,738	14,124
단기차입금	10,388	9,388	8,388	7,388
유동성장기부채	33,761	33,761	33,761	33,761
비유동부채	152,617	141,440	131,342	123,216
사채	106,900	96,210	86,589	77,930
장기차입금	24,340	23,853	23,376	23,909
부채총계	241,197	232,843	225,880	221,144
지배주주지분	115,447	123,553	132,327	144,223
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	101,312	108,713	116,794	128,010
기타자본항목	4,865	5,571	6,264	6,944
비지배주주지분	12,202	12,456	12,871	11,742
자본총계	127,648	136,009	145,198	155,965

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	186,254	198,330	208,246	214,095
증가율(%)	6.3	6.5	5.0	2.8
매출원가	152,038	159,218	161,682	166,291
매출총이익	34,217	39,111	46,564	47,804
판매비와관리비	22,749	26,322	32,599	31,929
연구개발비	2,718	2,894	3,039	3,124
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	11,468	12,789	13,965	15,875
증가율(%)	-19.5	11.5	9.2	13.7
영업이익률(%)	6.2	6.4	6.7	7.4
이자수익	900	832	792	802
이자비용	572	533	497	467
지분법이익(손실)	2,510	2,636	2,767	2,906
기타영업외손익	-425	-385	-385	-385
세전계속사업이익	13,842	16,137	17,499	19,715
법인세비용	3,477	4,054	4,396	4,953
세전계속이익률(%)	7.4	8.1	8.4	9.2
당기순이익	10,365	11,619	12,599	14,195
순이익률(%)	5.6	5.9	6.1	6.6
지배주주귀속 순이익	9,446	11,365	12,184	15,324
기타포괄이익	717	705	693	680
총포괄이익	11,082	12,324	13,292	14,875
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-5,991	40,286	40,818	43,567
당기순이익	10,365	11,619	12,599	14,195
유형자산감가상각비	3,745	4,085	4,575	4,477
무형자산상각비	1,272	1,560	1,823	2,038
지분법관련손실(이익)	2,510	2,636	2,767	2,906
투자활동 현금흐름	-10,347	3,622	5,037	4,411
유형자산의 처분(취득)	-8,121	-6,246	-3,941	-3,879
무형자산의 처분(취득)	-2,674	-3,100	-3,100	-3,100
금융상품의 증감	-6,691	-2,327	-2,444	-2,444
재무활동 현금흐름	15,425	-15,035	-15,301	-13,469
단기금융부채의증감	990	-1,000	-1,000	-1,000
장기금융부채의증감	19,068	-11,177	-10,098	-8,126
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3,689	-2,618	-3,963	-4,103
현금및현금성자산의증감	-654	849	2,535	6,480
기초현금및현금성자산	19,015	18,361	19,210	21,745
기말현금및현금성자산	18,361	19,210	21,745	28,225

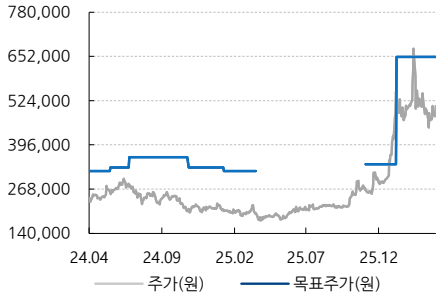
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	35,331	42,822	45,910	57,741
BPS	435,007	465,553	498,614	543,437
CFPS	54,094	64,093	70,020	82,291
DPS	20,050	30,050	31,000	31,000
Valuation(배)				
PER	8.4	11.9	11.1	8.8
PBR	0.7	1.1	1.0	0.9
PCR	5.5	7.9	7.3	6.2
EV/EBITDA	10.1	10.4	9.0	7.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.4	9.5	9.5	11.1
EBITDA이익률	8.9	9.3	9.8	10.5
부채비율	189.0	171.2	155.6	141.8
순부채비율	73.0	64.1	55.0	44.7
매출채권회전율(x)	12.8	11.6	11.6	11.6
재고자산회전율(x)	9.2	9.8	10.0	9.4

자료 : 현대차, iM증권 리서치본부

현대차 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-30	Buy	330,000	-16.2%	-9.7%
2024-07-09	Buy	360,000	-32.5%	-22.6%
2024-11-11	Buy	330,000	-35.4%	-31.5%
2025-01-24	Buy	320,000	-36.8%	-30.6%
2025-04-02	Buy	280,000	-23.5%	4.1%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	340,000	-6.5%	61.5%
2026-01-22	Buy	650,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

현대차 (005380)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.4.16

쉬어가는 1분기

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	630,000 원
현재주가	508,000 원
상승여력	24.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

1Q26 Preview

현대차는 1Q26P 매출액 45.4조원(+2.3% YoY, -3.0% QoQ), 영업이익 2.5조원(-32.1% YoY, +45.5% QoQ, OPM 5.4%)을 기록할 전망이다. 각 부문별 영업이익은 자동차 1.7조원(-40.0% YoY, +41.9% QoQ, OPM 4.9%), 금융 5,540억원(-3.0% YoY, +52.1% QoQ, OPM 7.1%)으로 예상한다.

일시적인 실적 부담

현대차는 글로벌 도매 판매 97.5만대(-2.6% 이하 YoY), 중국 제외 판매량은 94.8만대(-2.4%)를 기록했다. 하이브리드 판매량 증가(+27.3%)와 환율 강세로 외형 성장은 지속되고 있다. 관세 15%가 온기 반영되기 약 9,000억원 반영됐을 것으로 예상된다.

환율 상승(+1.0% YoY)은 일반적으로 매출 확대와 수익성 개선에 유리하지만, 1분기는 기말 환율 동반 상승(+4.9% QoQ)으로 판매보증충당부채를 기말환율로 재평가하는 과정에서 약 3,000억원 규모의 비용이 추가 반영될 것으로 예상, 총 환율 효과는 2,000억원 부정적인 효과가 발생할 전망이다. 또한, 팰리세이드 관련 일회성 비용이 약 1,000억원 발생하면서, 1분기 실적은 부진할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy와 목표주가 630,000원 유지

1분기 펠리세이드 HEV 판매량은 1만대(+14.2% QoQ) 기록, 2분기부터는 HEV 판매 본격화로 인한 이익 및 M/S 개선이 나타날 전망이다. 상반기에는 옵티머스 3세대 공개 및 유니트리 상장 등 이벤트가 있으나 동사에게 주요한 모멘텀으로 될 가능성은 낮다고 판단한다. 하반기에는 SDV Pace Ca 출시를 통한 기대감이 점차 나타날 것이다. 현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 9.3배, 1.1배다. 제조업 역량에 로보틱스 소프트웨어 가치가 더해질 현대차는 프리미엄을 줘야 마땅하다. 애플카 당시 밸류에이션인 PER 12배 수준까지 부여도 가능하다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	196,075	205,801	213,488
영업이익	14,240	11,468	12,425	12,897	13,150
순이익	13,230	10,365	11,371	11,952	12,402
EPS (원)	57,664	43,585	52,834	55,607	57,755
증감률 (%)	4.2	-24.4	21.2	5.3	3.9
PER (x)	3.7	6.8	9.6	9.1	8.8
PBR (x)	0.5	0.7	1.1	1.0	1.0
영업이익률 (%)	8.1	6.2	6.3	6.3	6.2
EBITDA 마진 (%)	10.6	8.9	9.7	9.8	10.0
ROE (%)	12.4	8.4	9.3	9.1	8.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (4/15)		6,091.39 pt
시가총액		1,040,169 억원
발행주식수		204,758 천주
52 주 최고가/최저가		674,000 / 179,300 원
90 일 일평균거래대금		11,457.11 억원
외국인 지분율		27.6%
배당수익률(26.12E)		2.5%
BPS(26.12E)		460,963 원
KOSPI 대비 상대수익률	3 개월	-12.8%
	6 개월	60.7%
	12 개월	25.8%
주주구성	현대모비스 (외 12 인)	30.7
	국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
	자사주 (외 1 인)	2.6%

Stock Price

표1 현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	186,255	196,075	205,801	44,408	48,287	46,721	46,839	45,414	51,713	48,969	49,979
%yoy	6.3%	5.3%	5.0%	9.2%	7.3%	8.8%	0.5%	2.3%	7.1%	4.8%	6.7%
%qoq				-4.8%	8.7%	-3.2%	0.3%	-3.0%	13.9%	-5.3%	2.1%
자동차	145,053	152,311	159,369	34,718	37,030	36,715	36,590	35,301	39,550	38,200	39,260
%yoy	6.1%	5.0%	4.6%	9.5%	5.1%	7.9%	2.3%	1.7%	6.8%	4.0%	7.3%
%qoq				-2.9%	6.7%	-0.9%	-0.3%	-3.5%	12.0%	-3.4%	2.8%
금융	30,288	32,056	34,140	7,398	8,269	7,189	7,432	7,775	8,906	7,642	7,733
%yoy	6.5%	5.8%	6.5%	11.1%	16.4%	10.7%	-9.2%	5.1%	7.7%	6.3%	4.1%
%qoq				-9.6%	11.8%	-13.1%	3.4%	4.6%	14.5%	-14.2%	1.2%
기타	10,914	11,708	12,293	2,292	2,988	2,817	2,817	2,338	3,257	3,127	2,986
영업이익	11,468	12,425	12,897	3,634	3,602	2,537	1,695	2,466	3,604	3,325	3,030
%OPM	6.2%	6.3%	6.3%	8.2%	7.5%	5.4%	3.6%	5.4%	7.0%	6.8%	6.1%
%yoy	-19.5%	8.3%	3.8%	2.2%	-15.8%	-29.2%	-39.9%	-32.1%	0.1%	31.0%	78.8%
%qoq				28.8%	-0.9%	-29.6%	-33.2%	45.5%	46.1%	-7.8%	-8.9%
자동차	8,471	9,257	9,527	2,859	2,692	1,711	1,209	1,716	2,653	2,508	2,379
%OPM	5.8%	6.1%	6.0%	8.2%	7.3%	4.7%	3.3%	4.9%	6.7%	6.6%	6.1%
%yoy	-25.8%	9.3%	2.9%	-1.4%	-21.5%	-40.6%	-45.2%	-40.0%	-1.4%	46.6%	96.8%
%qoq				29.7%	-5.8%	-36.4%	-29.3%	41.9%	54.6%	-5.5%	-5.2%
금융	2,164	2,164	2,296	571	653	576	364	554	655	532	424
%OPM	7.1%	6.8%	6.7%	7.7%	7.9%	8.0%	4.9%	7.1%	7.4%	7.0%	5.5%
%yoy	20.6%	0.0%	6.1%	34.4%	16.4%	32.4%	-2.7%	-3.0%	0.3%	-7.7%	16.5%
%qoq				52.7%	14.4%	-11.8%	-36.8%	52.1%	18.3%	-18.8%	-20.2%
기타	833	1,004	1,074	204	257	250	122	197	296	285	227
%OPM	7.6%	8.6%	8.7%	8.9%	8.6%	8.9%	4.3%	8.4%	9.1%	9.1%	7.6%
세전이익	13,842	14,962	15,726	4,465	4,385	3,326	1,666	3,102	4,240	3,958	3,662
%yoy	-22.2%	8.1%	5.1%	-5.6%	-21.2%	-23.9%	-46.6%	-30.5%	-3.3%	19.0%	119.8%
%qoq				43.1%	-1.8%	-24.2%	-49.9%	86.2%	36.7%	-6.6%	-7.5%
지배순이익	9,446	11,030	11,594	3,157	2,998	2,261	1,029	2,287	3,126	2,918	2,700
%NPM	5.1%	5.6%	5.6%	7.1%	6.2%	4.8%	2.2%	5.0%	6.0%	6.0%	5.4%
%yoy	-24.6%	16.8%	5.1%	-2.3%	-24.5%	-25.7%	-54.9%	-27.6%	4.3%	29.0%	162.3%
%qoq				38.5%	-5.0%	-24.6%	-54.5%	122.2%	36.7%	-6.6%	-7.5%
판매량	4,054	4,040	4,071	971	1,035	1,006	1,042	948	1,037	1,011	1,044
%yoy	1.0%	-0.3%	0.7%	1.3%	1.3%	1.6%	0.0%	-2.3%	0.2%	0.5%	0.2%
KRW/USD	1,422	1,471	1,460	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,480	1,470	1,470

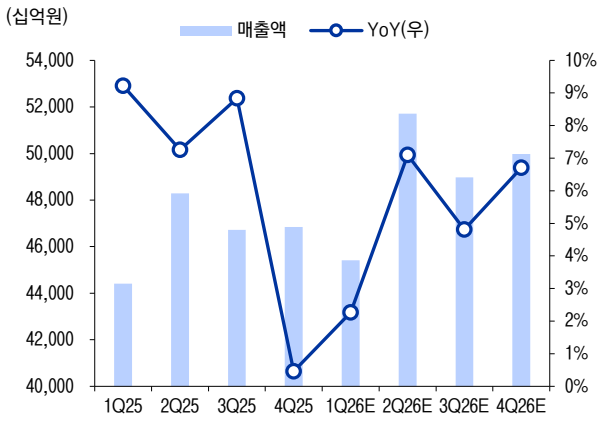
자료: 현대차, LS증권 리서치센터
주: 판매량은 중국 제외

표2 현대차 1Q26 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26	(YoY)	(QoQ)	1Q26	Diff.
매출액	44,408	46,839	45,414	2.3%	-3.0%	45,775	-0.8%
영업이익	3,634	1,695	2,466	-32.1%	45.5%	2,728	-9.6%
영업이익률	8.2%	3.6%	5.4%	-2.8%p	1.8%p	6.0%	-0.5%p
순이익	3,157	1,029	2,287	-27.6%	122.2%	2,519	-9.2%

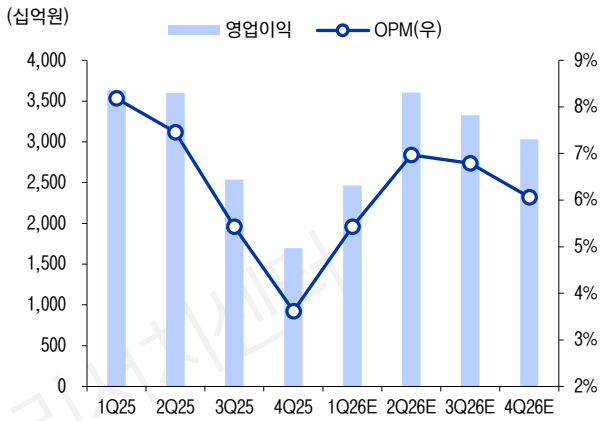
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림1 **현대차 매출액 추이 및 전망**



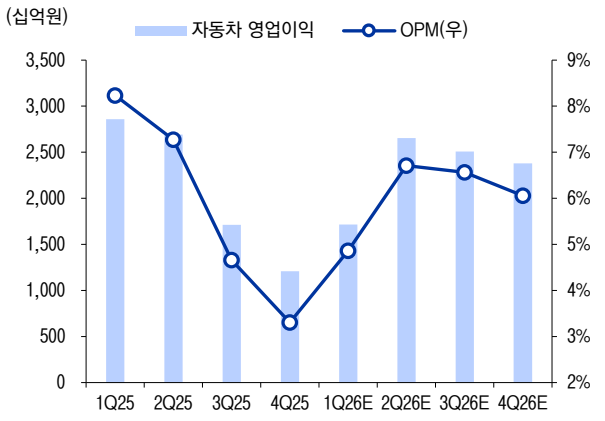
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림2 **현대차 영업이익 추이 및 전망**



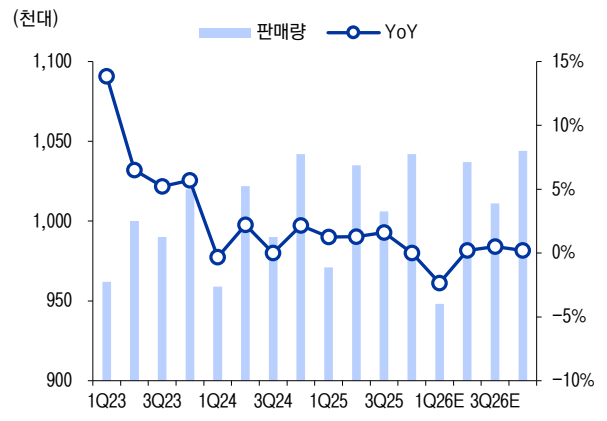
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림3 **현대차 자동차 부문 영업이익 추이 및 전망**



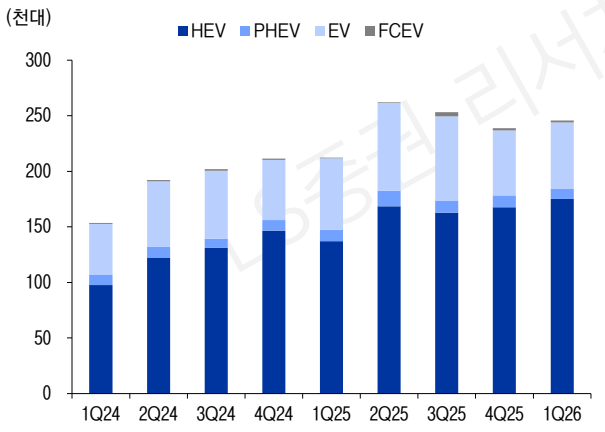
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림4 **현대차 자동차 판매량 추이 및 전망**



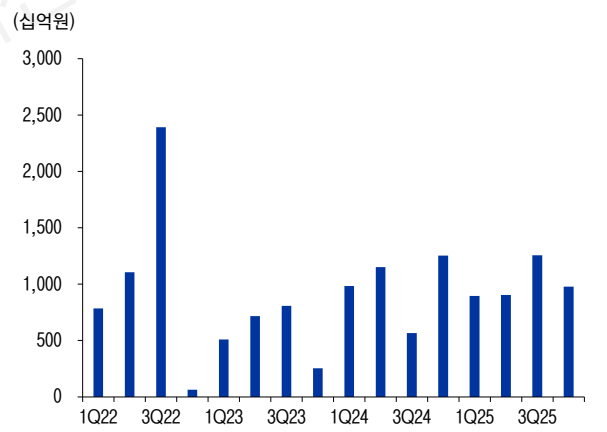
자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림5 **현대차 친환경차 판매량 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

그림6 **현대차 판매보증비 추이**



자료: 현대차, LS증권 리서치센터

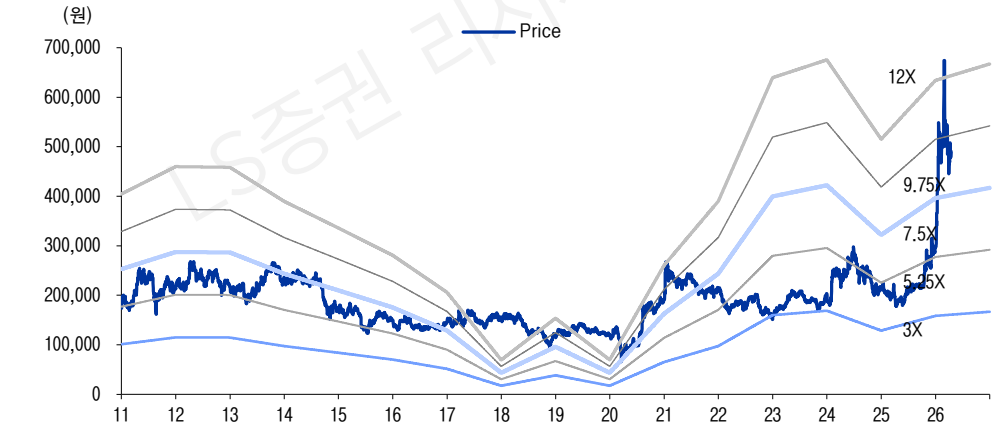
LS증권 리서치센터

표3 **현대차 목표주가 산정 Table**

(단위: 원, 배)	
12M Fwd EPS	52,834
Target P/E ratio	× 12.0
	애플카 당시 밸류에이션 부여
Target Price	**630,000**
Current Price	508,000
Upside (%)	24.0

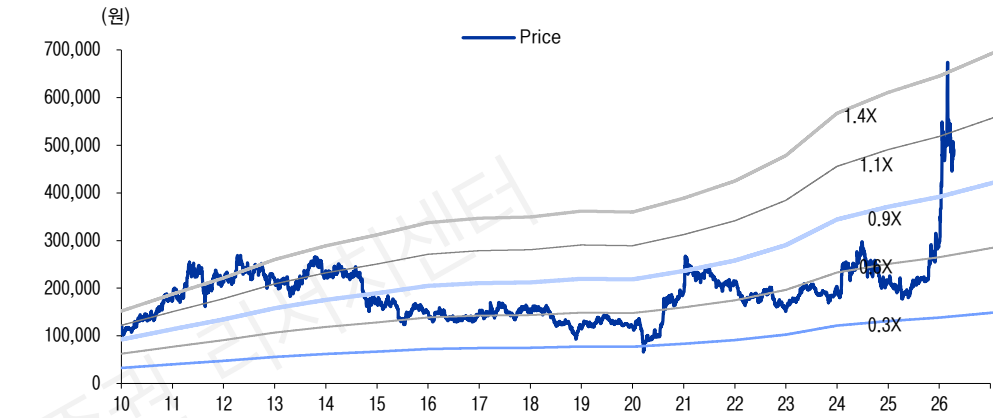
자료: LS증권 리서치센터

그림7 **현대차 12M Fwd P/E Band**



자료: LS증권 리서치센터

그림8 **현대차 12M Fwd P/B Band**



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대차 (005380)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	119,703	119,976	121,152
현금 및 현금성자산	19,015	18,361	22,772	19,620	16,838
매출채권 및 기타채권	10,320	69,694	12,050	12,360	12,821
재고자산	19,791	20,662	22,330	22,905	23,759
기타유동자산	66,638	12,061	62,551	65,091	67,734
비유동자산	224,034	248,067	262,309	276,760	291,220
관계기업투자등	116,639	44,678	46,492	48,380	50,344
유형자산	44,534	48,750	52,966	57,156	61,177
무형자산	7,683	9,268	11,577	13,807	15,890
자산총계	**339,798**	**368,845**	**382,012**	**396,737**	**412,372**
유동부채	79,510	88,579	90,442	91,971	93,940
매입채무 및 기타재무	30,057	32,426	33,646	34,512	35,799
단기금융부채	36,641	44,598	44,772	44,946	45,121
기타유동부채	12,811	11,555	12,024	12,513	13,021
비유동부채	140,013	152,617	157,032	161,473	165,947
장기금융부채	121,487	132,172	135,773	139,367	142,959
기타비유동부채	18,525	20,446	21,260	22,107	22,988
부채총계	**219,522**	**241,197**	**247,475**	**253,444**	**259,888**
지배주주지분	109,103	115,447	122,335	131,091	140,282
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	108,200	116,956	126,148
비지배주주지분(연결)	11,173	12,202	12,202	12,202	12,202
자본총계	**120,276**	**127,648**	**134,537**	**143,292**	**152,484**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**175,231**	**186,254**	**196,075**	**205,801**	**213,488**
매출원가	139,482	152,038	159,802	167,845	174,268
매출총이익	**35,749**	**34,217**	**36,273**	**37,956**	**39,220**
판매비 및 관리비	21,510	22,749	23,848	25,058	26,070
영업이익	**14,240**	**11,468**	**12,425**	**12,897**	**13,150**
(EBITDA)	18,527	16,484	18,959	20,209	21,280
금융손익	912	414	850	813	700
이자비용	451	572	597	610	623
관계기업등 투자손익	3,114	2,510	2,537	2,829	3,168
기타영업외손익	-485	-550	-850	-813	-700
세전계속사업이익	**17,781**	**13,842**	**14,962**	**15,726**	**16,318**
계속사업법인세비용	4,232	3,477	3,591	3,774	3,916
계속사업이익	13,549	10,365	11,371	11,952	12,402
중단사업이익	-319	0	0	0	0
당기순이익	**13,230**	**10,365**	**11,371**	**11,952**	**12,402**
지배주주	12,527	9,446	11,030	11,594	12,030
총포괄이익	**18,282**	**11,392**	**11,371**	**11,952**	**12,402**
매출총이익률 (%)	20.4	18.4	18.5	18.4	18.4
영업이익률 (%)	8.1	6.2	6.3	6.3	6.2
EBITDA 마진률 (%)	10.6	8.9	9.7	9.8	10.0
당기순이익률 (%)	7.5	5.6	5.8	5.8	5.8
ROA (%)	4.0	2.7	2.9	3.0	3.0
ROE (%)	12.4	8.4	9.3	9.1	8.9
ROIC (%)	11.1	4.7	4.0	4.0	3.8

현금흐름표

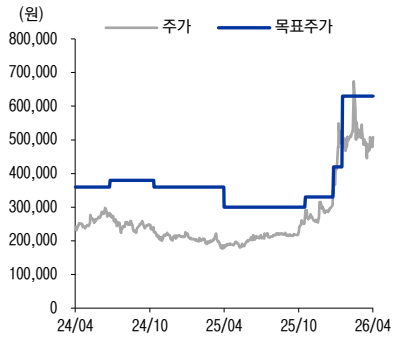
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-5,662**	**-5,991**	**23,269**	**15,115**	**15,983**
당기순이익(손실)	13,230	10,365	11,371	11,952	12,402
비현금수익비용가감	23,950	25,920	4,470	4,971	5,471
유형자산감가상각비	3,398	3,745	4,627	5,155	5,648
무형자산상각비	889	1,272	1,907	2,156	2,482
기타현금수익비용	19,663	20,904	-9,685	-10,403	-11,123
영업활동 자산부채변동	-35,160	-34,325	7,428	-1,807	-1,889
매출채권 감소(증가)	-590	-2,548	57,644	-310	-461
재고자산 감소(증가)	-1,159	-466	-1,669	-575	-854
매입채무 증가(감소)	834	-370	1,220	866	1,287
기타자산, 부채변동	-34,244	-30,941	-49,768	-1,789	-1,861
투자활동 현금흐름	**-14,623**	**-10,347**	**-18,491**	**-19,197**	**-19,695**
유형자산처분(취득)	-7,890	-8,121	-8,843	-9,346	-9,668
무형자산 감소(증가)	-2,180	-2,674	-4,216	-4,387	-4,565
투자자산 감소(증가)	-2,955	1,229	470	678	930
기타투자활동	-1,599	-782	-5,903	-6,142	-6,392
재무활동 현금흐름	**19,493**	**15,425**	**-366**	**930**	**929**
차입금의 증가(감소)	19,041	19,718	3,775	3,768	3,767
자본의 증가(감소)	-4,145	-4,394	-4,142	-2,838	-2,838
배당금의 지급	3,913	3,689	-4,142	-2,838	-2,838
기타재무활동	4,598	101	0	0	0
현금의 증가	**-152**	**-654**	**4,411**	**-3,151**	**-2,782**
기초현금	19,167	19,015	18,361	22,772	19,620
기말현금	19,015	18,361	22,772	19,620	16,838

자료: 현대차, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	3.7	6.8	9.6	9.1	8.8
P/B	0.5	0.7	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.9	13.7	14.7	14.2	13.7
P/CF	1.5	2.2	8.5	8.0	7.5
배당수익률 (%)	5.7	3.4	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.3	5.3	5.0	3.7
영업이익	-5.9	-19.5	8.3	3.8	2.0
세전이익	0.9	-22.2	8.1	5.1	3.8
당기순이익	7.8	-21.7	9.7	5.1	3.8
EPS	4.2	-24.4	21.2	5.3	3.9
안정성 (%)					
부채비율	182.5	189.0	183.9	176.9	170.4
유동비율	145.6	136.3	132.4	130.4	129.0
순차입금/자기자본(x)	108.2	119.2	112.5	110.2	107.7
영업이익/금융비용(x)	31.5	20.0	20.8	21.1	21.1
총차입금 (십억원)	158,128	176,770	180,545	184,313	188,080
순차입금 (십억원)	130,181	152,184	151,296	157,952	164,228
주당지표(원)					
EPS	57,664	43,585	52,834	55,607	57,755
BPS	401,961	435,007	460,963	493,954	528,589
CFPS	136,978	136,724	59,689	63,766	67,345
DPS	12,000	10,000	12,500	12,500	12,500

현대차 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	신규	이병근									
2024.03.20	Buy	360,000	-17.2		-29.0						
2024.07.09	Buy	380,000	-26.7		-34.8						
2024.10.25	Buy	360,000	-37.1		-42.5						
2025.04.15	Buy	300,000	-11.7		-29.8						
2025.10.31	Buy	330,000	6.2		-14.4						
2026.01.08	Buy	420,000	30.7		8.3						
2026.01.30	Buy	630,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

기아(000270)

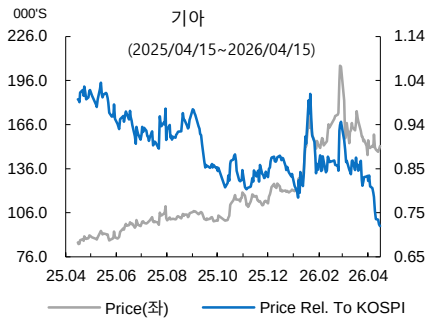
믿음에 보답하는 텔룰라이드

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	240,000원(유지)
종가(2026.04.15)	151,500원
상승여력	58.4 %

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	59,148십억원
외국인지분율	38.5%
52주 주가	84,700~206,000원
60일평균거래량	1,666,568주
60일평균거래대금	277.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.5	0.3	36.1	78.9
상대수익률	-16.2	-25.6	-26.4	-70.0



[투자포인트]

■ 26.1Q 매출액 29.0조원 (+3.6% YoY) , 영업이익 2.3조원 (-20.8% YoY) 전망. 26.1Q 글로벌 도매 판매 77.9만대 (+0.8% YoY), 미국 도매 판매 20.2만대 (-1.9% YoY), 전체 HEV 믹스 19.2%, EV 도매 판매 8.8만대 (+56.6% YoY) 2) 26.1Q 평균 환율 1,467원 가정, 3) 15% 관세 온기 반영에 따라 관세 비용은 7,000억원 수준으로 감소할 것이나, 기말 환율 급등에 따른 판매보증비 약 3,000억원 발생할 것으로 예상됨.

■ 26.02부터 텔룰라이드 2세대 판매가 본격적으로 시작됨. 26.03 텔룰라이드 HEV 판매량은 3,355대를 기록했고, 이는 텔룰라이드 전체 판매량의 25% 수준. 이미 Mid-Size SUV 시장 경쟁력을 입증한 차종이고, 이에 HEV PT 출시 효과가 더해지고 있다고 판단. 2030년 북미형 픽업트럭 HEV 출시 목표하며 HEV 풀라인업 지향.

■ 26.04부터 본격적으로 판매되고 있는 EV2를 통해 B 세그먼트 시장 공략에 박차를 가할 전망. 실제로 서유럽 기준 EV 수요 중 A~C 세그먼트 비중은 24년 기준 48% 수준에서 26년 58%까지 증가. 아울러 주요 국가의 전기차 구매 보조금 지원 대상이 저소득층에 집중되어 있어 기아의 유럽 EV 풀라인업 경쟁력은 더욱 부각될 것.

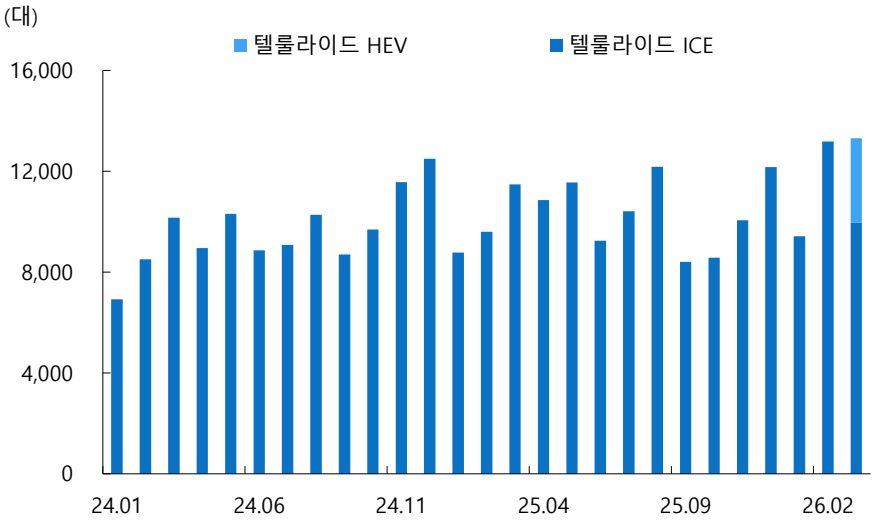
■ 목표 주가 240,000원으로 유지. CEO Investor Day 2026에서 확인된 1) Boston Dynamics 활용 및 Atlas 생산 과정 참여, 2) SDV~자율주행 개발 참여 등은 그룹사와의 Multiple Gap을 좁힐 수 있는 근거.

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	114,141	123,808	130,318	137,362
영업이익(십억원)	9,078	10,081	10,987	12,162
순이익(십억원)	7,561	8,254	8,912	9,781
EPS(원)	19,111	21,142	22,828	25,053
BPS(원)	156,726	173,542	192,045	212,772
PER(배)	6.4	7.2	6.6	6.0
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	12.9	12.8	12.5	12.4
배당수익률(%)	5.6	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	2.4	2.6	2.1	1.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

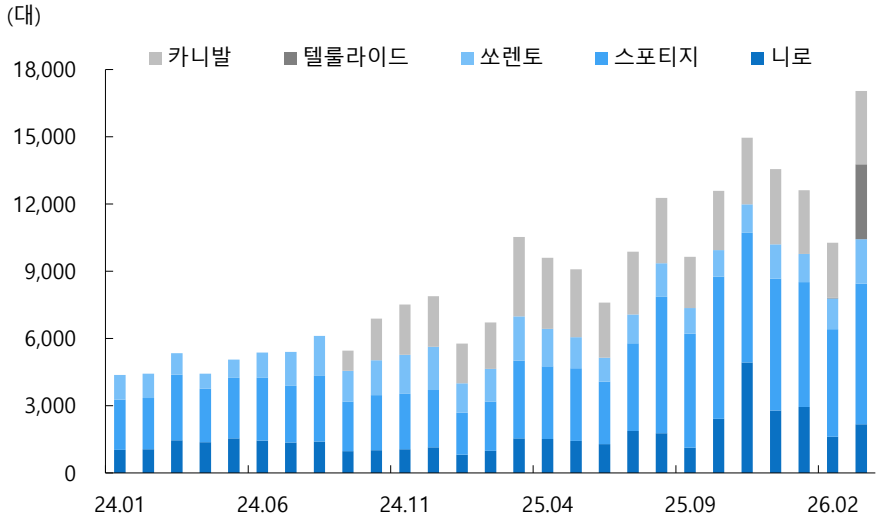
기아(000270): 믿음에 보답하는 텔룰라이드

<그림> 기아 텔룰라이드 파워트레인별 판매대수 추이



자료: 기아, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 미국 차종별 하이브리드 판매 추이



자료: 기아, iM증권 리서치본부

<그림> 기아 실적 테이블

(억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**275,679**	**265,199**	**271,479**	**280,175**	**293,496**	**286,860**	**280,880**	**290,377**	**1,074,487**	**1,141,411**	**1,238,077**
YoY	16.4	1.1	6.3	3.2	6.5	8.2	3.5	3.6	24.1	6.2	8.5
매출총이익	**66,459**	**61,397**	**57,492**	**60,807**	**58,754**	**54,090**	**51,430**	**65,916**	**247,708**	**225,081**	**281,434**
YoY	23.7	1.3	-1.9	5.8	-11.6	-11.9	-10.5	8.4	37.4	-9.1	25.0
GPM	24.1	23.2	21.2	21.7	20.0	18.9	18.3	22.7	23.1	19.7	22.7
영업이익	**36,437**	**28,813**	**27,164**	**30,085**	**27,647**	**14,620**	**18,430**	**23,840**	**126,671**	**90,782**	**100,807**
YoY	26.8	-15.3	-5.2	10.8	-24.1	-49.3	-32.2	-20.8	75.1	-28.3	11.0
OPM	13.2	10.9	10.0	10.7	9.4	5.1	6.6	8.2	11.8	8.0	8.1
세전이익	**40,400**	**32,319**	**24,399**	**32,434**	**30,001**	**18,870**	**21,110**	**27,076**	**134,963**	**102,415**	**113,871**
지배주주순이익	**29,566**	**22,679**	**17,393**	**23,926**	**22,682**	**14,220**	**14,710**	**19,495**	**97,729**	**75,538**	**82,540**

자료: 기아, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	44,426	50,071	55,196	61,380
현금 및 현금성자산	13,998	17,371	20,801	25,165
단기금융자산	8,116	8,522	8,948	9,395
매출채권	7,314	7,903	8,301	8,730
재고자산	14,666	15,908	16,745	17,650
비유동자산	54,553	56,910	60,686	64,930
유형자산	19,934	20,831	23,075	25,713
무형자산	4,806	5,002	5,207	5,420
자산총계	98,979	106,981	115,882	126,310
유동부채	28,378	30,304	32,417	35,142
매입채무	10,662	11,565	12,173	12,831
단기차입금	211	201	191	181
유동성장기부채	1,154	1,154	1,154	1,154
비유동부채	9,410	8,921	8,486	8,096
사채	979	783	627	501
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	37,789	39,225	40,903	43,238
지배주주지분	61,188	67,753	74,977	83,069
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	54,520	60,248	66,634	73,889
기타자본항목	2,758	3,595	4,432	5,269
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	61,190	67,756	74,979	83,072

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	114,141	123,808	130,318	137,362
증가율(%)	6.2	8.5	5.3	5.4
매출원가	91,633	95,664	100,695	100,695
매출총이익	22,508	28,143	29,623	36,667
판매비와관리비	13,430	18,063	18,636	24,505
연구개발비	2,142	2,323	2,445	2,578
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9,078	10,081	10,987	12,162
증가율(%)	-28.3	11.0	9.0	10.7
영업이익률(%)	8.0	8.1	8.4	8.9
이자수익	949	1,111	1,276	1,483
이자비용	75	69	65	61
지분법이익(손실)	415	436	458	480
기타영업외손익	26	56	56	56
세전계속사업이익	10,241	11,387	12,378	13,585
법인세비용	2,687	3,188	3,466	3,804
세전계속이익률(%)	9.0	9.2	9.5	9.9
당기순이익	7,554	8,254	8,912	9,781
순이익률(%)	6.6	6.7	6.8	7.1
지배주주귀속 순이익	7,561	8,254	8,912	9,781
기타포괄이익	837	837	837	837
총포괄이익	8,391	9,091	9,750	10,618
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	9,054	14,178	15,751	17,679
당기순이익	7,554	8,254	8,912	9,781
유형자산감가상각비	2,070	2,674	2,875	3,379
무형자산상각비	644	757	788	821
지분법관련손실(이익)	415	436	458	480
투자활동 현금흐름	-4,960	-5,667	-7,339	-8,365
유형자산의 처분(취득)	-3,593	-3,570	-5,119	-6,017
무형자산의 처분(취득)	-1,226	-953	-993	-1,034
금융상품의 증감	-1,046	-1,264	-1,327	-1,394
재무활동 현금흐름	-4,175	-2,925	-2,768	-2,737
단기금융부채의증감	-10	-11	-10	-10
장기금융부채의증감	-830	-196	-157	-125
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2,559	-2,642	-2,526	-2,526
현금및현금성자산의증감	432	3,373	3,430	4,364
기초현금및현금성자산	13,567	13,998	17,371	20,801
기말현금및현금성자산	13,998	17,371	20,801	25,165

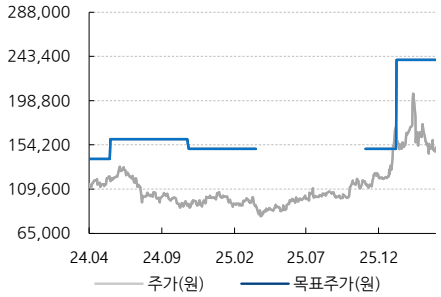
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	19,111	21,142	22,828	25,053
BPS	156,726	173,542	192,045	212,772
CFPS	25,971	29,929	32,211	35,811
DPS	6,800	6,500	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	6.4	7.2	6.6	6.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	4.7	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	2.4	2.6	2.1	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.9	12.8	12.5	12.4
EBITDA이익률	10.3	10.9	11.2	11.9
부채비율	61.8	57.9	54.6	52.0
순부채비율	-32.3	-35.1	-37.0	-39.4
매출채권회전율(x)	15.8	16.3	16.1	16.1
재고자산회전율(x)	8.4	8.1	8.0	8.0

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-30	Buy	160,000	-31.9%	-17.3%
2024-11-11	Buy	150,000	-35.0%	-28.9%
2025-04-02	Buy	130,000	-22.9%	-7.8%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	150,000	-15.9%	14.7%
2026-01-22	Buy	240,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급 공시 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

삼성전자 (005930)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 반도체 | 2026.4.15

2026 + 2027 = k + f(매크로 환경, AI 수익성)

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	270,000 원
현재주가	206,500 원
상승여력	30.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (04/14)	5,967.75 pt	
시가총액	12,224,052 억원	
발행주식수	5,919,638 천주	
52 주 최고가/최저가	218,000 / 53,900 원	
90 일 일평균거래대금	55,374.2 억원	
외국인 지분율	48.6%	
배당수익률(26.12E)	3.1%	
BPS(26.12E)	93,909 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	3.8%
	6 개월	20.8%
	12 개월	57.9%
주주구성	삼성생명보험 (외 16 인)	19.6%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
	BlackRock (외 16 인)	5.1%

Stock Price

올해 실적 서프라이즈에 대한 해석

동사의 1Q26P 실적은 매출액 133조원(+41.7% qoq, +79.1% yoy), 영업이익 57.2조원(+185.0% qoq, +755.0% yoy)을 기록하였다. 이는 전분기 대비 DRAM ASP가 +112% qoq 상승, 환율 효과, NAND ASP 및 가동률이 소폭 상승한 결과이다.

동사의 금번 실적 서프라이즈를 두 가지로 해석할 수 있는데 첫 번째는 메모리 초과 수요 흐름에서 가격 협상의 기저가 상승한 것이고, 두 번째는 빅테크 CAPEX 경쟁 심화 흐름에서 2027년 서버 매입 예산을 조기에 집행하는 것이다. 이미 투자자들이 예상하고 있는 주요 서버 부품(AI 가속기, 서버용 DRAM 모듈, eSSD)의 시장 규모를 합친 금액 대비해서 빅테크의 서버 매입 예산이 더 작은 상황이다. 이에 올해 실적 호조가 밸류에이션 확대로 직결될 것으로 보기에는 무리가 있다.

현 상황대로라면 높은 Conventional DRAM 가격을 더 오래 누리기 위해서는 1)이익률이 상대적으로 낮은 HBM 우선 투자를 유지하는 방안, 2)HBM 이익률을 초과한 것으로 보이는 NAND 부문에서 높은 점유율을 가져가기 위해 NAND 라인을 증설하는 방안이 있다. 동사의 경우 HBM은 수율 개선(=이익률 개선)을 기대하면서, NAND 라인 증설을 선택하는 것이 현재로서 합리적인 판단으로 분석된다. 미국 내 eSSD 시장은 서버용 DRAM 시장 대비 상대 규모가 40% 수준이라 가격 협상의 Room이 보다 넓은 것으로 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 소폭 상향

투자의견은 매수 유지, 목표주가는 270,000원으로 상향한다. 분기 실적 대폭 상승에도 목표주가 상승폭이 제한적인 것은, 2026E FCF 대비해서 2027년 CAPEX를 넘어서는 부분은 비영업용 현금으로 분류하여 PBR이 적용되는 지배주주지분과 ROE를 조정한 결과이다. 동사의 2026E DPS는 6,438원(2024~2025년 누적 자사주 매입, 기본/특별배당과 3개년 FCF의 50%를 비교하여 산출됨)이며, 동사의 순현금이 임의의 특별 배당 재원으로 활용된다면 더 높은 DPS를 기대할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	300,871	333,606	573,481	631,176	696,757
영업이익	32,726	43,601	251,420	289,145	332,556
순이익	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
EPS (원)	5,463	7,364	36,748	43,420	49,818
증감률 (%)	145.5	34.8	399.0	18.2	14.7
PER (x)	9.7	16.3	5.6	4.8	4.1
PBR (x)	0.9	1.9	2.2	1.6	1.2
영업이익률 (%)	10.9	13.1	43.8	45.8	47.7
EBITDA 마진 (%)	25.0	27.1	52.7	54.6	56.5
ROE (%)	9.0	10.8	41.5	34.4	29.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

표1 **삼성전자 실적 전망**

(단위: 조원)	항목		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026E
매출액	DS	DRAM	13.4	14.0	19.0	28.8	61.9	63.4	65.6	66.8	75.2	257.8
		NAND	6.2	7.0	8.4	9.5	16.5	22.5	23.8	22.5	31.2	84.5
		LSI/Foundry	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.7	7.4	7.9	26.0	29.9
	DX	MX/NW	37.0	29.2	34.1	29.3	33.3	31.2	31.2	35.0	129.6	130.7
		VD/DA/Harman	17.9	17.9	17.9	19.4	17.6	17.6	17.6	19.1	73.1	72.0
	SDC		5.9	6.4	8.1	9.5	5.7	6.2	7.9	9.3	29.9	29.1
	내부거래		7.3	6.7	7.8	9.7	7.8	7.3	7.3	8.2	31.4	30.4
	합계		79.1	74.6	86.1	93.8	133.5	141.3	146.3	152.4	333.6	573.5
영업이익	DS	DRAM	3.8	3.5	7.2	16.4	49.6	50.3	51.6	51.7	30.9	203.3
		NAND	-0.8	-0.6	0.8	2.7	8.2	13.7	15.1	13.9	2.1	50.0
		LSI/Foundry	-1.9	-2.5	-1.0	-2.7	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-8.0	-8.0
	DX	MX/NW	4.3	3.1	3.6	1.9	1.0	1.0	1.0	1.1	12.9	4.0
		VD/DA/Harman	0.6	0.7	0.3	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.0
	SDC		0.5	0.5	1.2	2.0	0.6	0.7	0.9	1.0	4.2	3.2
	내부거래		-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.6	1.8	2.1
	합계		6.7	4.7	12.2	20.1	57.2	63.4	66.3	65.3	41.7	251.4
OPM(%)	DS	DRAM	28.0	25.0	38.0	57.0	80.1	79.3	78.7	77.4	41.1	78.9
		NAND	-13.0	-8.0	9.1	28.5	49.7	61.1	63.3	61.7	6.8	59.2
		LSI/Foundry	-30.9	-37.9	-15.1	-39.7	-29.0	-26.0	-27.2	-25.2	-30.8	-26.8
	DX	MX/NW	11.6	10.6	10.6	6.5	3.1	3.1	3.1	3.1	10.0	3.1
		VD/DA/Harman	3.4	3.9	1.7	-1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.8	1.4
	SDC		8.5	7.8	14.8	21.1	11.0	11.0	11.0	11.0	14.1	11.0
	합계		8.5	6.3	14.2	21.4	42.8	44.9	45.3	42.9	12.5	43.8

자료: LS증권 리서치센터

표2 **삼성전자 메모리 사업부 주요 가정**

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
DRAM	Shipment(Mil GB)	3,540	3,466	3,560	3,461	3,577	3,847	4,170	4,430	14,026	15,290
	bit growth	-4%	-2%	3%	-3%	3%	8%	8%	6%	10%	14%
	ASP ($/GB)	2.6	3.0	3.8	5.6	11.8	11.3	10.7	10.3	3.8	11.0
	qoq / yoy	-19%	14%	30%	48%	112%	-5%	-5%	-4%	33%	191%
NAND	Shipment(Mil GB)	68,954	73,149	76,523	71,516	74,774	77,247	76,400	73,587	290,142	287,353
	bit growth	23%	4%	-4%	-16%	5%	3%	-1%	-4%	-1%	4%
	ASP ($/GB)	0.06	0.07	0.08	0.09	0.14	0.20	0.21	0.21	0.08	0.19
	qoq / yoy	-7%	17%	10%	18%	56%	38%	7%	-2%	-5%	152%

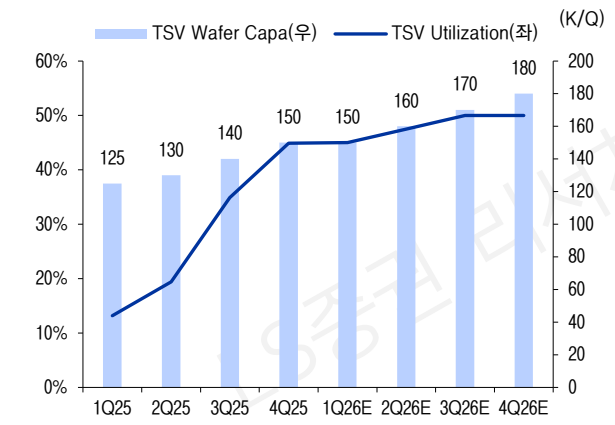
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 DRAM 부문 추정치

항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
Blended HBM Max Yield	65.8%	61.9%	60.1%	61.3%	62.9%	67.5%	68.7%	72.8%	-	-
HBM Advantage	111.2%	117.1%	123.7%	116.7%	102.6%	105.4%	108.6%	112.0%	-	-
Wafer Input % for HBM	2.6%	3.9%	7.5%	10.4%	15.0%	18.4%	20.4%	21.1%	-	-
TSV Capa Ratio	19.4%	20.2%	21.4%	23.1%	23.4%	23.9%	23.9%	24.3%	-	-
TSV Utilization Rate	13.2%	19.4%	34.9%	44.9%	45.0%	47.5%	50.0%	50.0%	-	-
TSV Wafer Capa(K/Q)	375	390	420	450	450	480	510	540	1,635	1,980
HBM Bit/Total TSV Wafer(GB)	183	276	446	442	444	512	571	638	344	546
Designed HBM Bit/Wafer(GB)	1,391	1,421	1,278	984	986	1,077	1,142	1,276	-	-
HBM Bit Supply(Mil GB)	69	108	188	199	200	246	291	345	563	1,081
HBM ASP($/GB)	12.7	14.1	13.6	13.8	13.7	14.3	14.9	15.4	13.6	14.7
HBM Revenue(Mil USD)	874	1,517	2,544	2,742	2,746	3,510	4,325	5,319	7,677	15,900
Conv. DRAM Wafer Capa(K/Q)	1,560	1,545	1,545	1,500	1,470	1,530	1,620	1,680	6,150	6,300
Conv. DRAM Bit/Input Wafer(GB)	2,225	2,174	2,183	2,175	2,297	2,354	2,395	2,432	2,189	2,372
Conv. DRAM Bit Supply(Mil GB)	3,471	3,359	3,372	3,262	3,377	3,601	3,879	4,085	13,464	14,943
Conv. DRAM ASP($/GB)	2.4	2.6	3.2	5.3	11.7	11.0	10.4	9.9	3.4	10.7
Conv. DRAM Revenue(Mil USD)	8,226	8,833	10,956	17,204	39,511	39,787	40,476	40,259	45,218	160,033
Total DRAM Bit Supply(Mil GB)	3,540	3,466	3,560	3,461	3,577	3,847	4,170	4,430	14,026	16,024
Blended DRAM ASP($/GB)	2.6	3.0	3.8	5.6	11.8	11.3	10.7	10.3	3.8	11.0
DRAM Revenue(Mil USD)	9,100	10,350	13,500	19,945	42,256	43,297	44,801	45,578	52,895	175,933
HBM Revenue Ratio	9.6%	14.7%	18.8%	13.7%	6.5%	8.1%	9.7%	11.7%	14.5%	9.0%
Conv. DRAM Revenue Ratio	90.4%	85.3%	81.2%	86.3%	93.5%	91.9%	90.3%	88.3%	85.5%	91.0%
HBM Bit Supply Ratio	1.9%	3.1%	5.3%	5.7%	5.6%	6.4%	7.0%	7.8%	4.0%	6.7%
Conv. DRAM Bit Supply Ratio	98.1%	96.9%	94.7%	94.3%	94.4%	93.6%	93.0%	92.2%	96.0%	93.3%

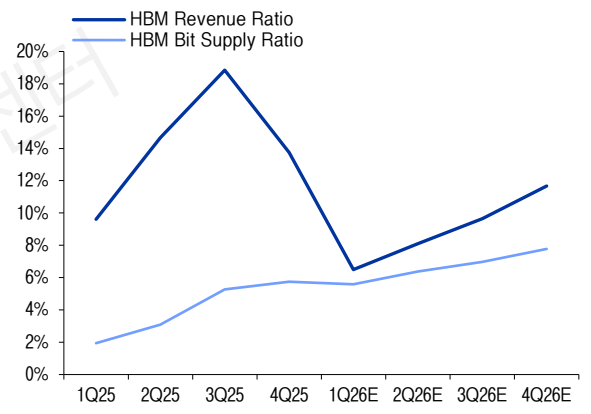
자료: LS증권 리서치센터

그림1 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



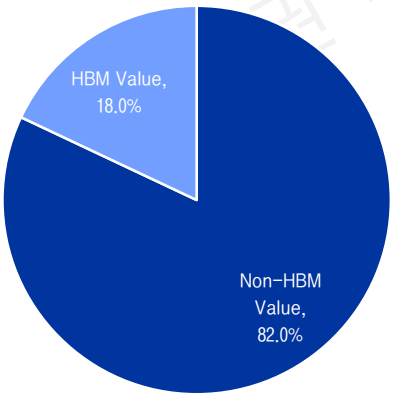
자료: LS증권 리서치센터

표4 **삼성전자 Valuation Table**

항목	수치	비고
Non-HBM 사업 가치		
2026F 지배주주지분(억원)	6,325,334	
~4Q26F HBM 누적 세후순이익	198,800	
조정 지배주주지분	5,549,255	(2026E FCF-2027 년 Capex) 만큼의 유보 현금은 NOA 로 간주
2017 년 평균 Forward PBR	1.37	
2026F ROE	30.6%	(2026E FCF-2027 년 Capex) 만큼을 2026E 지배주주순이익에서 조정
2017F ROE	20.5%	
COE	10.0%	베타=1.31, Rf=3.63%, MRP=4.87
2026F HBM 매출액 비중	9.0%	
2026F TSV Utilization	48.1%	
Non-HBM Target PBR	2.4	조정 지배주주지분*2017 년 평균 Forward PER *((2026F ROE-COE)/(2017F ROE-COE))^(1-2026F HBM 매출 비중/2026F TSV Utilization) Non-HBM 부문의 ROE 변동에 따른 PBR 민감도를 계획된 HBM 매출 비중으로 조정함
Non-HBM Value(억원)	13,777,078	추정 내재가치 내 비중 82.0%, (2026E FCF-2027 년 Capex) 보상함
HBM 사업 가치		
2026F HBM 세후순이익 추정치	162,507	
2015~2026F 빅테크 Capex CAGR	28.6%	HBM 매출액에 대한 정상 성장률 가정
Long-term HBM EPS Growth	37.2%	DOL 1.3x 가정
HBM Target PER(x)	18.6	PEG 0.5 적용
HBM Value(억원)	3,022,594	추정 내재가치 내 비중 18.0%
Equity Value		
내재가치(조원)	1,680	Non-HBM Value + HBM Value
우선주 시가총액(조원)	111	
보통주 내재가치(조원)	1,567	
보통주 발행주식수(백만주)	5,846	
보통주 자기주식수(백만주)	74	
목표주가(원)	271,363	
현재 시가총액(조원)	1,207	
현재 주가(원)	206,500	
Upside Potential	31.4%	

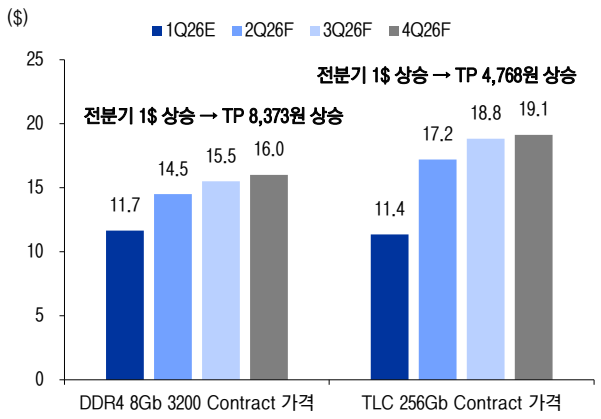
자료: LS증권 리서치센터

그림3 **내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중**



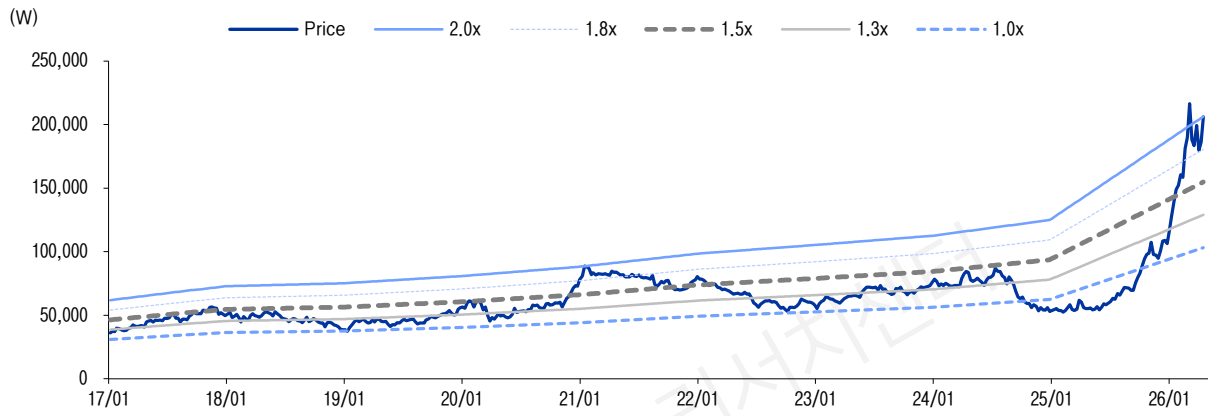
자료: LS증권 리서치센터

그림4 **메모리 가격에 따른 TP 변화**



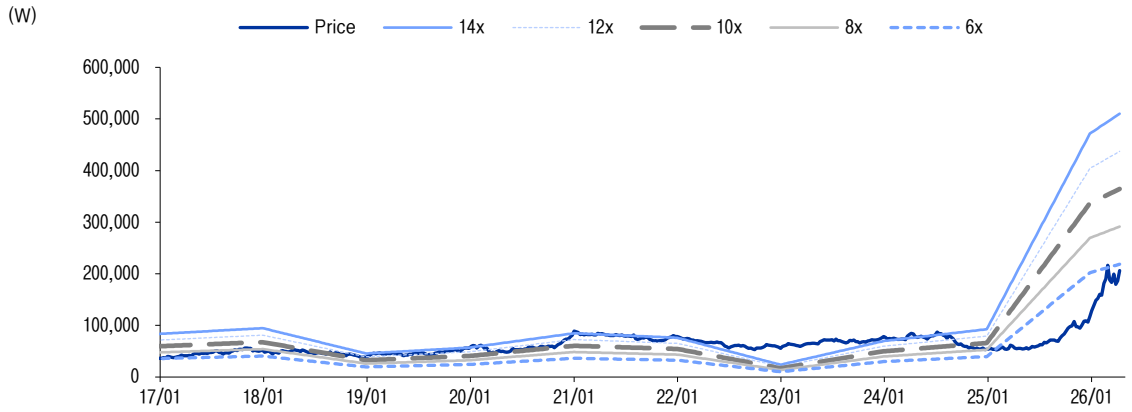
자료: LS증권 리서치센터, 주: 26.02 기준

그림5 **삼성전자 Forward PBR 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 **삼성전자 Forward PER 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	227,062	247,685	476,759	717,442	1,031,219
현금 및 현금성자산	53,706	57,856	211,629	432,926	724,755
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	96,141	105,814	116,808
재고자산	51,755	52,637	89,727	98,754	109,014
기타유동자산	68,356	78,582	79,262	79,949	80,642
비유동자산	287,470	319,257	341,835	324,005	304,997
관계기업투자등	24,349	31,348	53,888	59,309	65,471
유형자산	205,945	215,305	186,885	158,852	128,016
무형자산	23,739	29,481	26,930	24,253	21,441
자산총계	**514,532**	**566,942**	**818,594**	**1,041,446**	**1,336,216**
유동부채	93,326	106,411	149,722	160,932	173,674
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	111,425	122,635	135,377
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비유동부채	19,014	24,210	24,332	24,454	24,578
장기금융부채	3,950	6,487	6,487	6,487	6,487
기타비유동부채	15,063	17,724	17,845	17,967	18,091
부채총계	**112,340**	**130,622**	**174,054**	**185,386**	**198,252**
지배주주지분	391,688	424,313	632,533	844,053	1,125,957
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	610,356	821,875	1,103,779
비지배주주지분(연결)	10,504	12,007	12,007	12,007	12,007
자본총계	**402,192**	**436,320**	**644,540**	**856,060**	**1,137,964**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**300,871**	**333,606**	**573,481**	**631,176**	**696,757**
매출원가	186,562	202,236	232,730	248,872	266,869
매출총이익	**114,309**	**131,370**	**340,751**	**382,304**	**429,888**
판매비 및 관리비	81,583	87,769	89,331	93,159	97,332
영업이익	**32,726**	**43,601**	**251,420**	**289,145**	**332,556**
(EBITDA)	75,357	90,528	302,165	344,763	393,525
금융손익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용	904	606	470	493	518
관계기업등 투자손익	751	683	0	0	0
기타영업외손익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전계속사업이익	**37,530**	**49,481**	**257,594**	**295,628**	**339,363**
계속사업법인세비용	3,078	4,275	29,881	34,293	39,366
계속사업이익	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	**34,451**	**45,207**	**227,713**	**261,335**	**299,997**
지배주주	33,621	44,261	219,328	254,206	291,495
총포괄이익	**50,868**	**50,629**	**227,713**	**261,335**	**299,997**
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	59.4	60.6	61.7
영업이익률 (%)	10.9	13.1	43.8	45.8	47.7
EBITDA 마진률 (%)	25.0	27.1	52.7	54.6	56.5
당기순이익률 (%)	11.5	13.6	39.7	41.4	43.1
ROA (%)	6.9	8.2	31.7	27.3	24.5
ROE (%)	9.0	10.8	41.5	34.4	29.6
ROIC (%)	11.0	13.5	69.5	78.0	94.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**72,983**	**85,315**	**207,193**	**294,317**	**334,914**
당기순이익(손실)	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
비현금수익비용가감	42,947	52,396	10,791	40,471	43,430
유형자산감가상각비	39,650	43,606	46,721	51,393	56,533
무형자산상각비	2,981	3,321	4,024	4,225	4,437
기타현금수익비용	316	5,469	-39,955	-15,147	-17,539
영업활동 자산부채변동	-1,568	-9,614	-31,311	-7,489	-8,513
매출채권 감소(증가)	-3,139	-2,535	-37,532	-9,672	-10,994
재고자산 감소(증가)	2,541	-3,591	-37,090	-9,027	-10,261
매입채무 증가(감소)	-1,539	-3,257	43,311	11,210	12,742
기타자산, 부채변동	568	-231	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-85,382**	**-68,512**	**-42,312**	**-30,333**	**-33,495**
유형자산처분(취득)	-51,250	-47,372	-18,301	-23,361	-25,697
무형자산 감소(증가)	-2,319	-4,617	-1,474	-1,548	-1,625
투자자산 감소(증가)	-27,801	-1,771	-22,537	-5,425	-6,173
기타투자활동	-4,011	-14,751	0	0	0
재무활동 현금흐름	**7,797**	**13,478**	**11,108**	**42,687**	**9,590**
차입금의 증가(감소)	4,912	4,609	0	0	0
자본의 증가(감소)	-12,701	-18,086	-11,108	-42,687	-9,590
배당금의 지급	-10,889	-9,897	-11,108	-42,687	-9,590
기타재무활동	15,586	26,955	22,216	85,373	19,181
현금의 증가	**-15,375**	**4,151**	**153,773**	**221,297**	**291,829**
기초현금	69,081	53,706	57,856	211,629	432,926
기말현금	53,706	57,856	211,629	432,926	724,755

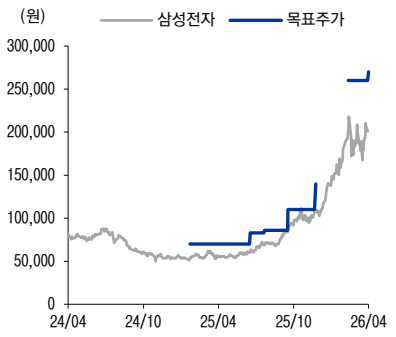
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	16.3	5.6	4.8	4.1
P/B	0.9	1.9	2.2	1.6	1.2
EV/EBITDA	3.5	7.5	3.6	2.5	1.4
P/CF	4.7	8.3	17.1	21.7	24.7
배당수익률 (%)	2.7	1.4	3.1	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	16.2	10.9	71.9	10.1	10.4
영업이익	398.3	33.2	476.6	15.0	15.0
세전이익	241.0	31.8	420.6	14.8	14.8
당기순이익	122.5	31.2	403.7	14.8	14.8
EPS	145.5	34.8	399.0	18.2	14.7
안정성 (%)					
부채비율	27.9	29.9	27.0	21.7	17.4
유동비율	243.3	232.8	318.4	445.8	593.8
순차입금/자기자본(x)	-23.2	-23.1	-39.6	-55.7	-67.6
영업이익/금융비용(x)	36.2	72.0	535.0	586.0	641.9
총차입금 (십억원)	19,330	25,239	25,239	25,239	25,239
순차입금 (십억원)	-93,285	-100,582	-255,035	-477,018	-769,540
주당지표(원)					
EPS	5,463	7,364	36,748	43,420	49,818
BPS	57,663	62,995	93,909	125,312	167,165
CFPS	11,394	14,491	35,409	44,808	50,987
DPS	1,446	1,668	6,438	1,446	1,446

LS증권 리서치센터

삼성전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.02.05	Buy	70,000	-11.7		-18.9						
2025.07.01	Buy	83,000	-12.5		-21.2						
2025.08.05	Buy	86,000	0.1		-13.8						
2025.10.01	Buy	110,000	1.0		-9.4						
2025.12.08	Buy	140,000	-8.2		-20.6						
2026.01.05	커버										
2026.02.24	신규	정우성									
2026.02.24	Buy	260,000	-16.2		-25.9						
2026.04.15	Buy	270,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15%~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

SK하이닉스 (000660)

Memory를 System으로 봐야 그림이 보인다

매수 (유지)

목표주가 (상향)	1,800,000원
현재가 (4/14)	1,103,000원

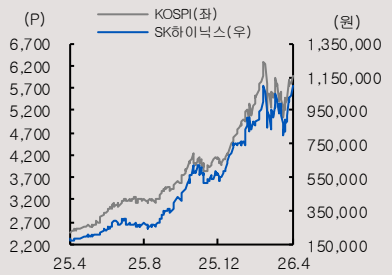
KOSPI (4/14)	5,967.75pt
시가총액	786,111십억원
발행주식수	712,702천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,103,000원
최저가	173,800원
60일 일평균거래대금	4,212십억원
외국인 지분율	53.0%
배당수익률 (2026F)	0.3%

주주구성	
에스케이스퀘어 외 6 인	20.50%
국민연금공단	7.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	60%	152%
절대기준	21%	168%	512%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	1,800,000	1,100,000	▲
EPS(26)	282,847	181,697	▲
EPS(27)	386,044	233,024	▲

SK하이닉스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

26년 1분기 사상 최대 수준

SK하이닉스의 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 51.9% 증가한 49조 8,770억원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM과 NAND 모두 큰 폭으로 상향 조정되었다. ASP가 이전 전망 대비 크게 상향된 영향이다. DRAM 매출액은 25년 4분기 대비 52.6% 증가할 것으로 예상한다. B/G는 0%, ASP는 +65.0%로 추정한다. NAND 매출액은 25년 4분기 대비 51.4% 증가했다. B/G는 -3.0%, ASP는 70%로 추정한다. 26년 1분기 영업이익은 25년 4분기 대비 2배 증가한 38.46조원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다.

서버에서 DRAM은 System이다.

2026년 DRAM 수요는 이전 전망과 크게 달라질 것으로 예상한다. 전년 대비 Bit Growth는 27.8%로 상향 조정되었다. PC 2.5%, 모바일 -1.8%, 서버 55.0%로 전망한다. PC, 모바일은 하향 조정되었고, 서버는 상향 조정되었다. 서버 unit Growth는 11.3%로 이전 전망과 큰 차이가 없지만 Contents Growth는 38.8%로 큰 폭 상향 조정되었다. DRAM이 AI 서버의 핵심 시스템으로 자리 잡기 시작한 결과이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 1,800,000원으로 상향

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 2026년에도 AI 중심으로 메모리 시장은 성장할 것으로 기대하고, SK하이닉스는 DRAM, NAND에서 차별화된 실적이 가능할 것으로 예상하고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고, 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 1,100,000원에서 1,800,000원으로 63.6% 상향 조정한다. 2026년 예상 BPS 448,465원에 PBR 4.0배를 적용한 수준이다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 여기에 컨벤셔널 DRAM에 대한 수요 기대감이 커지고 있고, 공급 부족에 대한 기대감이 커지고 있다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	295,896	437,233	592,301
영업이익	23,467	47,206	233,598	325,442	444,034
세전이익	23,885	50,466	238,327	330,781	456,277
지배주주순이익	19,789	42,919	202,048	275,134	380,059
EPS(원)	27,182	58,955	282,847	386,044	533,264
증가율(%)	-317.2	116.9	379.8	36.5	38.1
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.9	74.4	75.0
순이익률(%)	29.9	44.2	68.3	63.0	64.2
ROE(%)	31.1	44.2	91.8	60.4	48.7
PER	6.4	11.0	3.9	2.9	2.1
PBR	1.7	3.9	2.5	1.3	0.8
EV/EBITDA	3.8	7.7	2.6	1.2	0.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

26년 1분기 예상보다 컸던 가격 움직임.

가격 주도 구간

SK하이닉스의 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 51.9% 증가한 49조 8,770억원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM과 NAND 모두 큰 폭으로 상향 조정되었다. ASP가 이전 전망 대비 크게 상향된 영향이다.

DRAM 매출액은 25년 4분기 대비 52.6% 증가할 것으로 예상한다. B/G는 0%, ASP는 +65.0%로 추정한다. 컨벤셔널 제품 가격 상승에 따른 영향이다. HBM 비중은 30% 수준으로 낮아질 것으로 예상하는데 경쟁사 대비로는 여전히 높은 수준이기 때문에 ASP 움직임은 상대적으로 크지 않을 것으로 추정한다.

NAND 매출액은 25년 4분기 대비 51.4% 증가했다. B/G는 -3.0%, ASP는 70%로 추정한다. SSD 비중은 70%로 상승할 것으로 예상한다. AI 수요 확대로 ASP가 크게 상승할 것으로 추정한다.

영업이익 38.46조원

26년 1분기 영업이익은 25년 4분기 대비 2배 증가한 38.46조원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM 영업이익은 지난 분기 대비 87.7% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익률은 전분기 대비 15.5%p 상승한 83%로 추정한다. NAND 영업이익은 전분기 대비 3배 가까이 증가한 6.85조원으로 추정한다. 영업이익률은 전분기 대비 29%p 높아진 60%로 추정한다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2025				2026				2025	2026E	2027E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	14,124	17,123	19,098	24,975	38,103	50,411	64,576	80,979	75,320	234,069	361,972
	NAND	3,176	4,670	5,053	7,546	11,428	15,153	16,668	17,168	20,445	60,418	73,825
	기타	339	438	298	306	346	447	304	312	1,381	1,409	1,437
	합계	17,639	22,232	24,449	32,827	49,877	66,011	81,549	98,459	97,147	295,896	437,233
영업이익	DRAM	7,380	9,589	11,459	16,850	31,626	42,345	52,307	66,403	45,278	192,680	291,474
	NAND	81	-210	-51	2,339	6,857	10,456	11,668	12,018	2,160	40,998	34,048
	기타	-20	-166	-26	-20	-20	-20	-20	-20	-232	-80	-80
	합계	7,441	9,213	11,383	19,170	38,462	52,781	63,955	78,400	47,206	233,598	325,442
영업이익률	DRAM	*52.3%*	*56.0%*	*60.0%*	*67.5%*	*83.0%*	*84.0%*	*81.0%*	*82.0%*	*60.1%*	*82.3%*	*80.5%*
	NAND	*2.6%*	*-4.5%*	*-1.0%*	*31.0%*	*60.0%*	*69.0%*	*70.0%*	*70.0%*	*10.6%*	*67.9%*	*46.1%*
	합계	*42.2%*	*41.4%*	*46.6%*	*58.4%*	*77.1%*	*80.0%*	*78.4%*	*79.6%*	*48.6%*	*78.9%*	*74.4%*
EBITDA		10,786	12,667	14,943	22,728	42,419	56,672	67,888	82,291	61,136	249,358	347,569
세전이익		9,299	8,723	14,790	17,646	40,476	52,534	67,734	77,419	50,466	238,327	330,781
순이익		8,108	6,996	12,598	15,240	35,295	42,132	57,743	66,863	42,948	202,173	275,284

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원)	2026년 1분기 실적			2026년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	38,103	31,176	*22.2%*	234,069	156,934	*49.2%*
NAND	11,428	9,411	*21.4%*	60,418	46,652	*29.5%*
매출액	49,877	40,932	*21.9%*	295,896	204,994	*44.3%*
DRAM	31,626	26,811	*18.0%*	192,680	133,439	*44.4%*
NAND	6,857	4,235	*61.9%*	40,998	25,351	*61.7%*
영업이익	38,462	31,026	*24.0%*	233,598	158,710	*47.2%*
DRAM	*83.0%*	*86.0%*	*-3.0%p*	82.3%	85.0%	*-2.7%p*
NAND	*60.0%*	*45.0%*	*15.0%p*	67.9%	54.3%	*13.6%p*
영업이익률	*77.1%*	*75.8%*	*1.3%p*	78.9%	77.4%	*1.5%*

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

(단위: 원)		2025				2026				2025	2026E	2027E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,453	1,401	1,387	1,460	1,467	1,495	1,480	1,460	1,425	1,476	1,450
	기말	1,474	1,355	1,405	1,470	1,516	1,505	1,460	1,450	1,470	1,450	1,450
DRAM	B/G	-7.4%	24.0%	7.5%	1.0%	0.0%	5.0%	5.0%	10.0%	22.3%	19.5%	22.1%
	ASP	0.0%	1.4%	4.8%	23.0%	65.0%	26.0%	22.0%	14.0%	35.4%	160.1%	26.6%
NAND	B/G	-17.3%	72.0%	-6.0%	9.8%	-3.0%	2.0%	0.0%	3.0%	9.6%	15.2%	12.0%
	ASP	-20.0%	-7.0%	11.0%	30.0%	70.0%	30.0%	10.0%	0.0%	-3.6%	156.4%	9.1%

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

(단위: 원)		2026년 1분기			2026년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,467	1,435	*2.2%*	1,476	1,446	*2.1%*
	기말	1,516	1,425	*6.4%*	1,450	1,480	*-2.0%*
DRAM	B/G	0.0%	0.0%	-	19.5%	14.8%	*4.7%p*
	ASP	65.0%	35.0%	*30.0%p*	160.1%	81.6%	*78.5%p*
NAND	B/G	-3.0%	-3.0%	-	15.2%	15.2%	-
	ASP	70.0%	40.0%	*30.0%p*	156.4%	98.0%	*58.4%p*

자료: IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 1,800,000원으로 상향

여유 있는 주가 수준

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 2026년에도 AI 중심으로 메모리 시장은 성장할 것으로 기대하고, SK하이닉스는 DRAM, NAND에서 차별화된 실적이 가능할 것으로 예상하고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고, 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다.

목표주가는 1,100,000원에서 1,800,000원으로 63.6% 상향 조정한다. 2026년 예상 BPS 448,465원에 PBR 4.0배를 적용한 수준이다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 여기에 컨벤셔널 DRAM에 대한 수요 기대감이 커지고 있고, 공급 부족에 대한 기대감이 커지고 있다. 전반적인 메모리 수요에 대한 기대감이 커지고 이를 자극하는 AI에 대한 투자가 2026년에도 공격적으로 집행될 것으로 기대하기 때문에 보다 적극적인 투자가 필요한 시기라 판단한다.

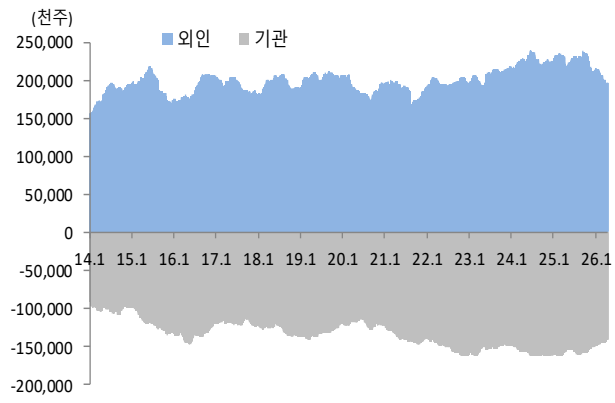
NAND는 아직 시작도 안했다

HBM에서 시작해서 DRAM으로 수요가 확대된 것처럼 NAND 수요의 폭발적 성장 시점이 도래할 것을 고려하면 아직 메모리 시장 성장 여력은 충분한 것으로 판단한다.

메모리는 시스템

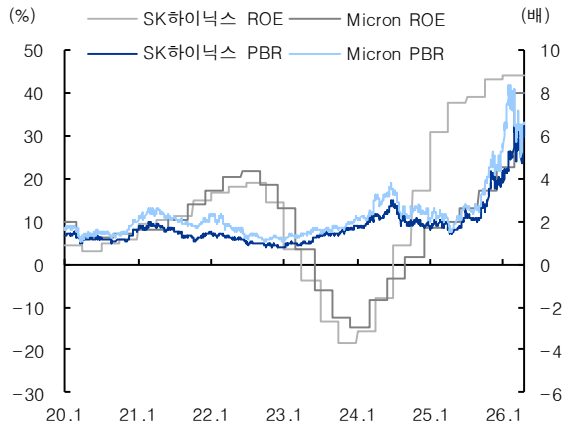
메모리를 단순한 부품보다는 AI 시스템 구성의 핵심 요소로 이해하는 것이 현재 메모리 수요의 구조를 이해하는 핵심이라 판단한다. SRAM, HBM, DRAM, NAND로 이어지는 Full Stack Memory가 AI 메모리의 완전체이다.

그림 1. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이(2010년부터 누계)



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. SK하이닉스 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	295,896	437,233	592,301
증가율(%)	102.0	46.8	204.6	47.8	35.5
매출원가	34,365	38,456	48,982	97,877	133,566
매출총이익	31,828	58,691	246,914	339,356	458,735
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	83.4	77.6	77.4
판관비	8,361	11,484	13,315	13,914	14,701
판관비율(%)	12.6	11.8	4.5	3.2	2.5
영업이익	23,467	47,206	233,598	325,442	444,034
증가율(%)	-403.6	101.2	394.8	39.3	36.4
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.9	74.4	75.0
순금융손익	-853	3,868	1,171	5,430	12,327
이자손익	-1,000	-429	1,024	5,545	12,417
기타	147	4297	147	-115	-90
기타영업외손익	1,309	-45	3,510	-110	-102
종속/관계기업손익	-38	-565	47	19	19
세전이익	23,885	50,466	238,327	330,781	456,277
법인세	4,088	7,518	36,154	55,497	76,001
법인세율	17.1	14.9	15.2	16.8	16.7
계속사업이익	19,797	42,948	202,173	275,284	380,276
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	202,173	275,284	380,276
증가율(%)	-316.7	116.9	370.7	36.2	38.1
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	68.3	63.0	64.2
지배주주당기순이익	19,789	42,919	202,048	275,134	380,059
기타포괄이익	1,248	69	0	0	0
총포괄이익	21,044	43,017	202,173	275,284	380,276
EBITDA	36,049	61,136	249,358	347,569	473,640
증가율(%)	506.5	69.6	307.9	39.4	36.3
EBITDA마진율(%)	54.5	62.9	84.3	79.5	80.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	244,246	478,809	822,207
현금및현금성자산	11,205	14,924	147,114	360,645	662,570
유가증권	2,382	14,680	15,276	15,896	16,541
매출채권	13,019	18,199	54,586	70,013	100,118
재고자산	13,314	14,289	19,692	24,504	35,041
비유동자산	77,576	106,650	139,290	178,942	218,526
유형자산	60,157	77,503	108,244	144,788	181,010
무형자산	4,019	4,049	5,149	6,278	7,249
투자자산	6,522	17,172	17,238	17,351	17,473
자산총계	119,855	176,108	383,536	657,750	1,040,733
유동부채	24,965	37,379	44,004	45,144	48,362
매입채무및기타채무	2,277	2,848	8,543	9,802	14,016
단기차입금	1,283	2,396	2,210	1,954	1,676
유동성장기부채	3,969	5,766	5,266	4,266	2,366
비유동부채	20,974	18,062	19,641	20,264	22,621
사채	12,409	11,206	11,206	11,206	11,206
장기차입금	5,022	2,880	1,880	1,380	1,280
부채총계	45,940	55,441	63,646	65,408	70,983
지배주주지분	73,903	120,516	319,616	591,918	969,107
자본금	3,658	3,658	3,581	3,581	3,581
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
자본조정등	-2,192	-1,349	-1,349	-1,349	-1,349
기타포괄이익누계액	2,532	2,677	2,677	2,677	2,677
이익잉여금	65,418	106,577	305,752	578,055	955,244
비지배주주지분	12	151	275	425	642
자본총계	73,916	120,667	319,891	592,343	969,749
비이자부채	21076	31230	41121	44639	52493
총차입금	24,864	24,211	22,525	20,769	18,490
순차입금	11,277	-5,393	-139,865	-355,772	-660,621

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	282,847	386,044	533,264
BPS	101,515	165,544	448,456	830,526	1,359,764
DPS	2,204	3,000	3,000	3,125	3,125
밸류에이션(배)					
PER	6.4	11.0	3.9	2.9	2.1
PBR	1.7	3.9	2.5	1.3	0.8
EV/EBITDA	3.8	7.7	2.6	1.2	0.3
성장성지표(%)					
매출증가율	102.0	46.8	204.6	47.8	35.5
EPS증가율	-317.2	116.9	379.8	36.5	38.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.5	0.3	0.4	0.4
ROE	31.1	44.2	91.8	60.4	48.7
ROA	18.0	29.0	72.3	52.9	44.8
ROIC	28.4	54.0	168.8	152.3	155.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.2	45.9	19.9	11.0	7.3
순차입금 비율(%)	15.3	-4.5	-43.7	-60.1	-68.1
이자보상배율(배)	17.4	51.1	283.2	421.2	628.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.2	8.1	7.0	7.0
재고자산회전율	4.9	7.0	17.4	19.8	19.9
총자산회전율	0.6	0.7	1.1	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	180,866	279,639	375,822
당기순이익	19,797	42,948	202,173	275,284	380,276
비현금성 비용 및 수익	17,054	18,838	11,031	16,788	17,363
유형자산감가상각비	11,985	13,099	15,259	21,456	28,778
무형자산상각비	596	831	500	671	829
운전자본변동	-5,600	-2,881	-33,361	-17,979	-34,233
매출채권등의 감소	-5,098	-5,584	-36,387	-15,427	-30,105
재고자산의 감소	167	-1,059	-5,402	-4,813	-10,537
매입채무등의 증가	275	864	5,695	1,259	4,215
기타 영업현금흐름	-1455	-5532	1023	5546	12416
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-49,198	-62,561	-70,011
유형자산의 증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-46,000	-58,000	-65,000
유형자산의 감소	47	145	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-697	-1,058	-1,600	-1,800	-1,800
투자자산의 감소(증가)	-113	-983	-66	-113	-122
기타	-1296	-18639	-1532	-2648	-3089
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	522	-3,548	-3,887
차입금의 증가(감소)	-7,376	768	-1,000	-500	-100
자본의 증가	0	0	-77	0	0
기타	-1328	-2213	1599	-3048	-3787
기타 및 조정	531	-155	0	1	1
현금의 증가	3,618	3,719	132,190	213,531	301,925
기초현금	7,587	11,205	14,924	147,114	360,645
기말현금	11,205	14,924	147,114	360,645	662,570

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

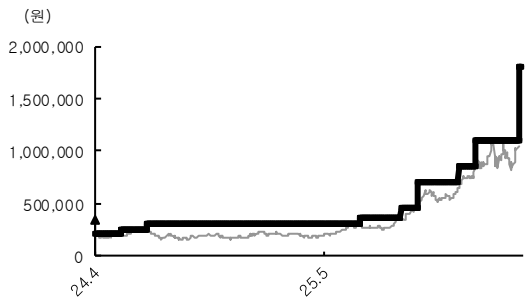
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK하이닉스



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2024.03.12	매수	200,000	-10.51	0.00
2024.05.27	매수	250,000	-11.51	-4.40
2024.07.11	매수	300,000	-34.55	-1.00
2025.07.11	1년경과	300,000	-100.00	-100.00
2025.07.14	매수	360,000	-22.45	-1.94
2025.09.23	매수	450,000	-10.19	7.89
2025.10.22	매수	700,000	-19.21	-7.00
2025.12.31	매수	860,000	-12.31	0.12
2026.01.30	매수	1,100,000	-15.13	-0.09
2026.04.15	매수	1,800,000		

기아 (000270)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 자동차/로봇 | 2026.4.14

HEV와 EV 모두 좋아지는 중

Analyst 이병근
bglee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	190,000 원
현재주가	147,400 원
상승여력	28.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/13)	5,808.62 pt
시가총액	575,469 억원
발행주식수	390,413 천주
52 주 최고가/최저가	206,000 / 82,000 원
90 일 일평균거래대금	2,893.19 억원
외국인 지분율	38.6%
배당수익률(26.12E)	4.6%
BPS(26.12E)	171,471 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -16.1%
	6 개월 -16.2%
	12 개월 -59.0%
주주구성	현대자동차 (외 6 인) 37.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.8%
	기아차우리사주 (외 1 인) 2.1%

Stock Price

1Q26 Preview

기아는 1Q26E 매출액 30.3조원(+8.2% YoY, +7.9% QoQ), 영업이익 2.2조원(-26.5% YoY, +19.9% QoQ, OPM 7.3%)을 기록할 것으로 예상, 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다.

좋아지는 믹스, 환율 효과는 부정적

글로벌 도매 판매 77.9만대(+0.8% 이하 YoY), 중국 제외 판매량은 75.5만대(+1.4%)를 기록했다. 1분기 판매량에서 주목할 부분은 유럽 중심으로 전기차 판매량이 가파르게 상승했다는 점이다. 1분기 EV 판매량은 8.7만대(+62.8%)를 기록했는데, 유럽 내 EV5/EV3 등 신차 효과로 약 1만대 판매가 증가한 부분이 크게 기여했다. HEV 역시 판매 호조세 지속, 미국을 중심으로 판매량이 YoY 36.4% 증가하면서, 실적을 견인하고 있다. 텔루라이드 2세대 판매 본격화로 믹스 개선은 점차 강해질 것이며, 텔루라이드 판매 목표(18만 대) 달성 시, 손익 효과는 +1조원일 것으로 예상된다.

환율 상승(+1.0% YoY)은 일반적으로 매출 확대와 수익성 개선에 유리하지만, 1분기는 기말 환율 동반 상승(+4.9% QoQ)으로 판매보증충당부채를 기말환율로 재평가하는 과정에서 약 2,000억원 규모의 비용이 추가 반영될 것으로 예상, 총 환율 효과는 1,000~1,500억원 부정적인 효과가 발생할 전망이다.

투자의견 Buy와 목표주가 190,000원 유지

현재 주가는 12M Fwd P/E, P/B 기준 각각 6.7배, 0.9배다. 이란-이스라엘 전쟁 등으로 전방 수요가 불확실해진 시점에서 경쟁사 대비 펀더멘털이 견고한 동사의 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 예상된다. 향후 휴머노이드 생산법인의 지분 투자 참여까지 고려하면, 동사 역시 로봇을 통한 재평가가 나타나야 한다고 판단, 현대차와 벌어진 밸류에이션 Gap은 점차 축소될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	124,132	128,844	134,400
영업이익	12,667	9,078	10,397	11,724	12,887
순이익	9,775	7,554	8,389	9,396	10,298
EPS (원)	24,823	19,457	21,614	24,179	26,500
증감률 (%)	12.1	-21.6	11.1	11.9	9.6
PER (x)	4.1	6.3	6.8	6.1	5.6
PBR (x)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	11.8	8.0	8.4	9.1	9.6
EBITDA 마진 (%)	14.2	10.3	11.0	11.8	12.5
ROE (%)	19.1	12.9	13.1	13.4	13.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 기아, LS증권 리서치센터

표1 기아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	114,142	124,132	128,844	28,018	29,350	28,686	28,088	30,315	32,678	31,301	29,838
%yoy	6.2%	8.8%	3.8%	6.9%	6.5%	8.2%	3.5%	8.2%	11.3%	9.1%	6.2%
%qoq				3.2%	4.8%	-2.3%	-2.1%	7.9%	7.8%	-4.2%	-4.7%
영업이익	9,079	10,397	11,724	3,009	2,765	1,462	1,843	2,210	2,855	2,548	2,784
%OPM	8.0%	8.4%	9.1%	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	7.3%	8.7%	8.1%	9.3%
%yoy	-28.3%	14.5%	12.8%	-12.2%	-24.1%	-49.3%	-32.2%	-26.5%	3.3%	74.3%	51.1%
%qoq				10.8%	-8.1%	-47.1%	26.1%	19.9%	29.2%	-10.8%	9.3%
세전이익	10,240	11,523	12,948	3,243	3,000	1,887	2,111	2,418	3,135	2,872	3,098
%yoy	-24.3%	12.5%	12.4%	-14.3%	-25.7%	-41.6%	-14.3%	-25.4%	4.5%	52.2%	46.8%
%qoq				31.6%	-7.5%	-37.1%	11.9%	14.6%	29.7%	-8.4%	7.9%
지배순이익	7,561	8,389	9,396	2,393	2,269	1,425	1,474	1,779	2,285	2,069	2,256
%NPM	6.6%	6.8%	7.3%	8.5%	7.7%	5.0%	5.2%	5.9%	7.0%	6.6%	7.6%
%yoy	-22.6%	11.0%	12.0%	-14.8%	-23.2%	-37.2%	-15.4%	-25.7%	0.7%	45.2%	53.0%
%qoq				37.4%	-5.2%	-37.2%	3.5%	20.6%	28.5%	-9.5%	9.0%
판매량(천대)	3,054	3,087	3,118	754	794	764	741	755	803	777	752
%yoy	1.4%	1.1%	1.0%	0.5%	2.3%	2.6%	-1.1%	1.4%	1.1%	1.7%	1.5%
KRW/USD	1,422	1,471	1,460	1,452	1,399	1,387	1,449	1,466	1,480	1,470	1,470

자료: 기아, LS증권 리서치센터
주: 판매량은 도매 기준, 중국 제외

표2 기아 1Q26 Preview

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	1Q25	4Q25	1Q26	(YoY)	(QoQ)	1Q26	Diff.
매출액	28,018	28,088	30,315	8.2%	7.9%	29,600	2.4%
영업이익	3,009	1,843	2,210	-26.5%	19.9%	2,338	-5.5%
영업이익률	10.7%	6.6%	7.3%	-3.4%	0.7%	7.9%	-0.6%
순이익	2,393	1,474	1,779	-25.7%	20.6%	1,965	-9.5%

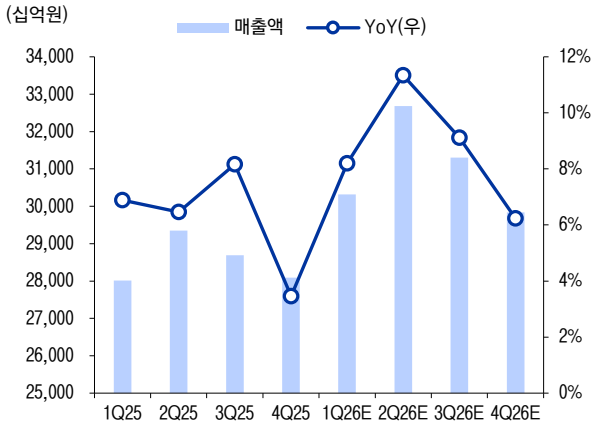
자료: 기아, LS증권 리서치센터

표3 기아 실적 추정치 변동

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	124,132	128,844	120,305	123,088	3.2%	4.7%
영업이익	10,397	11,724	10,353	10,761	0.4%	8.9%
영업이익률	11,523	12,948	11,479	11,947	0.4%	8.4%
순이익	8,389	9,396	8,359	8,669	0.4%	8.4%

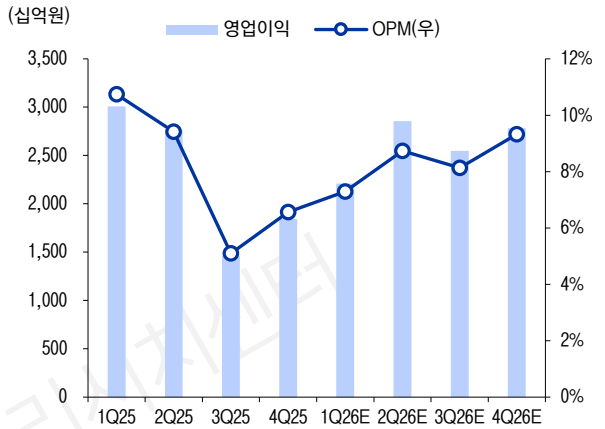
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림1 기아 매출액 추이 및 전망



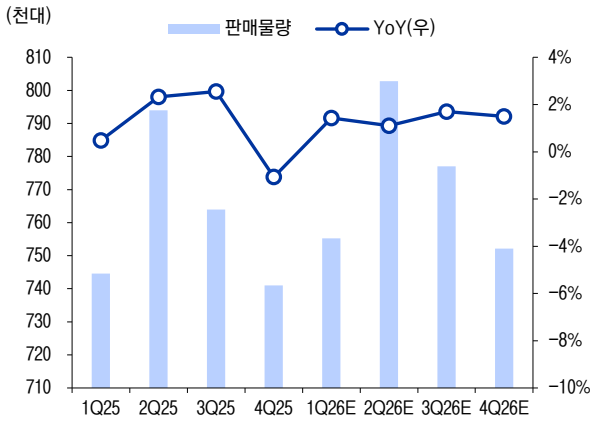
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림2 기아 영업이익 추이 및 전망



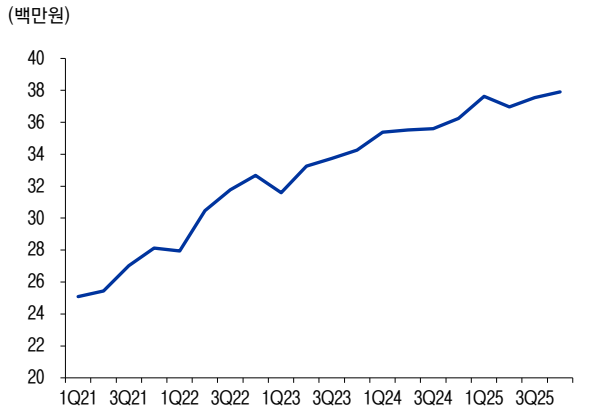
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림3 기아 자동차 판매량 추이 및 전망



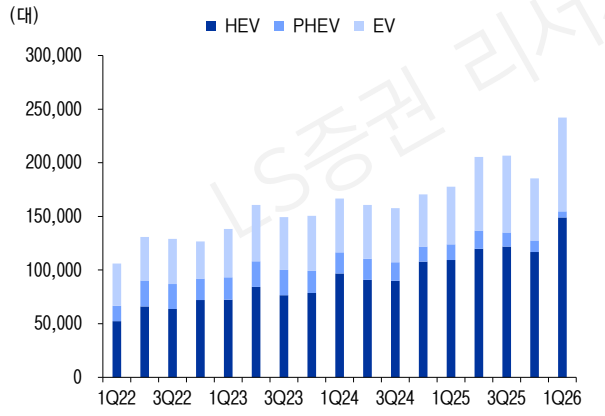
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림4 기아 ASP 추이



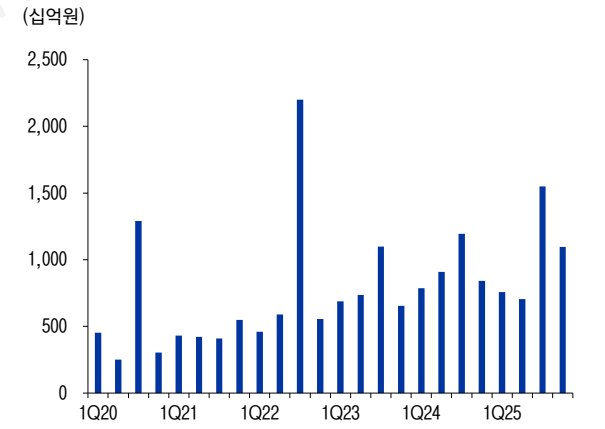
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림5 기아 친환경차 판매량 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

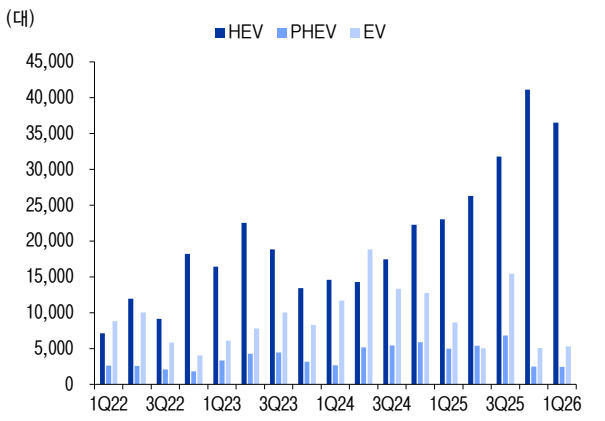
그림6 기아 판매보증비 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

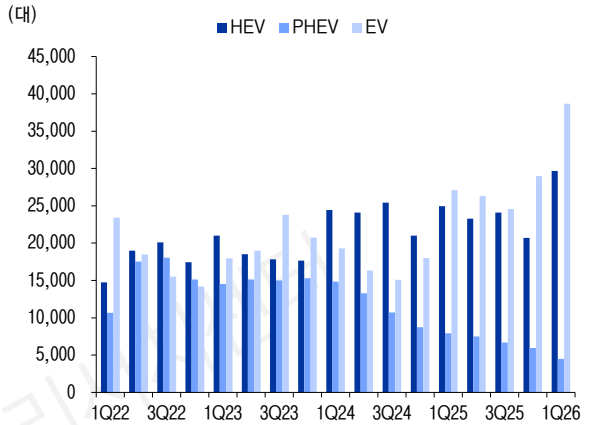
LS증권 리서치센터

그림7 미국 친환경차 판매량 추이



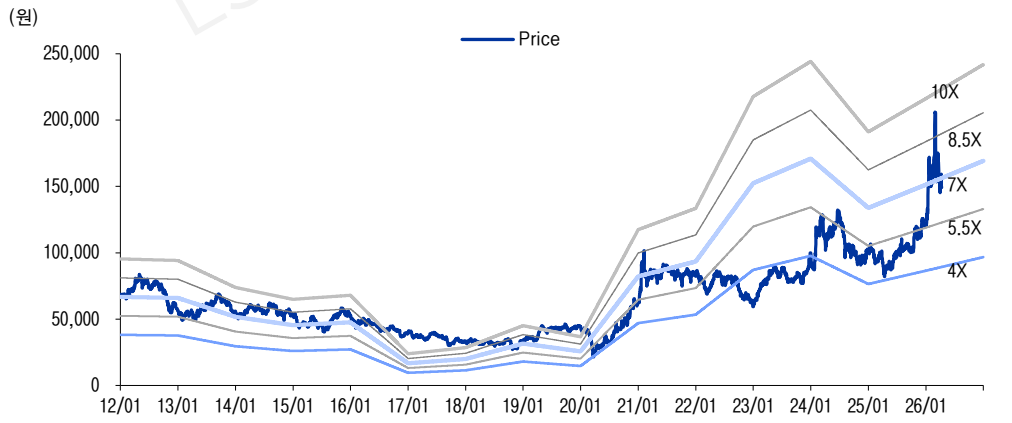
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림8 유럽 친환경차 판매량 추이



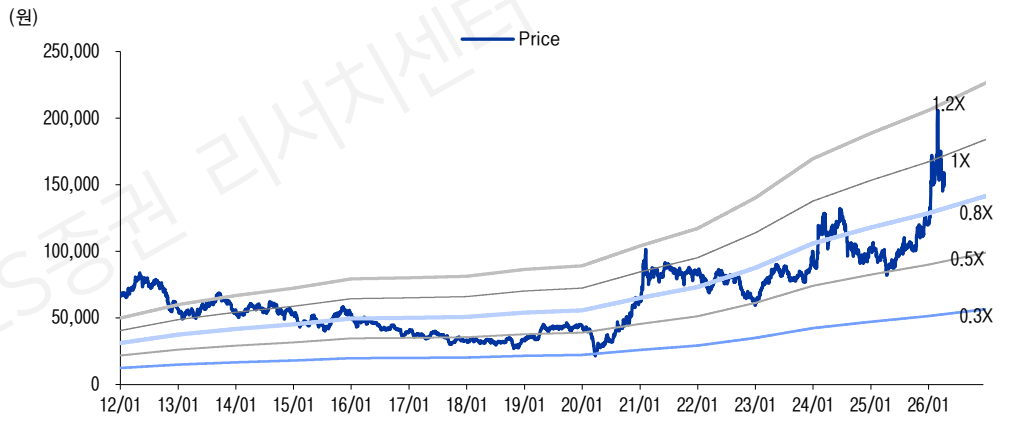
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림9 기아 12M Fwd P/E Band



자료: LS증권 리서치센터

그림10 기아 12M Fwd P/B Band



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

기아 (000270)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797	44,426	49,729	54,951	61,213
현금 및 현금성자산	13,567	13,998	17,584	21,453	26,258
매출채권 및 기타채권	6,842	6,963	7,652	7,979	8,336
재고자산	12,419	14,666	15,336	15,991	16,705
기타유동자산	8,970	8,799	9,156	9,528	9,915
비유동자산	50,958	54,553	57,600	60,619	63,533
관계기업투자등	24,515	26,041	27,099	28,199	29,344
유형자산	17,928	19,934	21,330	22,705	23,973
무형자산	4,094	4,806	5,246	5,631	5,966
자산총계	**92,756**	**98,979**	**107,32**	**115,57**	**124,74**
유동부채	26,977	28,378	30,675	31,854	33,131
매입채무 및 기타재무	17,275	18,982	21,012	21,909	22,888
단기금융부채	1,149	1,436	1,379	1,325	1,273
기타유동부채	8,553	7,961	8,284	8,620	8,970
비유동부채	9,938	9,410	9,707	10,015	10,337
장기금융부채	2,490	1,316	1,316	1,316	1,316
기타비유동부채	7,448	8,094	8,391	8,699	9,021
부채총계	**36,916**	**37,789**	**40,382**	**41,870**	**43,468**
지배주주지분	55,831	61,188	66,945	73,698	81,276
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	60,276	67,030	74,608
비지배주주지분(연결)	9	3	3	3	3
자본총계	**55,840**	**61,190**	**66,947**	**73,701**	**81,279**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**107,449**	**114,14**	**124,13**	**128,84**	**134,40**
매출원가	82,678	91,633	99,350	102,23	106,03
매출총이익	**24,771**	**22,508**	**24,782**	**26,613**	**28,367**
판매비 및 관리비	12,104	13,430	14,385	14,889	15,480
영업이익	**12,667**	**9,078**	**10,397**	**11,724**	**12,887**
(EBITDA)	15,216	11,792	13,599	15,262	16,740
금융손익	954	781	974	893	817
이자비용	101	75	75	73	72
관계기업등 투자손익	395	415	632	916	1,055
기타영업외손익	-516	-32	-481	-585	-570
세전계속사업이익	**13,500**	**10,241**	**11,523**	**12,948**	**14,189**
계속사업법인세비용	3,725	2,687	3,134	3,552	3,891
계속사업이익	9,775	7,554	8,389	9,396	10,298
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**9,775**	**7,554**	**8,389**	**9,396**	**10,298**
지배주주	9,773	7,561	8,399	9,396	10,298
총포괄이익	**12,035**	**8,446**	**8,389**	**9,396**	**10,298**
매출총이익률 (%)	23.1	19.7	20.0	20.7	21.1
영업이익률 (%)	11.8	8.0	8.4	9.1	9.6
EBITDA 마진률 (%)	14.2	10.3	11.0	11.8	12.5
당기순이익률 (%)	9.1	6.6	6.8	7.3	7.7
ROA (%)	11.3	7.9	8.1	8.4	8.6
ROE (%)	19.1	12.9	13.1	13.4	13.3
ROIC (%)	64.5	41.8	46.3	48.8	49.9

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**12,564**	**9,054**	**12,188**	**12,543**	**13,620**
당기순이익(손실)	9,775	7,554	8,389	9,396	10,298
비현금수익비용가감	9,666	8,455	2,841	2,933	3,103
유형자산감가상각비	2,010	2,070	2,497	2,777	3,043
무형자산상각비	540	644	705	761	810
기타현금수익비용	7,116	5,741	-2,363	-2,841	-3,217
영업활동 자산부채변동	-4,287	-4,328	958	215	219
매출채권 감소(증가)	-1,073	395	-690	-327	-356
재고자산 감소(증가)	-1,497	-2,643	-670	-655	-714
매입채무 증가(감소)	790	879	2,030	897	979
기타자산, 부채변동	-2,506	-2,959	287	299	311
투자활동 현금흐름	**-10,153**	**-4,960**	**-5,938**	**-5,999**	**-6,075**
유형자산처분(취득)	-3,424	-3,593	-3,893	-4,174	-4,325
무형자산 감소(증가)	-1,192	-1,226	-1,146	-1,146	-1,146
투자자산 감소(증가)	-2,870	2,910	-746	-519	-438
기타투자활동	-2,667	-3,051	-153	-159	-166
재무활동 현금흐름	**-3,570**	**-4,175**	**-2,663**	**-2,676**	**-2,740**
차입금의 증가(감소)	-923	-841	-57	-54	-52
자본의 증가(감소)	-2,694	-3,259	-2,642	-2,642	-2,720
배당금의 지급	2,194	2,559	-2,642	-2,642	-2,720
기타재무활동	47	-76	36	21	32
현금의 증가	**-787**	**432**	**3,586**	**3,869**	**4,804**
기초현금	14,353	13,567	13,998	17,584	21,453
기말현금	13,567	13,998	17,584	21,453	26,258

자료: 기아, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	4.1	6.3	6.8	6.1	5.6
P/B	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.6	2.4	2.5	2.0	1.5
P/CF	2.1	3.0	5.1	4.7	4.3
배당수익률 (%)	6.5	5.6	4.6	4.7	4.7
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.2	8.8	3.8	4.3
영업이익	9.1	-28.3	14.5	12.8	9.9
세전이익	6.5	-24.1	12.5	12.4	9.6
당기순이익	11.4	-22.7	11.1	12.0	9.6
EPS	12.1	-21.6	11.1	11.9	9.6
안정성 (%)					
부채비율	66.1	61.8	60.3	56.8	53.5
유동비율	154.9	156.5	162.1	172.5	184.8
순차입금/자기자본(x)	-27.4	-31.3	-34.5	-37.2	-40.1
영업이익/금융비용(x)	124.8	120.8	139.4	160.5	180.0
총차입금 (십억원)	3,639	2,752	2,695	2,641	2,589
순차입금 (십억원)	-15,303	-19,162	-23,126	-27,384	-32,588
주당지표(원)					
EPS	24,823	19,457	21,614	24,179	26,500
BPS	140,395	156,726	171,471	188,770	208,179
CFPS	48,886	41,005	28,764	31,578	34,324
DPS	6,500	6,800	6,800	7,000	7,000

기아 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근									
2024.04.29	Buy	150,000	-11.8		-18.9						
2024.07.09	Buy	160,000	-23.2		-34.3						
2024.10.28	Buy	145,000	-26.4		-34.0						
2025.04.28	Buy	130,000	-7.8		-22.5						
2025.11.03	Buy	150,000	-11.2		-20.8						
2026.01.12	Buy	155,000	11.0		-0.8						
2026.01.29	Buy	190,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.04.01 ~ 2026.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

2026.04.13

(005380)

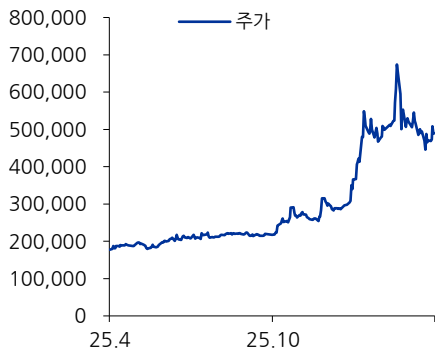
현대차

이재일 CFA
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

1Q26 Preview: Rough Start

투자의견	BUY(유지)
목표주가	600,000 원(유지)
현재주가	489,500 원(4/10)

- 동사의 1분기 실적은 매출액 44.9조원(+1.3%yoy), 영업이익 2.4조원(-32.3%yoy, OPM 5.5%), 지배이익 2.3조원(-25.7%yoy)을 기록해 시장 컨센서스를 하회할 전망
- 기저 효과 및 판보충 효과: 실적 감소의 주요 원인은 1)지난 해 1분기는 관세 발효 전 선수요 효과 등으로 인해 실적의 기저가 높았고 2)기말 환율 상승과 팰리세이드 리콜 등으로 인해 판매보증충당금 비용 증가가 예상되며 3)내수/아중동 판매 부진 여파로 도매 판매가 전년비 3% 감소했기 때문
- 단기 생산 차질 가능성: 이란 전쟁으로 인한 호르무즈 해협 봉쇄와 안전공업 화재로 인한 엔진밸브 수급 불안으로 단기 생산 차질 발생할 가능성 있음. 엔진밸브 해외 재고 수입과 대체 공급선 확보를 통해 대응할 계획이나 품질 인증 등 정상화까지 시간 필요할 것. 호르무즈 해협 봉쇄로 한국-유럽 간 부품 공급이 아프리카 희망봉을 경유하는 우회 항로를 이용하게 돼 운송 시간이 크게 증가한 것으로 알려짐
- Rough Start: 1분기 실적 기대에 미치지 못하지만 이란 전쟁 리스크 해소 시점과 AI 전략 구체화가 주가에 미치는 영향 더 클 것. 전쟁 장기화 시, 원가 상승/신차 수요 감소 등 복합적인 위기 나타날 수 있어 유가 안정/호르무즈 해협 봉쇄 해제가 주가 반등의 가장 핵심적인 이슈가 될 것. 새만금 투자 구체화와 SDV 전략 추진, 보스턴 다이나믹스의 휴머노이드 로봇 상용화 및 IPO와 같은 미래 성장 동인 변함없어 장기 성장성에 대한 기대감은 유효함. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 60만원을 유지함



시가총액(십억원)	100,229
발행주식수(천주)	204,758
52 주 최고	687,000 원
최저	175,800 원
52 주 일단 Beta	1.55
60 일 평균 거래대금	12,004 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	2.7%
주주구성	
삼성생명보험	30.7%
국민연금공단	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.8	125.6	161.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	600,000	600,000	-
영업이익(26E)	13,089	14,228	▼
영업이익(27E)	14,580	15,064	▼

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	186,254	189,314	198,430
영업이익	11,468	13,089	14,580
세전손익	13,842	15,742	17,313
당기순이익	10,365	11,807	12,985
EPS(원)	46,132	53,625	60,244
증감률(%)	-22.9	16.2	12.3
PER(배)	6.4	9.1	8.1
ROE(%)	8.4	9.4	10.0
PBR(배)	0.7	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	13.7	12.0	11.1

유진투자증권

1Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26E			시장 전망치	2Q26E			2025A	2026E		2027E	
	예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	qoq (%,%p)	yoy (%,%p)		예상치	yoy (%,%p)	예상치	yoy (%,%p)
매출액	44,981	-4.0	1.3	45,865	49,441	9.9	2.4	186,254	189,314	1.6	198,430	4.8
영업이익	2,459	45.0	-32.3	2,756	3,497	42.2	-2.9	11,468	13,089	14.1	14,580	11.4
세전이익	3,133	88.0	-29.8	3,658	4,154	32.6	-5.3	13,842	15,742	13.7	17,313	10.0
지배이익	2,185	112.3	-30.8	2,618	2,897	32.6	-3.4	9,446	10,980	16.2	12,335	12.3
OP Margin	2,185	112.3	-30.8	2,465	2,897	32.6	-3.4	9,446	10,980	16.2	12,335	12.3
NP Margin	5.5	1.8	-2.7	6.0	7.1	1.6	-0.4	6.2	6.9	0.8	7.3	0.4
EPS(원)	5.2	2.7	-2.4	5.4	6.3	1.1	-0.4	5.6	6.2	0.7	6.5	0.3
BPS(원)	42,685	112.3	-29.2	37,153	56,597	32.6	-3.4	46,132	53,625	16.2	60,244	12.3
ROE(%)	413,630	-4.9	1.8	635,458	424,547	2.6	2.2	435,007	446,770	2.7	480,228	7.5
PER(X)	10.3	5.7	-4.5	5.8	13.3	3.0	-0.8	8.4	9.4	1.0	10.0	0.6
PBR(X)	11.5	-	-	13.2	8.6	-	-	6.4	9.1	-	8.1	-

자료: 현대차, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

현대차 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	1Q25A	4Q25A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	44,981	44,408	46,839	45,865	1.3	-4.0	-2.4
영업이익	2,459	3,634	1,695	2,756	-32.3	45.0	-15.6
세전이익	3,365	4,465	1,666	3,658	-24.6	102.0	-10.1
지배이익	2,347	3,157	1,029	2,618	-25.7	128.1	-10.4
% of Sales							
영업이익	5.5%	8.2%	3.6%	6.0%			
세전이익	7.5%	10.1%	3.6%	8.0%			
지배이익	5.2%	7.1%	2.2%	5.7%			

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	189,314	198,430	189,731	195,664	-0.2%	1.4%
영업이익	13,089	14,580	14,228	15,064	-8.0%	-3.2%
세전이익	15,742	17,313	16,882	17,797	-6.8%	-2.7%
지배이익	10,980	12,335	11,775	12,680	-6.8%	-2.7%
% of Sales						
영업이익	6.9%	7.3%	7.5%	7.7%		
세전이익	8.3%	8.7%	8.9%	9.1%		
지배이익	5.8%	6.2%	6.2%	6.5%		

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	**44,408**	**48,287**	**46,721**	**46,839**	**44,981**	**49,441**	**46,642**	**48,250**	**186,254**	**189,314**
자동차	34,718	37,030	36,715	37,169	35,035	37,900	36,389	37,997	145,632	147,320
금융	7,398	8,269	7,189	7,377	7,620	8,517	7,405	7,405	30,233	30,946
기타	2,292	2,988	2,817	2,293	2,326	3,024	2,849	2,849	10,390	11,048
매출원가	35,428	39,177	38,437	38,995	37,304	40,209	37,846	38,906	152,038	154,265
매출총이익	8,980	9,110	8,284	7,843	7,677	9,232	8,797	9,344	34,217	35,049
판관비	5,346	5,508	5,747	6,148	5,218	5,735	5,410	5,597	22,749	21,960
영업이익	**3,634**	**3,602**	**2,537**	**1,695**	**2,459**	**3,497**	**3,386**	**3,747**	**11,468**	**13,089**
세전이익	4,465	4,385	3,326	1,666	3,365	4,388	4,277	4,648	13,842	16,677
지배이익	**3,157**	**2,998**	**2,261**	**1,029**	**2,347**	**3,060**	**2,983**	**3,242**	**9,446**	**11,632**
성장률(%)										
매출액	9.2	7.3	8.8	0.5	1.3	2.4	-0.2	3.0	6.3	1.6
영업이익	2.1	-15.8	-29.1	-39.9	-32.3	-2.9	33.5	121.0	-19.5	14.1
지배이익	-2.3	-24.5	-25.7	-54.9	-25.7	2.1	31.9	215.1	-24.6	23.1
이익률(%)										
매출총이익	20.2	18.9	17.7	16.7	17.1	18.7	18.9	19.4	18.4	18.5
영업이익	8.2	7.5	5.4	3.6	5.5	7.1	7.3	7.8	6.2	6.9
지배이익	7.1	6.2	4.8	2.2	5.2	6.2	6.4	6.7	5.1	6.1

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 분기 도매 판매 실적

(단위: 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY(%)
내수	166,360	188,540	180,558	177,496	159,066	-4.4
미국	242,729	262,305	257,446	244,133	243,289	0.2
북미권역	293,931	318,409	314,940	296,532	295,001	0.4
브라질	40,980	50,148	50,392	60,652	41,908	2.3
중남미 권역	68,385	84,528	83,096	92,031	73,046	6.8
서유럽	116,489	111,397	106,427	96,295	99,927	-14.2
유럽 권역	151,452	161,297	150,123	137,993	139,500	-7.9
러시아	297	220	130	20	35	-88.2
러시아 권역	11,193	13,112	13,154	12,931	12,169	8.7
인도	154,269	133,234	140,201	147,174	167,355	8.5
아중동	74,153	83,573	78,335	80,767	51,811	-30.1
아태	49,398	49,555	43,785	47,860	47,242	-4.4
중국	29,221	30,090	31,530	37,167	27,000	-7.6
상용 및 기타	2787	3504	2,603	2,553	2,162	-22.4
EX-China	971,928	1,035,752	1,006,795	995,337	947,352	-2.5
합계	**1,001,149**	**1,065,842**	**1,038,325**	**1,032,504**	**974,352**	**-2.7**

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 분기 소매 판매 실적

(단위: 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY(%)
국내	165,820	187,976	180,557	177,830	159,016	-4.1
미국	212,633	255,554	260,228	245,091	223,451	5.1
북미권역	244,444	300,642	301,343	279,936	256,407	4.9
중남미 권역	79,275	93,019	96,208	107,781	83,221	5.0
유럽 권역	148,223	159,010	149,300	144,843	148,338	0.1
러시아 권역	10,817	13,670	13,435	13,894	10,665	-1.4
인도	138,348	133,287	142,450	162,278	152,489	10.2
아중동	78,067	73,209	78,889	79,715	59,610	-23.6
아태	48,462	49,842	44,087	49,342	46,287	-4.5
중국	29,183	29,135	29,000	37,716	28,104	-3.7
HMJ	141	356	320	401	290	105.7
기타	5,120	5,207	3,525	4,918	3,979	-22.3
중국외	918,717	1,016,218	1,010,114	1,020,938	920,302	0.2
합계	**947,900**	**1,045,353**	**1,039,114**	**1,058,654**	**948,406**	**0.1**

자료: 현대차, 유진투자증권

현대차 분기 친환경차 도매 판매 실적

(단위: 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY(%)
합계	212,426	262,088	252,343	238,433	245,594	15.6
EV	64,091	78,802	76,153	58,171	59,879	-6.6
PHEV	10,497	14,032	11,102	8,721	8,801	-16.2
HEV	137,075	168,664	161,251	169,876	175,196	27.8
FCEV	763	590	3837	1665	1,718	125.2

자료: 현대차, 유진투자증권

참조: HEV(하이브리드 전기차), PHEV(플러그인 하이브리드 전기차), EV(배터리 전기차), FCEV(수소연료전지차)

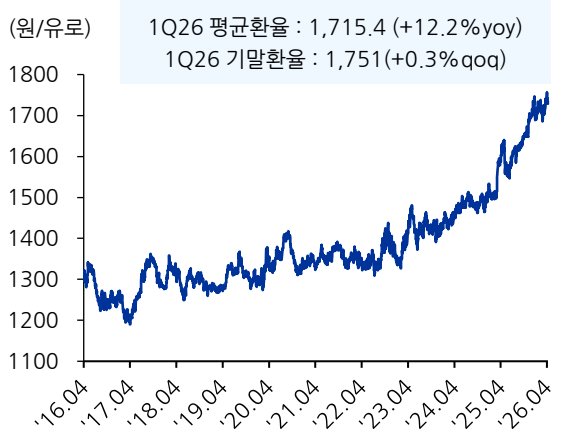
원/달러 환율

자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/위안 환율

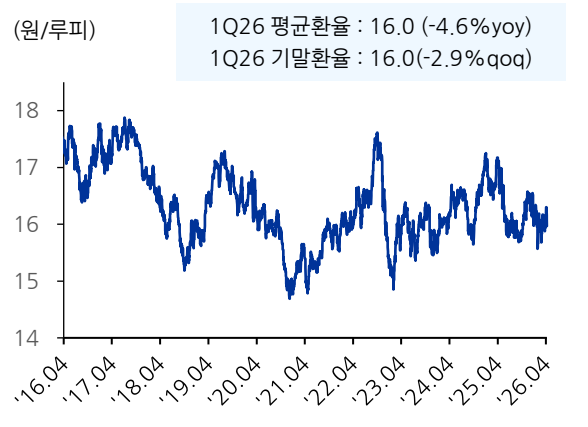
자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/유로 환율



자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/루피 환율

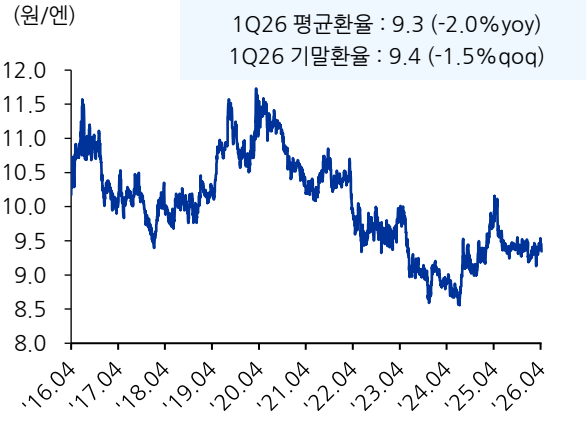


자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/루블 환율

자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/엔 환율



자료: Bloomberg, 유진투자증권

현대차(005380.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**339,798**	**368,845**	**373,821**	**387,946**	**403,642**
유동자산	115,764	120,777	112,088	112,341	113,883
현금성자산	27,947	24,585	72,408	70,334	68,953
매출채권	10,320	69,694	12,227	13,762	15,489
재고자산	19,791	20,662	21,558	22,291	23,428
비유동자산	224,034	248,067	261,733	275,605	289,759
투자자산	171,817	190,050	197,766	205,796	214,153
유형자산	44,534	48,750	53,427	58,164	63,000
기타	7,683	9,268	10,539	11,645	12,607
부채총계	**219,522**	**241,197**	**243,051**	**248,297**	**254,357**
유동부채	79,510	88,579	89,420	93,419	98,198
매입채무	30,057	32,426	32,482	33,587	35,300
유동성이자부채	36,641	44,598	45,267	48,045	50,993
기타	12,811	11,555	11,671	11,788	11,905
비유동부채	140,013	152,617	153,631	154,878	156,160
비유동이자부채	121,487	132,172	132,372	132,772	133,172
기타	18,525	20,446	21,260	22,107	22,988
자본총계	**120,276**	**127,648**	**130,770**	**139,649**	**149,285**
지배지분	109,103	115,447	118,568	127,448	137,083
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
이익잉여금	96,596	101,312	109,674	118,553	128,188
기타	3,362	4,865	(375)	(375)	(375)
비지배지분	11,173	12,202	12,202	12,202	12,202
자본총계	**120,276**	**127,648**	**130,770**	**139,649**	**149,285**
총차입금	158,128	176,770	177,638	180,816	184,164
순차입금	130,181	152,184	105,230	110,482	115,212

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**175,231**	**186,254**	**189,314**	**198,430**	**208,550**
증가율(%)	7.7	6.3	1.6	4.8	5.1
매출원가	139,482	152,038	154,265	161,030	169,034
매출총이익	**35,749**	**34,217**	**35,049**	**37,400**	**39,516**
판매 및 일반관리비	21,510	22,749	21,960	22,819	23,775
기타영업손익	17	6	(3)	4	4
영업이익	**14,240**	**11,468**	**13,089**	**14,580**	**15,741**
증가율(%)	(5.9)	(19.5)	14.1	11.4	8.0
EBITDA	**18,527**	**16,484**	**18,347**	**20,355**	**22,015**
증가율(%)	(7.7)	(11.0)	11.3	10.9	8.2
영업외손익	**3,542**	**2,374**	**2,653**	**2,733**	**2,819**
이자수익	1,069	958	757	906	950
이자비용	451	572	592	599	610
지분법손익	3,114	2,510	1,437	1,437	1,437
기타영업손익	(190)	(522)	1,051	989	1,042
세전순이익	**17,781**	**13,842**	**15,742**	**17,313**	**18,560**
증가율(%)	0.9	(22.2)	13.7	10.0	7.2
법인세비용	4,232	3,477	3,936	4,328	4,640
당기순이익	**13,230**	**10,365**	**11,807**	**12,985**	**13,920**
증가율(%)	7.8	(21.7)	13.9	10.0	7.2
지배주주지분	12,527	9,446	10,980	12,335	13,224
증가율(%)	4.7	(24.6)	16.2	12.3	7.2
비지배지분	703	919	826	649	696
EPS(원)	**59,817**	**46,132**	**53,625**	**60,244**	**64,583**
증가율(%)	5.8	(22.9)	16.2	12.3	7.2
수정EPS(원)	59,817	46,132	49,745	56,217	60,408
증가율(%)	5.8	(22.9)	7.8	13.0	7.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**(5,662)**	**(5,991)**	**67,059**	**16,414**	**17,849**
당기순이익	13,230	10,365	11,807	12,985	13,920
자산상각비	4,287	5,016	5,259	5,774	6,274
기타비현금성손익	19,663	20,904	(9,564)	(4,114)	(4,126)
운전자본증감	(35,160)	(34,325)	56,684	(1,105)	(1,093)
매출채권감소(증가)	(590)	(2,548)	57,467	(1,535)	(1,727)
재고자산감소(증가)	(1,159)	(466)	(896)	(733)	(1,137)
매입채무증가(감소)	834	(370)	56	1,104	1,713
기타	(34,244)	(30,941)	57	58	58
투자현금	**(14,623)**	**(10,347)**	**(17,740)**	**(18,473)**	**(19,264)**
단기투자자산감소	(733)	3,443	(253)	(263)	(274)
장기투자증권감소	(2,222)	(2,214)	(377)	(451)	(527)
설비투자	8,061	8,367	8,504	8,914	9,368
유형자산처분	172	246	0	0	0
무형자산처분	(2,180)	(2,674)	(2,703)	(2,703)	(2,703)
재무현금	**19,493**	**15,425**	**(1,749)**	**(278)**	**(241)**
차입금증가	19,041	19,718	869	3,178	3,348
자본증가	(4,145)	(4,394)	(2,618)	(3,456)	(3,589)
배당금지급	3,913	3,689	2,618	3,456	3,589
현금 증감	**(152)**	**(654)**	**47,570**	**(2,337)**	**(1,655)**
기초현금	19,167	19,015	18,361	65,931	63,594
기말현금	19,015	18,361	65,931	63,594	61,939
Gross Cash flow	37,180	36,285	10,375	17,520	18,942
Gross Investment	49,050	48,115	(39,197)	19,315	20,083
Free Cash Flow	**(11,870)**	**(11,830)**	**49,572**	**(1,795)**	**(1,141)**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	59,817	46,132	53,625	60,244	64,583
BPS	401,961	435,007	446,770	480,228	516,533
DPS	12,000	10,000	13,020	13,520	14,020
밸류에이션(배,%)					
PER	3.5	6.4	9.1	8.1	7.6
PBR	0.5	0.7	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	9.9	13.7	12.0	11.1	10.4
배당수익율	5.7	3.4	2.7	2.8	2.9
PCR	1.5	2.2	12.5	7.4	6.9
수익성(%)					
영업이익율	8.1	6.2	6.9	7.3	7.5
EBITDA이익율	10.6	8.9	9.7	10.3	10.6
순이익율	7.5	5.6	6.2	6.5	6.7
ROE	12.4	8.4	9.4	10.0	10.0
ROIC	11.1	4.7	4.6	5.6	5.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	108.2	119.2	80.5	79.1	77.2
유동비율	145.6	136.3	125.4	120.3	116.0
이자보상배율	31.5	20.0	22.1	24.3	25.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	18.3	4.7	4.6	15.3	14.3
재고자산회전율	9.4	9.2	9.0	9.1	9.1
매입채무회전율	6.1	6.0	5.8	6.0	6.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

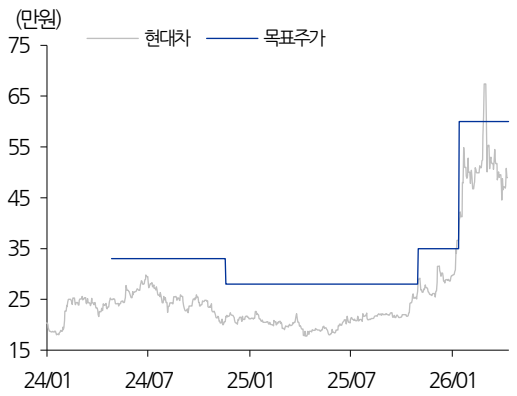
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-04-26	Buy	330,000	1년	-24.3	-9.7
2024-05-14	Buy	330,000	1년	-24.1	-9.7
2024-05-17	Buy	330,000	1년	-24.1	-9.7
2024-06-17	Buy	330,000	1년	-25.0	-9.7
2024-06-27	Buy	330,000	1년	-26.0	-10.6
2024-07-05	Buy	330,000	1년	-26.7	-14.2
2024-07-08	Buy	330,000	1년	-26.9	-15.6
2024-07-09	Buy	330,000	1년	-27.0	-15.6
2024-07-26	Buy	330,000	1년	-28.2	-21.5
2024-08-06	Buy	330,000	1년	-28.5	-21.5
2024-08-27	Buy	330,000	1년	-29.4	-21.5
2024-08-28	Buy	330,000	1년	-29.5	-21.5
2024-09-05	Buy	330,000	1년	-29.9	-21.5
2024-10-07	Buy	330,000	1년	-31.9	-24.7
2024-10-15	Buy	330,000	1년	-33.4	-25.2
2024-10-25	Buy	330,000	1년	-35.9	-31.4
2024-11-05	Buy	330,000	1년	-37.8	-36.1
2024-11-07	Buy	330,000	1년	-37.9	-36.1
2024-11-18	Buy	280,000	1년	-25.5	-5.4
2024-12-05	Buy	280,000	1년	-25.7	-5.4
2025-01-07	Buy	280,000	1년	-25.8	-5.4
2025-01-13	Buy	280,000	1년	-25.9	-5.4
2025-01-21	Buy	280,000	1년	-25.9	-5.4
2025-01-24	Buy	280,000	1년	-25.9	-5.4
2025-03-06	Buy	280,000	1년	-25.6	-5.4
2025-03-18	Buy	280,000	1년	-25.4	-5.4
2025-04-03	Buy	280,000	1년	-25.3	-5.4
2025-04-07	Buy	280,000	1년	-25.2	-5.4
2025-04-16	Buy	280,000	1년	-24.7	-5.4
2025-04-25	Buy	280,000	1년	-24.2	-5.4
2025-05-08	Buy	280,000	1년	-23.8	-5.4
2025-05-12	Buy	280,000	1년	-23.6	-5.4
2025-05-28	Buy	280,000	1년	-22.6	-5.4
2025-06-05	Buy	280,000	1년	-22.0	-5.4
2025-07-03	Buy	280,000	1년	-21.0	-5.4
2025-07-07	Buy	280,000	1년	-20.8	-5.4

현대차(005380.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일



2025-07-24	Buy	280,000	1년	-20.1	-5.4
2025-07-25	Buy	280,000	1년	-20.1	-5.4
2025-08-06	Buy	280,000	1년	-19.6	-5.4
2025-09-08	Buy	280,000	1년	-18	-5.4
2025-09-23	Buy	280,000	1년	-15.9	-5.4
2025-10-29	Buy	280,000	1년	-5.4	-5.4
2025-10-31	Buy	350,000	1년	-18	4.9
2025-11-12	Buy	350,000	1년	-17.2	4.9
2025-12-02	Buy	350,000	1년	-13.2	4.9
2025-12-04	Buy	350,000	1년	-12.5	4.9
2026-01-02	Buy	350,000	1년	-3	4.9
2026-01-07	Buy	350,000	1년	2.2	-2.7
2026-01-08	Buy	350,000	1년	4.7	4.9
2026-01-13	Buy	600,000	1년	-15.9	12.3
2026-01-30	Buy	600,000	1년	-15	12.3
2026-02-06	Buy	600,000	1년	-14.5	12.3
2026-03-06	Buy	600,000	1년	-17	-9.2
2026-03-10	Buy	600,000	1년	-17.3	-9.2
2026-03-16	Buy	600,000	1년	-18.1	-9.2
2026-04-01	Buy	600,000	1년	-19.9	-15.3
2026-04-06	Buy	600,000	1년	-18.3	-15.3
2026-04-13	Buy	600,000	1년		

(000270)

기아

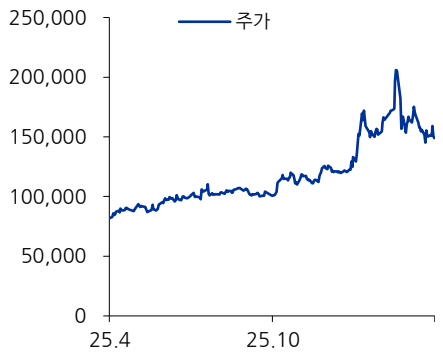
2026.04.13

이재일 CFA
6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

1Q26 Preview: 한수 위 판매 경쟁력

투자의견	BUY(유지)
목표주가	170,000 원(유지)
현재주가	149,000 원(4/10)

- 동사의 1분기 실적은 매출액 28.7조원(+3.4%yoy), 영업이익 2.3조원(-28.0%yoy, OPM 8.1%), 지배이익 1.9조원(-23.9%yoy)을 기록, 기말환율 상승으로 인한 판매보증충당금 증가로 컨센서스 소폭 하회할 전망
- 판매보증충당금 외 실적은 양호: 기말환율 상승에 따른 판매보증충당금 비용 증가가 1분기 실적 부진의 주요 원인으로 이를 제외한 실적은 전반적으로 양호한 것으로 판단. 특히, 대외 변수에도 불구하고 도매 판매 전년비 1.2% 증가한 75.4만대 기록한 점 긍정적. 신형 텔루라이드 출시와 하이브리드 라인업 추가로 최다 판매 경신하고 있으며 PBV 시리즈의 첫 출시작인 PB5가 초기 흥행에 성공하고 있는 점도 고무적임
- 대외 리스크 요인 점검 필요: 안전공업 화재로 인한 엔진 생산 차질 영향이 2분기 반영될 전망. 해외 수입, 공급망 대체 등을 통해 대응할 예정이나 완전 정상화까지 다소 시간이 필요할 것. 최근 주가는 이란 전쟁에 크게 영향을 받고 있는 모습으로, 고유가가 장기화될 시, 제조원가 상승/신차 수요 위축 등 단기 실적 영향이 불가피 하기 때문. 펀더멘탈과 성장성에 대한 제대로 된 평가를 받기 위해서는 대외 불확실성 해소가 필요할 것
- 한수 위 판매 경쟁력: 1분기 기아의 미국 시장 소매 판매는 전년비 4.1% 증가한 20.7만대를 기록하며 시장 점유율 5.6%를 기록. 미국 시장은 EV 판매 감소와 시장 수요 둔화로 전년비 5.8% 감소하였으나 기아는 스포티지, 텔루라이드 하이브리드 모델을 바탕으로 시장 점유율을 끌어올림. 성장률도 도요타, 혼다, GM, Ford 등 주요 업체를 앞질렀으며 판매 대수 기준으로 현대차를 상회(제네시스 제외). 최근 CEO Investor Day 행사에서는 PBV, SDV, 로보틱스 등에 대한 동사의 성장 전략을 공유. 펀더멘탈과 성장성에 대한 재평가 가능할 전망. 투자의견 매수와 목표주가 17만원을 유지함



시가총액(십억원)	58,172
발행주식수(천주)	390,413
52 주 최고	212,500 원
최저	81,300 원
52 주 일단 Beta	1.16
60 일 평균 거래대금	2,908 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	4.0%
주주구성	
삼성생명보험	37.0%
국민연금공단	6.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-7.5	48.1	68.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	170,000	170,000	-
영업이익(26E)	10,627	10,540	▲
영업이익(27E)	12,047	11,620	▲

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	114,141	117,621	126,310
영업이익	9,078	10,627	12,047
세전손익	10,241	11,553	12,999
당기순이익	7,554	8,550	9,619
EPS(원)	19,367	21,934	24,674
증감률(%)	-21.2	13.3	12.5
PER(배)	6.3	6.8	6.0
ROE(%)	12.9	13.7	14.2
PBR(배)	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	2.4	2.8	2.2

유진투자증권

1Q26 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q26E 예상치	1Q26E qoq (%,%p)	1Q26E yoy (%,%p)	시장 전망치	2Q26E 예상치	2Q26E qoq (%,%p)	2Q26E yoy (%,%p)	2025A	2026E 예상치	2026E yoy (%,%p)	2027E 예상치	2027E yoy (%,%p)
매출액	28,700	2.2	2.4	29,488	30,424	6.0	3.7	114,141	117,621	3.0	126,310	7.4
영업이익	2,325	26.2	-22.7	2,306	3,012	29.6	9.0	9,078	10,627	17.1	12,047	13.4
세전이익	2,559	21.2	-21.1	2,599	3,243	26.7	8.1	10,241	11,553	12.8	12,999	12.5
지배이익	1,897	28.7	-20.7	1,921	2,403	26.7	5.9	7,561	8,563	13.3	9,633	12.5
OP Margin	8.1	1.5	-2.6	7.8	9.9	1.8	0.5	8.0	9.0	1.1	9.5	0.5
NP Margin	6.6	1.4	-1.9	6.5	7.9	1.3	0.2	6.6	7.3	0.7	7.6	0.3
EPS(원)	19,437	28.7	-19.2	19,680	24,621	26.7	7.9	19,367	21,934	13.3	24,674	12.5
BPS(원)	147,309	-6.0	4.6	161,658	153,464	4.2	7.3	156,726	164,384	4.9	183,058	11.4
ROE(%)	13.2	3.6	-3.9	12.2	16.0	2.8	0.1	12.9	13.7	0.7	14.2	0.5
PER(X)	7.7	-	-	7.6	6.1	-	-	6.3	6.8	-	6.0	-
PBR(X)	1.0	-	-	0.9	1.0	-	-	0.8	0.9	-	0.8	-

자료: 기아, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준

기아 1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	1Q25A	4Q25A	컨센서스	%YoY	%QoQ	컨센대비
매출액	28,700	27,758	28,432	29,488	3.4	0.9	-2.7
영업이익	2,325	3,227	1,869	2,306	-28.0	24.4	0.8
세전이익	2,559	3,546	2,098	2,599	-27.8	21.9	-1.5
지배이익	1,897	2,493	1,509	1,921	-23.9	25.7	-1.2
% of Sales							
영업이익	8.1%	11.6%	6.6%	7.8%			
세전이익	8.9%	12.8%	7.4%	8.8%			
지배이익	6.6%	9.0%	5.3%	6.5%			

자료: 기아, 유진투자증권

기아 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후 2026E	수정후 2027E	수정전 2026E	수정전 2027E	변경률 2026E	변경률 2027E
매출액	117,621	126,310	115,738	120,904	1.6%	4.5%
영업이익	10,627	12,047	10,540	11,625	0.8%	3.6%
세전이익	11,553	12,999	11,435	12,526	1.0%	3.8%
지배이익	8,563	9,633	8,475	9,283	1.0%	3.8%
% of Sales						
영업이익	9.0%	9.5%	9.1%	9.6%		
세전이익	9.8%	10.3%	9.9%	10.4%		
지배이익	7.3%	7.6%	7.3%	7.7%		

자료: 기아, 유진투자증권

기아 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	**28,018**	**29,350**	**28,686**	**28,088**	**28,700**	**30,424**	**29,400**	**29,097**	**114,141**	**117,621**
한국	4,931	5,312	5,192	4,943	5,181	5,581	5,297	5,306	20,379	21,365
북미	11,908	13,237	12,995	12,527	12,291	13,663	13,454	13,181	50,667	52,590
유럽	6,444	6,193	5,967	5,814	6,193	6,223	5,768	5,265	24,418	23,449
인도	1,485	1,262	1,233	1,376	1,637	1,458	1,478	1,740	5,357	6,314
기타	3,250	3,346	3,299	3,427	3,398	3,498	3,403	3,604	13,322	13,903
매출원가	21,937	23,474	23,277	22,945	23,103	24,035	23,667	22,870	91,633	93,675
매출총이익	6,081	5,875	5,409	5,143	5,596	6,389	5,733	6,227	22,508	23,945
판관비	3,072	3,111	3,947	3,300	3,272	3,377	3,469	3,201	13,430	13,318
영업이익	**3,009**	**2,765**	**1,462**	**1,843**	**2,325**	**3,012**	**2,264**	**3,026**	**9,078**	**10,627**
세전이익	3,243	3,000	1,887	2,111	2,559	3,243	2,507	3,244	10,241	11,553
지배이익	**2,393**	**2,269**	**1,425**	**1,474**	**1,897**	**2,403**	**1,859**	**2,404**	**7,561**	**8,563**
성장률(%)										
매출액	6.9	6.5	8.2	3.5	2.4	3.7	2.5	3.6	6.2	3.0
영업이익	-12.2	-24.1	-49.2	-32.2	-22.7	9.0	54.8	64.2	-28.3	17.1
지배이익	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-20.7	5.9	30.5	63.1	-22.6	13.3
이익률(%)										
매출총이익	21.7	20.0	18.9	18.3	19.5	21.0	19.5	21.4	19.7	20.4
영업이익	10.7	9.4	5.1	6.6	8.1	9.9	7.7	10.4	8.0	9.0
지배이익	8.5	7.7	5.0	5.2	6.6	7.9	6.3	8.3	6.6	7.3

자료: 기아, 유진투자증권

기아 분기 도매 판매 실적

(단위: 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY(%)
국내	130,864	142,011	137,519	131,834	141,513	8.1
미국	205,020	224,500	223,900	209,000	202,100	-1.4
유럽	135,420	133,523	124,289	114,479	140,501	3.8
중국	17,701	20,200	21,000	21,800	18,500	4.5
인도	74,545	71,550	70,800	73,173	82,900	11.2
기타	199,521	220,517	210,871	208,265	187,544	-6.0
CKD	18,825	22,331	23,446	27,020	20,265	7.6
ex-china	763,071	819,726	788,379	758,551	773,058	1.3
합계	745,370	792,101	767,379	736,751	754,558	1.2

자료: 기아, 유진투자증권

기아 분기 소매 판매 실적

(단위: 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY(%)
국내	134,412	142,011	137,519	131,834	141,513	5.3
미국	198,850	217,661	219,637	216,007	207,015	4.1
유럽	138,218	135,443	124,221	114,099	139,079	0.6
중국	17,470	21,003	21,183	21,526	17,030	-2.5
인도	68,568	63,050	62,033	86,006	77,456	13.0
기타	193,675	212,554	210,741	207,724	193,989	0.2
CKD	14,224	22,388	22,655	26,933	21,148	48.7
합계	751,193	791,722	775,334	777,196	776,082	3.3

자료: 기아, 유진투자증권

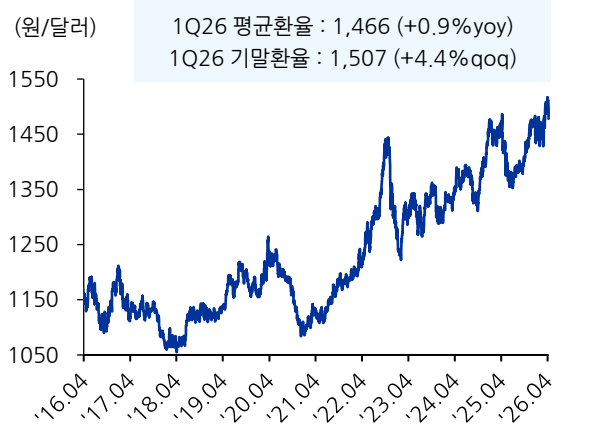
기아 분기 친환경차 도매 판매 실적

(단위: 대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY(%)
합계	181,006	204,772	206,567	185,389	241,093	33.2
HEV	109,893	119,915	121,765	116,757	149,798	36.3
PHEV	14,766	17,147	13,370	10,869	5,837	-60.5
EV	56,347	67,710	71,432	57,763	85,458	51.7

자료: 기아, 유진투자증권

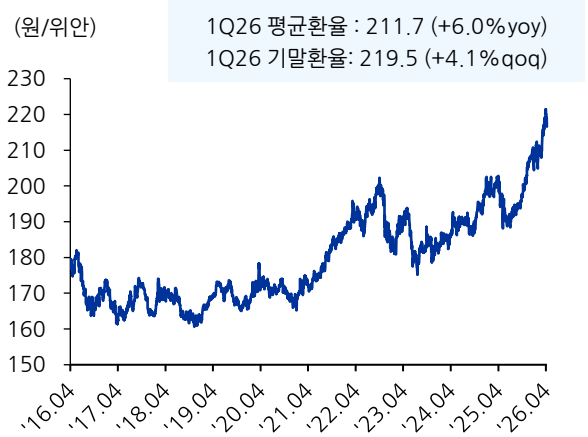
참조: HEV(하이브리드 전기차), PHEV(플러그인 하이브리드 전기차), EV(배터리 전기차)

원/달러 환율



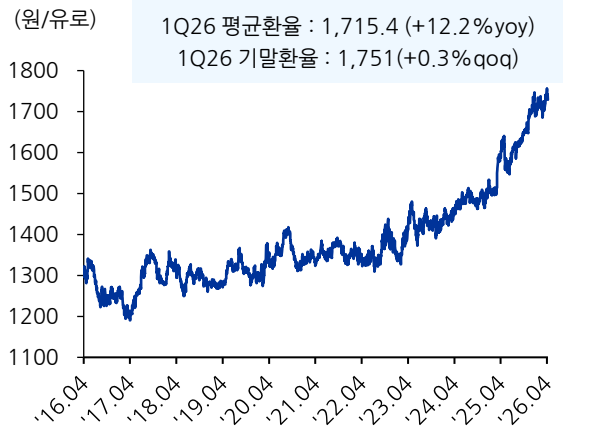
자료: 유진투자증권

원/위안 환율



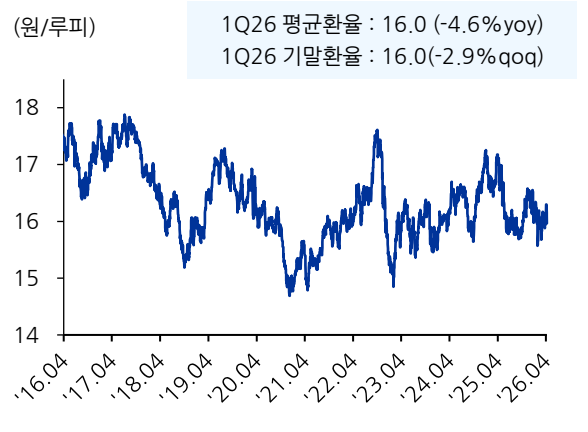
자료: 유진투자증권

원/유로 환율



자료: 유진투자증권

원/루피 환율

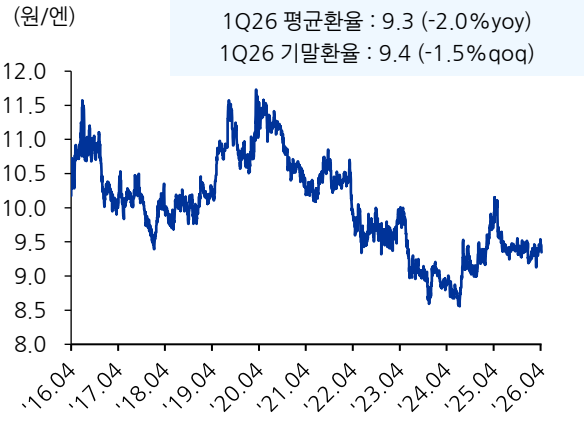


자료: 유진투자증권

원/루블 환율

자료: 유진투자증권

원/엔 환율



자료: 유진투자증권

기아(000270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**92,756**	**98,979**	**103,856**	**113,207**	**122,656**
유동자산	41,797	44,426	46,122	52,193	58,342
현금성자산	18,943	21,914	22,813	27,055	32,177
매출채권	6,842	6,963	7,462	8,068	8,407
재고자산	12,419	14,666	14,955	16,169	16,848
비유동자산	50,958	54,553	57,734	61,015	64,314
투자자산	28,936	29,813	31,024	32,283	33,594
유형자산	17,928	19,934	21,464	23,101	24,753
기타	4,094	4,806	5,246	5,631	5,966
부채총계	**36,916**	**37,789**	**39,676**	**41,736**	**43,083**
유동부채	26,977	28,378	29,995	31,798	32,872
매입채무	17,275	18,982	20,490	22,153	23,084
유동성이자부채	1,149	1,436	1,465	1,524	1,586
기타	8,553	7,961	8,040	8,121	8,202
비유동부채	9,938	9,410	9,681	9,938	10,211
비유동이자부채	2,490	1,316	1,290	1,239	1,190
기타	7,448	8,094	8,391	8,699	9,021
자본총계	**55,840**	**61,190**	**64,180**	**71,471**	**79,573**
지배지분	55,831	61,188	64,178	71,468	79,570
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	50,241	54,520	60,440	67,731	75,833
기타	1,691	2,758	(173)	(173)	(173)
비지배지분	9	3	3	3	3
자본총계	**55,840**	**61,190**	**64,180**	**71,471**	**79,573**
총차입금	3,639	2,752	2,755	2,763	2,776
순차입금	(15,303)	(19,162)	(20,058)	(24,292)	(29,401)

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**107,449**	**114,141**	**117,621**	**126,310**	**132,408**
증가율(%)	7.7	6.2	3.0	7.4	4.8
매출원가	82,678	91,633	93,675	99,962	103,995
매출총이익	**24,771**	**22,508**	**23,945**	**26,348**	**28,412**
판매 및 일반관리비	12,104	13,430	13,318	14,301	14,993
기타영업손익	10	11	(1)	7	5
영업이익	**12,667**	**9,078**	**10,627**	**12,047**	**13,420**
증가율(%)	9.1	(28.3)	17.1	13.4	11.4
EBITDA	**15,216**	**11,792**	**13,682**	**15,338**	**16,944**
증가율(%)	9.0	(22.5)	16.0	12.1	10.5
영업외손익	**833**	**1,163**	**926**	**952**	**940**
이자수익	1,024	953	909	1,104	1,163
이자비용	101	75	(10)	99	100
지분법손익	395	415	(290)	(290)	(290)
기타영업손익	(485)	(130)	297	237	166
세전순이익	**13,500**	**10,241**	**11,553**	**12,999**	**14,359**
증가율(%)	6.5	(24.1)	12.8	12.5	10.5
법인세비용	3,725	2,687	3,004	3,380	3,733
당기순이익	**9,775**	**7,554**	**8,550**	**9,619**	**10,626**
증가율(%)	11.4	(22.7)	13.2	12.5	10.5
지배주주지분	9,773	7,561	8,563	9,633	10,640
증가율(%)	11.3	(22.6)	13.3	12.5	10.4
비지배지분	2	(7)	(14)	(14)	(14)
EPS(원)	**24,575**	**19,367**	**21,934**	**24,674**	**27,252**
증가율(%)	12.6	(21.2)	13.3	12.5	10.4
수정EPS(원)	24,575	19,367	21,934	24,674	27,252
증가율(%)	12.6	(21.2)	13.3	12.5	10.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**12,564**	**9,054**	**10,064**	**13,437**	**14,760**
당기순이익	9,775	7,554	8,550	9,619	10,626
자산상각비	2,549	2,714	3,055	3,291	3,525
기타비현금성손익	7,116	5,741	(2,331)	612	625
운전자본증감	(4,287)	(4,328)	791	(85)	(15)
매출채권감소(증가)	(1,073)	395	(500)	(606)	(339)
재고자산감소(증가)	(1,497)	(2,643)	(289)	(1,213)	(679)
매입채무증가(감소)	790	879	1,509	1,663	931
기타	(2,506)	(2,959)	71	71	72
투자현금	**(10,153)**	**(4,960)**	**(6,847)**	**(7,195)**	**(7,461)**
단기투자자산감소	(1,377)	3,975	(321)	(334)	(348)
장기투자증권감소	(1,493)	(1,065)	(1,347)	(1,390)	(1,435)
설비투자	3,485	3,765	3,879	4,166	4,367
유형자산처분	62	172	0	0	0
무형자산처분	(1,192)	(1,226)	(1,146)	(1,146)	(1,146)
재무현금	**(3,570)**	**(4,175)**	**(2,640)**	**(2,334)**	**(2,525)**
차입금증가	(923)	(841)	3	9	13
자본증가	(2,694)	(3,259)	(2,642)	(2,342)	(2,538)
배당금지급	2,194	2,559	2,642	2,342	2,538
현금 증감	**(787)**	**432**	**577**	**3,908**	**4,774**
기초현금	14,353	13,567	13,998	14,575	18,483
기말현금	13,567	13,998	14,575	18,483	23,257
Gross Cash flow	19,441	16,009	9,273	13,522	14,775
Gross Investment	13,062	13,263	5,735	6,946	7,129
Free Cash Flow	6,378	2,746	3,539	6,576	7,647

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)	**24,575**	**19,367**	**21,934**	**24,674**	**27,252**
EPS	140,395	156,726	164,384	183,058	203,811
BPS	6,500	6,800	6,000	6,500	6,500
DPS					
밸류에이션(배,%)	**4.1**	**6.3**	**6.8**	**6.0**	**5.5**
PER	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR	1.6	2.4	2.8	2.2	1.7
EV/ EBITDA	6.5	5.6	4.0	4.4	4.4
배당수익율	2.1	3.0	6.3	4.3	3.9
PCR					
수익성(%)	**11.8**	**8.0**	**9.0**	**9.5**	**10.1**
영업이익율	14.2	10.3	11.6	12.1	12.8
EBITDA이익율	9.1	6.6	7.3	7.6	8.0
순이익율	19.1	12.9	13.7	14.2	14.1
ROE	64.5	41.8	47.6	49.5	49.9
ROIC					
안정성 (배,%)	**(27.4)**	**(31.3)**	**(31.3)**	**(34.0)**	**(36.9)**
순차입금/자기자본	154.9	156.5	153.8	164.1	177.5
유동비율	124.8	120.8	(1,101.1)	121.3	134.6
이자보상배율					
활동성 (회)	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.1**
총자산회전율	18.2	16.5	16.3	16.3	16.1
매출채권회전율	9.1	8.4	7.9	8.1	8.0
재고자산회전율	6.4	6.3	6.0	5.9	5.9
매입채무회전율	24,575	19,367	21,934	24,674	27,252

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-04-29	Buy	165,000	1년	-33.6	-19.8
2024-05-14	Buy	165,000	1년	-33.8	-19.8
2024-05-17	Buy	165,000	1년	-33.9	-19.8
2024-06-27	Buy	165,000	1년	-36.5	-21.6
2024-07-05	Buy	165,000	1년	-37.3	-24.7
2024-07-08	Buy	165,000	1년	-37.5	-25.5
2024-07-09	Buy	165,000	1년	-37.6	-25.5
2024-07-29	Buy	165,000	1년	-39.5	-32.1
2024-08-06	Buy	165,000	1년	-39.9	-35.4
2024-09-05	Buy	165,000	1년	-41.0	-36.0
2024-10-07	Buy	165,000	1년	-42.4	-38.7
2024-10-15	Buy	165,000	1년	-43.1	-40.7
2024-10-28	Buy	165,000	1년	-43.2	-41.0
2024-11-05	Buy	165,000	1년	-43.7	-42.4
2024-11-07	Buy	165,000	1년	-44.0	-42.7
2024-11-18	Buy	120,000	1년	-14.9	11.0
2024-12-04	Buy	120,000	1년	-14.7	11.0
2024-12-05	Buy	120,000	1년	-14.7	11.0
2025-01-07	Buy	120,000	1년	-14.4	11.0
2025-01-13	Buy	120,000	1년	-14.5	11.0
2025-01-21	Buy	120,000	1년	-14.5	11.0
2025-01-31	Buy	120,000	1년	-14.5	11.0
2025-03-06	Buy	120,000	1년	-13.8	11.0
2025-03-18	Buy	120,000	1년	-13.6	11.0
2025-04-03	Buy	120,000	1년	-13.2	11.0
2025-04-07	Buy	120,000	1년	-13.0	11.0
2025-04-10	Buy	120,000	1년	-12.8	11.0
2025-04-16	Buy	120,000	1년	-12.4	11.0
2025-04-28	Buy	120,000	1년	-11.7	11.0
2025-05-08	Buy	120,000	1년	-11.3	11.0
2025-05-12	Buy	120,000	1년	-11.1	11.0
2025-05-28	Buy	120,000	1년	-10.1	11.0
2025-06-05	Buy	120,000	1년	-9.6	11.0
2025-07-03	Buy	120,000	1년	-8.3	11.0
2025-07-07	Buy	120,000	1년	-8.1	11.0
2025-07-24	Buy	120,000	1년	-7.2	11.0

기아(000270.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이재일

2025-07-28	Buy	120,000	1년	-7.1	11.0
2025-08-06	Buy	120,000	1년	-6.7	11.0
2025-09-08	Buy	120,000	1년	-5.0	11.0
2025-10-29	Buy	120,000	1년	-0.8	11
2025-11-03	Hold	120,000	1년	-0.8	11
2025-11-12	Hold	120,000	1년	0	11
2025-12-02	Hold	120,000	1년	2.5	11
2025-12-04	Hold	120,000	1년	2.8	-0.2
2026-01-02	Hold	120,000	1년	5.8	2.1
2026-01-07	Hold	120,000	1년	7.6	4.1
2026-01-08	Hold	120,000	1년	9.4	7.8
2026-01-13	Buy	170,000	1년	-5	21.2
2026-01-29	Buy	170,000	1년	-4.3	21.2
2026-02-06	Buy	170,000	1년	-3.6	21.2
2026-03-06	Buy	170,000	1년	-7	3
2026-03-10	Buy	170,000	1년	-6.9	3
2026-03-16	Buy	170,000	1년	-7.6	3
2026-04-01	Buy	170,000	1년	-10.8	-6.4
2026-04-06	Buy	170,000	1년	-10.4	-6.4
2026-04-13	Buy	170,000	1년		

한화투자증권

2026년 4월 10일
기업분석

기아 (000270)

2026 CEO Investor Day Review

▶Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 245,000원

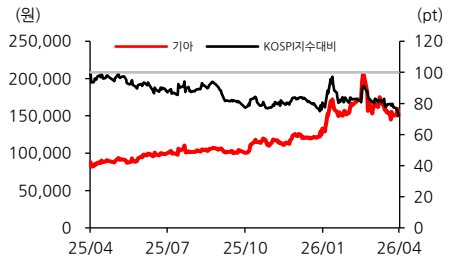
현재 주가(4/9)	150,500원
상승여력	▲62.8%
시가총액	587,572억원
발행주식수	390,413천주
52 주 최고가 / 최저가	206,000 / 82,000원
90 일 일평균 거래대금	2,900.64억원
외국인 지분율	38.8%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	37.0%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
기아차우리사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.9	13.0	44.4	79.6
상대수익률(KOSPI)	-11.9	-13.0	-18.4	-72.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	107,449	114,141	119,370	131,852
영업이익	12,667	9,078	9,564	11,300
EBITDA	15,216	11,792	12,632	14,598
지배주주순이익	9,773	7,561	7,863	9,269
EPS	24,575	19,457	20,229	23,848
순차입금	-15,303	-19,162	-20,292	-23,560
PER	6.1	7.7	7.4	6.3
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.0	2.4
배당수익률	4.3	4.5	4.8	5.0
ROE	19.1	12.9	12.4	13.5

주가 추이



(중장기 사업) 2030년 413만대 판매, 권역별 맞춤형 성장체계 구축

2026년 글로벌 335만 대 판매를 거쳐, 2030년 413만대(CAGR 5.4%) 판매 목표를 제시. 권역별 시장 니즈에 맞는 제품 비중을 확대하고, 친환경차 수요에 맞게 각 권역별 파워트레인 믹스를 유연하게 확대하는 방향성 추진.

미국은 '30년 102만대 판매 목표(M/S 6.2%) 제시. 이를 위해 xHEV 비중을 47%(47.4만대)까지 확대. 반면 유럽은 EV 비중을 66%(49.4만 대)로 확대하여 2030년 74.6만대를 판매하는 EV 리더십 중심의 판매 목표를 제시. 신흥시장은 2030년 148만대 판매(M/S 6.6%)를 목표로 하고, 특히 인도의 경우 셀토스, 쏘넷 등 주력 B-SUV 모델을 중심으로 단일 국가로는 41만대(M/S 7.6%) 목표로 판매 확대.

그 외 기존 LCV 시장의 구조적 한계 극복을 위해 PBV 전용 플랫폼 기반의 신사업을 본격화할 계획. 2030년까지 글로벌 eLCV 수요가 100만대까지 급증할 것으로 전망됨에 따라, 현재 PV5에서 2027년 PV7, 2029년 PV9 순차 출시하여 풀 라인업을 완성하고, 연간 23.2만대의 PBV 판매를 달성.

(로봇/SDV) 로봇은 '28년 투입, SDV는 Data 확보/학습 강조

조립 및 부품 서열화 등 16개 작업에서 2.5만대 이상의 자체 로봇 수요를 확인. 현재 파일럿 테스트 진행 중으로 '28년 HMGMA 현장 투입 후 기아 조지아 공장(KaGA)에는 '29년 도입 확대 추진.

SDV/자율주행 전략은 '데이터' 중심 경쟁으로의 패러다임 변화를 강조. 엔비디아 파트너십을 통해 표준화된 센서 시스템(Drive Hyperion 10) 활용으로 업체간 공유 가능한 데이터(Data Union) 양을 'scale-up' 하고, 축적된 방대한 데이터를 통해 브랜드/차종 특성에 맞는 자율주행 AI 모델을 자체 내재화하여 상용화 개발 속도를 높이는 전략(파트너십-자체 내재화)을 추진.

(Wrap-up) 자율주행 선도 지위 측면에서의 상용화 속도가 관건

표준화 센서 시스템을 통해 공유 가능한 방대한 데이터를 축적/활용하는 전략 방향 긍정적. 자율주행 학습 속도에 있어 결정적인 '데이터 축적/공유 시너지' 한계 문제를 해결하기 위해서는 모셔널, 42Dot 등 그룹 내 파편화된 자율주행/SDV 개발 체계 및 상이한 기술 표준 문제를 개선하는 것이 필요했기 때문으로 판단. 다만, 최근 미국 내 로보택시 서비스 상용화 확대 움직임과 '28년 목표로 Lv2++ 수준 자율주행 출시 계획을 발표 중인 주요 경쟁사(GM, 리비안 등) 동향 고려 시, '27년 SDV Pace Car 공개 및 '29년 Lv2++ 수준 자율주행 양산 계획 등은 SDV/자율주행 선도 지위 확보 측면에서 다소 아쉬움. 투자의견 Buy, 목표주가 245,000원 유지.

[표1] 기아 2026 CID 에서 제시된 중장기 물량 계획(주요 지역별/파워트레인별) (단위: 만대, %, %p)

	2025				2030E				CAGR (2025-2030)			
	합계	EV	xHEV	ICE	합계	EV	xHEV	ICE	합계	EV	xHEV	ICE
미국	87.4	3.4	15.1	68.9	102	7.3	47.4	47.3	3.1	16.5	25.7	-7.2
%	100	3.9	17.3	78.8	100	7.2	46.5	46.4		0.7	5.8	-6.5
유럽	50.8	11.4	12.4	27.0	74.6	49.4	12.5	12.7	8.0	34.1	0.2	-14.0
%	100	22.4	24.4	53.1	100	66.2	16.8	17.0		8.8	-1.5	-7.2
Total	321.6	32.2	57.9	231.6	413	100	110	203	5.1	25.5	13.7	-2.6
%	100	10	18	72	100	24.2	26.6	49.2		2.8	1.7	-4.6

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기아 2030 년 물량 계획 변동 현황(지역별/파워트레인별) (단위: 만대, %, %p)

	2030년 판매 목표 (이번 CID)				2030년 판매 목표 (2025 CID)				목표 변동(%)			
	합계	EV	xHEV	ICE	합계	EV	xHEV	ICE	합계	EV	xHEV	ICE
북미	102	7.3	47.4	47.3	111	28.9	48.8	33.3	-8.1	-74.7	-2.9	42.0
%	100	7.2	46.5	46.4	100	26	44	30		-18.8	2.5	16.4
유럽	74.6	49.4	12.5	12.7	77.4	52.6	13.9	10.8	-3.6	-6.1	-10.3	17.2
%	100	66.2	16.8	17.0	100	68	18	14		-1.8	-1.2	3.0
Total	413	100.0	110.0	203.0	419.1	125.7	109.0	184.4	-1.5	-20.5	0.9	10.1
%	100	24.2	26.6	49.2	100	30	26	44		-5.8	0.6	5.2

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기아 글로벌 중장기 EV 라인업 - 2030 년까지 PBV 포함 총 14 개 모델 확대하여 Full 라인업 구축

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

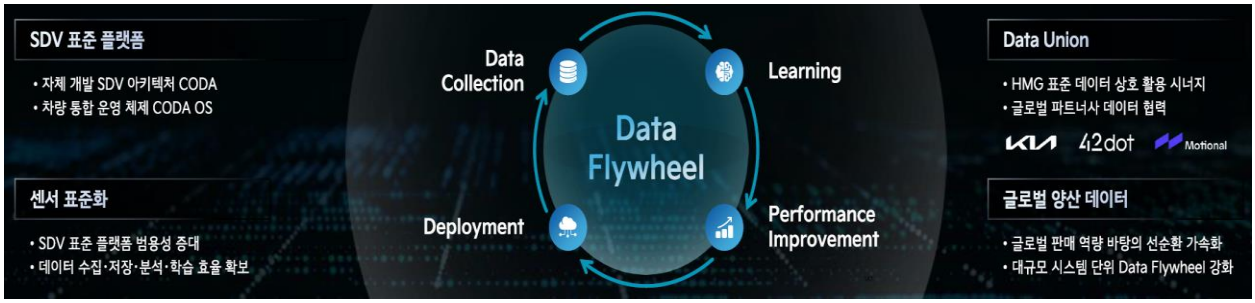
[그림2] 기아 차세대 EV 플랫폼 개발 시 핵심 상품성

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아 미국 HEV 라인업 - 2030 년까지 기존 4 차종에서 8 차종 확대, 45 만대 판매(전체 판매 비중 44%) 추진

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아 자율주행 전략 - Data Flywheel: 표준화 센서/시스템을 통해 표준화된 Data 를 대용량으로 축적/활용



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

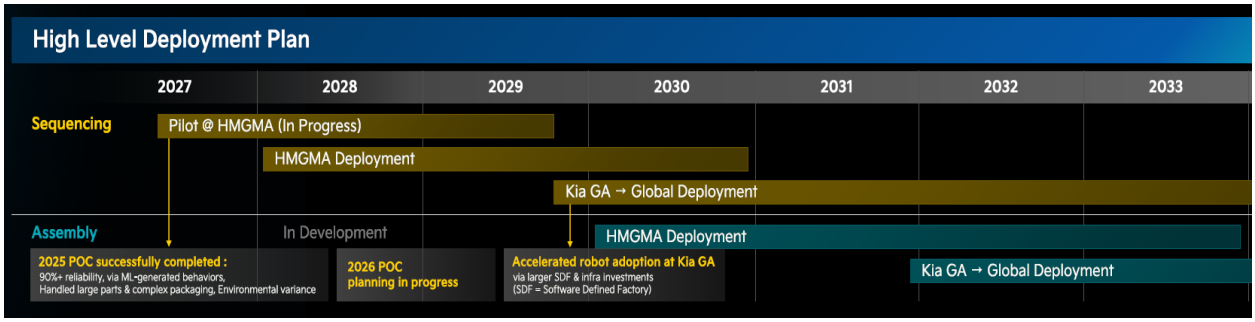
[그림5] 기아 자율주행 전략 - 2-Track: 파트너십(센서/시스템 표준화 및 데이터 조기 확보) + 내재화(E2E 모델 및 제품 차별화)

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기아 자율주행 중장기 로드맵 - 2029 년 Lv2++ 양산적용, 2030 년 전용 로보택시 모델 개발

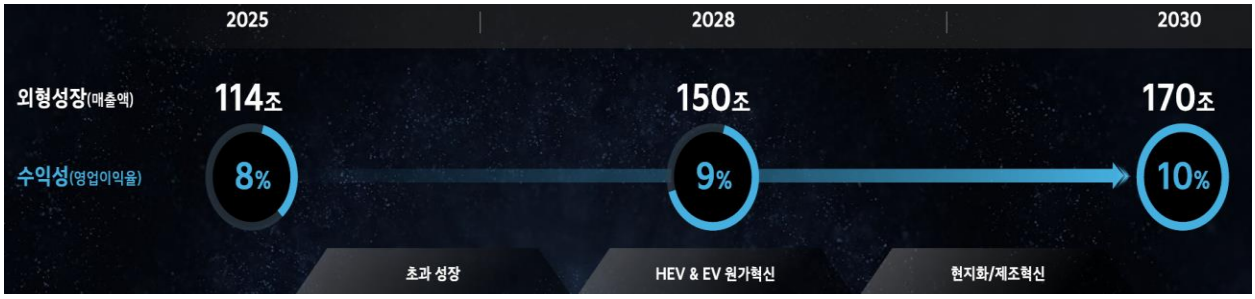
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기아 BD Atlas 투입 계획 - 2027 년 파일럿 → 2028 년 메타플랜트 → 2029 년 기아 조지아 공장



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기아 중장기 재무목표

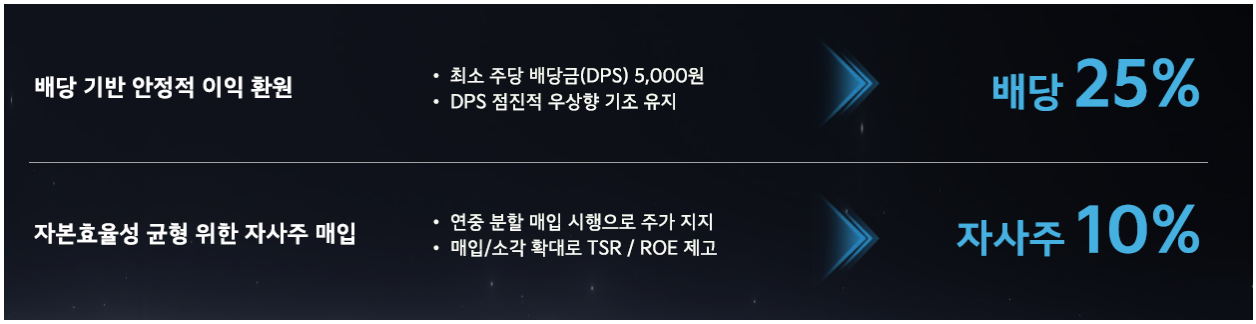


자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기아 중장기(5 개년) 투자 계획 - 기존 총 투자비 42 조원 → 49 조원으로 7 조원 증가(미래사업 19 조원 → 21 조원)

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기아 주주환원 방향성



자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 기아의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	28,593	31,036	29,589	30,152	114,141	119,370	131,852
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,165	2,797	1,959	2,643	9,078	9,564	11,300
관세 영향		*786*	*1,234*	*1,022*	*652*	*764*	*670*	*627*	*3,042*	*2,713*	*2,567*
매출 비중(%)		*2.7*	*4.3*	*3.6*	*2.3*	*2.5*	*2.3*	*2.1*	*2.7*	*2.3*	*1.9*
세전이익	3,243	3,000	1,887	2,111	2,489	3,172	2,314	2,763	10,241	10,738	12,771
순이익	2,393	2,269	1,425	1,474	1,841	2,345	1,711	1,966	7,561	7,863	9,269
% YoY											
매출액	6.9	6.5	8.2	3.5	2.1	5.7	3.1	7.3	6.2	4.6	10.5
영업이익	-12.2	-24.1	-49.2	-32.2	-28.0	1.2	34.0	43.5	-28.3	5.4	18.1
순이익	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-23.1	3.4	20.1	33.3	-22.6	4.0	17.9
이익률											
매출총이익	21.7	20.0	18.9	18.3	19.3	19.8	19.6	19.3	19.7	19.5	19.8
영업이익	10.7	9.4	5.1	6.6	7.6	9.0	6.6	8.8	8.0	8.0	8.6
순이익	8.5	7.7	5.0	5.2	6.4	7.6	5.8	6.5	6.6	6.6	7.0

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기아 실적 추정치 변동 (단위: %, 십억원, 원)

구분	종전 (26/4/6)	변동 (26/4/10)	변동률	설명
매출액(FY1)	119,370	119,370	-	연결기준(단위: 십억원) : 중장기 투자 계획(R&D) 변동 반영
영업이익(FY1)	9,780	9,564	-2.2	
EPS(FY1)	20,642	20,229	-2.0	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원) : 중장기 투자 계획 변동 반영
EPS(12M FWD)	21,602	21,186	-1.9	
BPS(FY1)	168,224	167,812	-0.2	
BPS(12M FWD)	172,497	172,195	-0.2	
목표주가	**245,000**	**245,000**	-	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	99,808	107,449	114,141	119,370	131,852
매출총이익	22,629	24,771	22,508	23,247	26,060
영업이익	11,608	12,667	9,078	9,564	11,300
EBITDA	13,961	15,216	11,792	12,632	14,598
순이자손익	729	922	878	935	1,085
외화관련손익	38	32	-98	77	137
지분법손익	684	395	415	278	375
세전계속사업손익	12,677	13,500	10,241	10,738	12,771
당기순이익	8,778	9,775	7,554	7,845	9,247
지배주주순이익	8,777	9,773	7,561	7,863	9,269
증가율(%)					
매출액	15.3	7.7	6.2	4.6	10.5
영업이익	60.5	9.1	-28.3	5.4	18.1
EBITDA	44.6	9.0	-22.5	7.1	15.6
순이익	62.3	11.4	-22.7	3.8	17.9
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	23.1	19.7	19.5	19.8
영업이익률	11.6	11.8	8.0	8.0	8.6
EBITDA 이익률	14.0	14.2	10.3	10.6	11.1
세전이익률	12.7	12.6	9.0	9.0	9.7
순이익률	8.8	9.1	6.6	6.6	7.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	44,426	47,136	52,643
현금성자	16,883	18,943	21,914	23,021	26,294
매출채권	4,957	6,842	6,963	7,468	8,175
재고자산	11,273	12,419	14,666	15,729	17,218
비유동자산	43,162	50,958	54,553	57,480	60,307
투자자산	23,747	28,936	29,813	30,850	31,966
유형자산	16,104	17,928	19,934	21,303	22,600
무형자산	3,310	4,094	4,806	5,327	5,741
자산총계	80,628	92,756	98,979	104,616	112,950
유동부채	25,674	26,977	28,378	29,402	30,939
매입채무	16,346	17,275	18,982	20,388	22,318
유동성이자부채	1,182	1,149	1,436	1,424	1,412
비유동부채	8,395	9,938	9,410	9,695	10,021
비유동이자부채	2,982	2,490	1,316	1,305	1,322
부채총계	34,070	36,916	37,789	39,098	40,960
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,758	1,760	1,771	1,771	1,771
이익잉여금	43,271	50,241	54,520	59,740	66,210
자본조정	-616	1,691	2,758	1,866	1,866
자기주식	-395	-348	-173	-164	-164
자본총계	46,558	55,840	61,190	65,519	71,989

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	11,297	12,564	9,054	9,480	11,815
당기순이익	8,778	9,775	7,554	7,845	9,247
자산상각비	2,353	2,549	2,714	3,067	3,298
운전자본증감	-4,247	-4,287	-4,328	-568	-685
매출채권 감소(증가)	125	-1,073	395	-505	-707
재고자산 감소(증가)	-2,511	-1,497	-2,643	-1,062	-1,489
매입채무 증가(감소)	702	790	879	1,406	1,931
투자현금흐름	-3,107	-10,153	-4,960	-7,453	-8,079
유형자산처분(취득)	-2,230	-3,424	-3,593	-3,686	-3,771
무형자산 감소(증가)	-793	-1,192	-1,226	-1,271	-1,237
투자자산 감소(증가)	1,681	-1,377	3,975	-1,738	-2,330
재무현금흐름	-5,596	-3,570	-4,175	-2,657	-2,794
차입금의 증가(감소)	-3,755	-923	-841	-23	5
자본의 증가(감소)	-1,903	-2,694	-3,259	-2,633	-2,798
배당금의 지급	-1,403	-2,194	-2,559	-2,642	-2,798
총현금흐름	17,614	19,441	16,009	10,047	12,500
(-)운전자본증가(감소)	-2,339	934	-1,457	568	685
(-)설비투자	2,335	3,485	3,765	3,686	3,771
(+)자산매각	-687	-1,131	-1,055	-1,271	-1,237
Free Cash Flow	16,931	13,890	12,647	4,522	6,807
(-)기타투자	8,351	7,512	9,901	758	741
잉여현금	8,580	6,378	2,746	3,764	6,066
NOPLAT	8,037	9,172	6,696	6,987	8,182
(+) Dep	2,353	2,549	2,714	3,067	3,298
(-)운전자본투자	-2,339	934	-1,457	568	685
(-)Capex	2,335	3,485	3,765	3,686	3,771
OpFCF	10,395	7,301	7,103	5,800	7,024

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

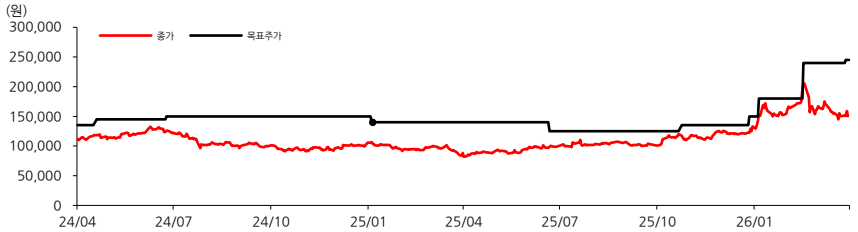
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	21,831	24,575	19,457	20,229	23,848
BPS	115,789	140,395	156,726	167,812	184,386
DPS	5,600	6,500	6,800	7,200	7,500
CFPS	43,812	48,886	41,005	25,732	32,017
ROA(%)	11.4	11.3	7.9	7.7	8.5
ROE(%)	20.4	19.1	12.9	12.4	13.5
ROIC(%)	61.5	64.5	41.8	41.0	42.9
Multiples(x,%)					
PER	6.9	6.1	7.7	7.4	6.3
PBR	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
PSR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	3.4	3.1	3.7	5.8	4.7
EV/EBITDA	3.3	2.9	3.4	3.0	2.4
배당수익률	3.7	4.3	4.5	4.8	5.0
안정성(%)					
부채비율	73.2	66.1	61.8	59.7	56.9
Net debt/Equity	-27.3	-27.4	-31.3	-31.0	-32.7
Net debt/EBITDA	-91.1	-100.6	-162.5	-160.6	-161.4
유동비율	145.9	154.9	156.5	160.3	170.1
이자보상배율(배)	63.8	124.8	120.8	125.0	147.8
자산구조(%)					
투하자본	23.4	25.1	23.6	25.2	25.6
현금+투자자산	76.6	74.9	76.4	74.8	74.4
자본구조(%)					
차입금	8.2	6.1	4.3	4.0	3.7
자기자본	91.8	93.9	95.7	96.0	96.3

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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

[기아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.14	2023.12.04	2024.04.04	2024.04.08	2024.04.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		120,000	120,000	120,000	135,000	145,000
일 시	2024.07.04	2025.01.14	2025.07.01	2025.11.03	2026.01.06	2026.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	140,000	125,000	135,000	150,000	180,000
일 시	2026.01.29	2026.02.26	2026.04.07	2026.04.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	180,000	240,000	245,000	245,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.29	Buy	145,000	-16.30	-8.76
2024.07.04	Buy	150,000	-31.83	-15.80
2025.01.14	Buy	140,000	-32.80	-23.79
2025.07.01	Buy	125,000	-16.38	-4.08
2025.11.03	Buy	135,000	-12.57	-6.81
2026.01.06	Buy	150,000	-12.55	-4.67
2026.01.15	Buy	180,000	-10.43	8.94
2026.02.26	Buy	240,000	-31.68	-14.17
2026.04.07	Buy	245,000		

[종목 투자등급]

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

[산업 투자의견]

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

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

기아 (000270)

2026 CID Takeaways

자동차/모빌리티
Analyst 김준성
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 배현서
hyeonseo.bae@meritz.co.kr

스마트카 & 로보택시 양산 타임라인

2026년말, 스마트카 데모 공개 및 배포 (수 백대 규모).
2027년말, 첫 번째 스마트카 판매 개시 (기존 모델 개조, B세그먼트 해치백).
2028년말, 도심 자율주행 가능한 완성형 스마트카 판매 시작 (C세그먼트 SUV).
2029년 하반기, 새만금 AI 데이터센터 가동과 독자 주행 모델 개발 시작.
2030년말, 로보택시 전용 모델 공개 및 사업 개시.

스마트카 지능 개발, 'Nvidia 협력 & 독자 개발' 투 트랙

현대차그룹이 공개할 초기 스마트카들은 모두 Nvidia Alpamayo를 지능으로 사용한다. AGX Thor 칩이 포함된 컴퓨팅 플랫폼 Hyperion 10이 기본 탑재될 예정이다.

현대차그룹은 자신의 스마트카에서 발생하는 모든 물리 데이터에 대해 Nvidia와 공동 소유 및 독자 활용 권리를 확보했다 (Data Sharing). 또한 Nvidia는 Alpamayo를 활용하는 다른 파트너사의 스마트카 (벤츠)로부터 발생하는 물리 데이터도 공유하기로 했다 (Data Union). 현대차그룹은 2029년 AI 데이터센터 가동 이후 이들 데이터를 통합 훈련하여 자체 개발 지능 Atria AI를 개발할 계획이다.

휴머노이드 개발, 별도 양산법인 설립 검토 중

휴머노이드 Atlas는 2027년 미국 현대차 메타플랜트 파일럿 투입, 2029년 미국 기아 조지아공장 실전 투입 예정이다. 양산 거점과 연도별 양산 규모에 대한 세부사항은 공개되지 않았다. 다만, 양산 주체는 현대차 · 기아를 포함한 그룹 핵심 계열사들이 공동 출자할 신규 법인이 담당하는 것으로 검토되고 있다.

기아는 현대차와 동일한 일정으로 스마트카 상용화를 전개하며, 휴머노이드 양산 법인에도 공동 출자를 진행할 예정이다. 현대차그룹은 Tesla와 China를 제외하면 전세계 유일한 독자 물리 지능 개발 업체이다. 외부 협력을 통한 스마트카 & 휴머노이드 상용화 (지능 사용자) → 독자 지능 개발 (지능 개발자) → 외부 지능 판매 (지능 제공자)라는 단계별 마일스톤 달성을 통한 밸류에이션 리레이팅 지속을 전망한다.

Meritz Research 2026. 4. 10

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

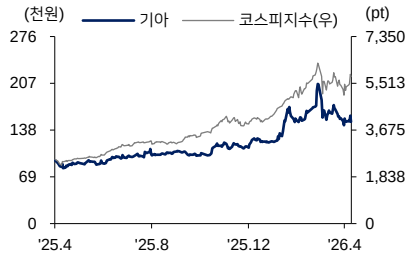
적정주가 (12개월)	220,000원
현재주가 (4.9)	150,500원
상승여력	46.2%

KOSPI	5,778.01pt
시가총액	587,572억원
발행주식수	39,041만주
유동주식비율	60.42%
외국인비중	38.70%
52주 최고/최저가	206,000원/82,000원
평균거래대금	2,911.4억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 4 인	36.99
국민연금공단	6.77

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	44.4	79.6
상대주가	-10.8	-11.3	-28.7

주가그래프

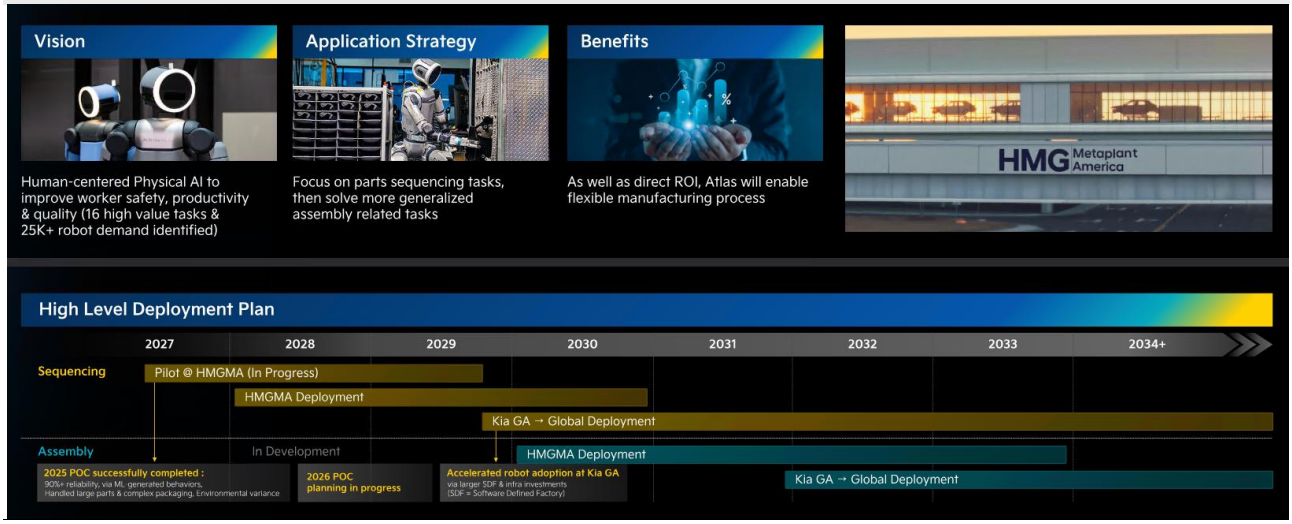


(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	107,448.8	12,667.1	9,773.0	24,308	11.7	138,891	6.2	1.1	2.9	19.1	66.1
2025	114,140.9	9,078.1	7,318.5	18,806	-22.6	152,198	8.0	1.0	3.4	12.9	61.8
2026E	119,152.8	9,541.1	8,124.8	20,209	7.5	170,583	7.4	0.9	3.1	12.5	52.7
2027E	122,153.3	10,024.0	8,328.9	20,716	2.5	184,649	7.3	0.8	3.0	11.7	48.7
2028E	123,935.3	10,367.0	8,393.3	20,877	0.8	192,441	7.2	0.8	2.9	11.1	54.0

그림1 스마트카, 2026년말 데모 공개 → 2027년말 최초 스마트카 양산 → 2028년말 완성형 스마트카 양산 → 2030년 로보택시

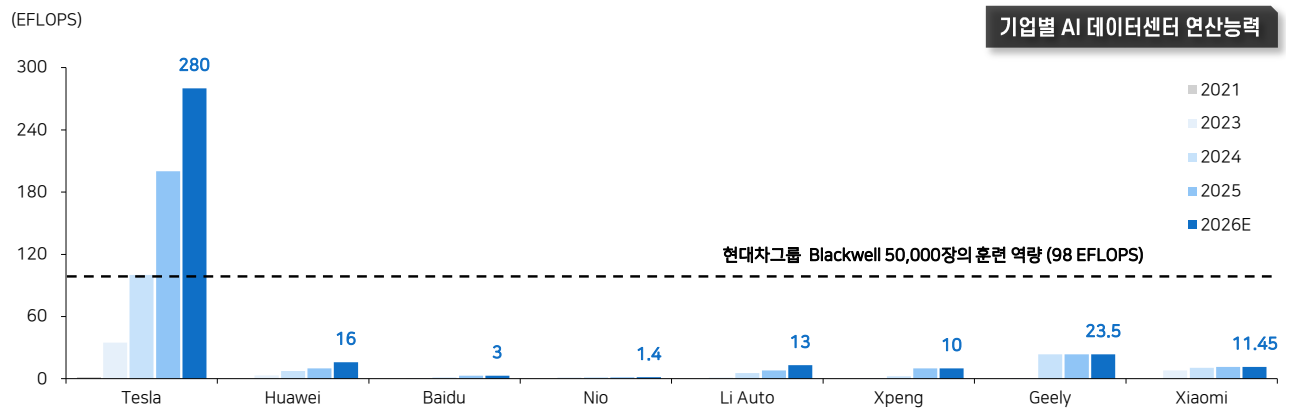
자료: 기아

그림2 휴머노이드 Atlas, 2027년 현대차 메타플랜트 파일럿 투입 → 2029년 기아 조지아 공장 실전 투입



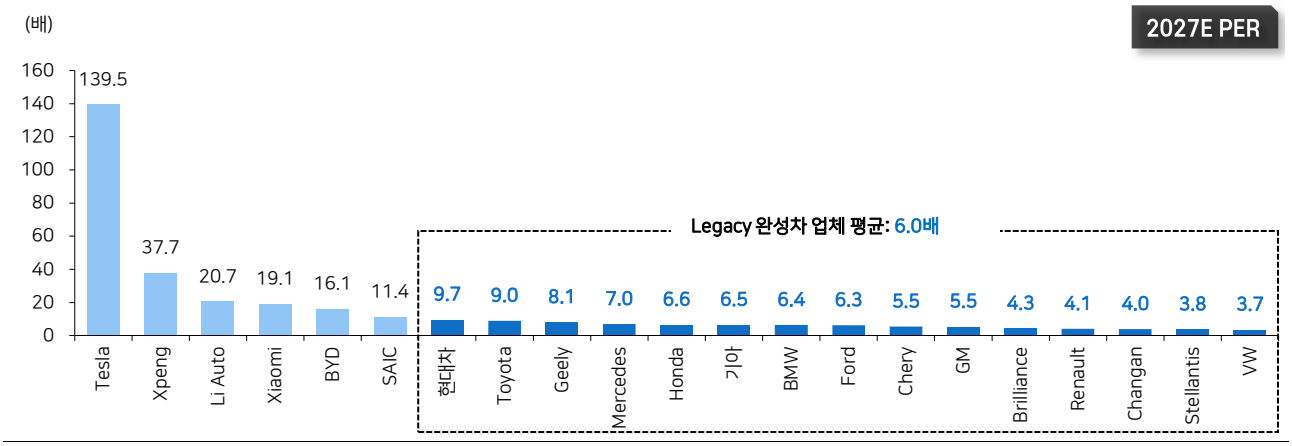
자료: 기아

그림3 Tesla · China를 제외 전세계 유일한 데이터센터 보유 모빌리티 기업으로서 2029년 독자 지능 개발 시작



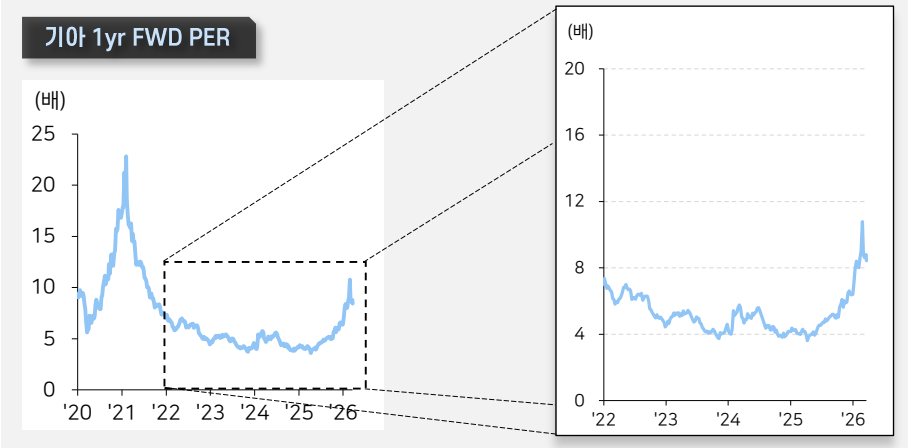
자료: 각 사, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대차그룹, 지능 사용자 (BYD) → 지능 개발자 (Xiaomi) → 지능 제공자 (Xpeng)으로의 밸류에이션 리레이팅 기대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 앞으로의 주가, 구 사업의 성과 아닌 신 사업의 과정과 결과에 연동할 것



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	28,017.5	29,349.6	28,686.0	28,087.7	29,280.9	30,537.9	29,456.7	29,877.2	114,140.9	119,152.8	122,153.3
(% YoY)	6.9	6.5	8.2	3.5	4.5	4.0	2.7	6.4	6.2	4.4	2.5
연결기준 판매볼륨	706.8	731.2	683.1	670.8	718.1	740.3	714.5	677.1	2,791.9	2,850.0	2,860.0
(% YoY)	0.4	-0.5	1.3	-1.8	1.6	1.2	4.6	0.9	-0.1	2.1	0.4
국내공장	393.9	417.0	396.1	368.3	396.8	418.6	400.6	389.0	1,575.3	1,605.0	0.0
(% YoY)	-0.6	0.8	10.8	-3.0	0.7	0.4	1.1	5.6	1.8	1.9	-100.0
내수	134.6	142.5	136.9	123.3	135.3	140.9	133.4	135.4	537.3	545.0	0.0
(% YoY)	-2.4	3.2	9.4	-12.5	0.6	-1.2	-2.6	9.8	-0.9	1.4	-100.0
수출	259.3	274.5	259.2	245.0	261.5	277.7	267.3	253.6	1,038.0	1,060.0	0.0
(% YoY)	0.4	-0.4	11.5	2.6	0.8	1.2	3.1	3.5	3.3	2.1	-100.0
해외공장	312.9	314.2	287.0	302.5	1,216.6	321.3	321.8	313.8	1,216.6	1,245.0	300.0
(% YoY)	1.6	2.0	-10.5	-4.5	288.8	2.3	12.1	3.8	-2.6	2.3	-75.9
OP	3,008.6	2,764.8	1,462.3	1,842.5	2,319.3	2,570.8	2,313.2	2,337.9	9,078.1	9,541.1	10,024.0
(% YoY)	-12.2	-24.1	-49.2	-32.2	-22.9	-7.0	58.2	26.9	-28.3	5.1	5.1
RP	3,243.4	3,000.2	1,886.8	2,111.0	2,664.0	2,894.3	2,646.9	2,774.3	9,998.9	10,979.5	11,255.3
(% YoY)	-14.3	-25.7	-41.6	-13.6	-17.9	-3.5	40.3	31.4	-25.9	9.8	2.5
지분법이익	175.5	150.5	161.4	-72.4	158.5	137.3	148.1	195.9	415.0	639.8	629.3
(% YoY)	-5.8	-39.6	44.7	-52.2	-9.7	-8.7	-8.3	-370.6	-64.5	75.9	-8.0
NP	2,393.0	2,268.8	1,424.8	1,474.3	1,971.3	2,141.8	1,958.7	2,053.0	7,318.5	8,124.8	8,328.9
(% YoY)	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-17.6	-5.6	37.5	39.2	-25.1	11.0	2.5
OP margin (%)	10.7	9.4	5.1	6.6	7.9	8.4	7.9	7.8	8.0	8.0	8.2
RP margin (%)	11.6	10.2	6.6	7.5	9.1	9.5	9.0	9.3	8.8	9.2	9.2
NP margin (%)	8.5	7.7	5.0	5.2	6.7	7.0	6.6	6.9	6.4	6.8	6.8
평균환율 (원/달러)	1,452.4	1,397.8	1,387.5	1,449.2	1,459.0	1,450.0	1,440.0	1,410.0	1,421.7	1,427.5	1,400.0
기말환율 (원/달러)	1,472.9	1,353.8	1,400.1	1,426.4	1,500.0	1,450.0	1,440.0	1,400.0	1,426.4	1,400.0	1,400.0

자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**107,448.8**	**114,140.9**	**119,152.8**	**122,153.3**	**123,935.3**
매출액증가율(%)	7.7	6.2	4.4	2.5	1.5
매출원가	82,678.0	91,632.8	96,596.4	98,834.1	100,169.2
매출총이익	24,770.8	22,508.1	22,556.3	23,319.2	23,766.1
판매관리비	12,103.6	13,429.9	13,015.2	13,295.2	13,399.2
영업이익	**12,667.1**	**9,078.1**	**9,541.1**	**10,024.0**	**10,367.0**
영업이익률(%)	11.8	8.0	8.0	8.2	8.4
금융손익	741.6	722.4	715.1	602.0	501.1
종속/관계기업손익	395.4	415.0	639.8	629.3	629.7
기타영업외손익	-303.9	-216.5	83.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	13,500.2	9,998.9	10,979.5	11,255.3	11,497.7
법인세비용	3,725.2	2,687.2	2,854.7	2,926.4	3,104.4
당기순이익	**9,775.0**	**7,311.7**	**8,124.8**	**8,328.9**	**8,393.3**
지배주주지분 순이익	9,773.0	7,318.5	8,124.8	8,328.9	8,393.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**12,564.4**	**9,054.1**	**11,042.6**	**9,533.2**	**9,808.9**
당기순이익(손실)	9,775.0	7,554.2	8,124.8	8,328.9	8,393.3
유형자산상각비	2,009.8	2,069.9	2,103.4	2,150.0	2,161.0
무형자산상각비	539.5	644.1	648.4	691.0	723.5
운전자본의 증감	-4,286.5	-4,327.7	-1,047.3	-3,097.2	-3,060.3
투자활동 현금흐름	**-10,152.8**	**-4,959.9**	**-7,878.7**	**-9,175.1**	**-9,600.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-3,485.1	-3,764.5	-3,802.2	-3,840.2	-3,878.6
투자자산의감소(증가)	-4,159.9	-4,124.2	-3,023.3	-2,617.3	-492.9
재무활동 현금흐름	**-3,570.0**	**-4,175.5**	**-2,549.3**	**9.9**	**10.0**
차입금의 증감	-1,012.8	-830.2	9.8	9.9	10.0
자본의 증가	-500.1	-700.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-786.6	431.5	614.6	368.0	218.5
기초현금	14,353.1	13,566.6	13,998.1	14,612.8	14,980.7
기말현금	13,566.6	13,998.1	14,612.8	14,980.7	15,199.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797.5	44,425.9	44,173.3	44,754.2	45,407.0
현금및현금성자산	13,566.6	13,998.1	14,612.8	14,980.7	15,199.3
매출채권	3,561.3	3,551.8	3,707.8	3,801.2	3,856.6
재고자산	12,419.1	14,666.2	13,106.8	13,436.9	13,632.9
비유동자산	50,958.4	54,553.1	60,555.9	65,642.9	73,733.9
유형자산	17,928.2	19,934.4	22,109.7	23,799.9	30,632.8
무형자산	4,093.9	4,805.7	5,526.7	6,218.8	6,892.3
투자자산	27,223.3	28,149.2	31,172.5	33,789.8	34,282.7
자산총계	**92,755.9**	**98,979.1**	**104,729.2**	**110,397.0**	**119,140.9**
유동부채	26,977.4	28,378.3	26,849.9	27,086.8	32,734.3
매입채무	10,454.7	10,662.2	11,130.4	11,410.7	11,577.2
단기차입금	220.9	211.3	205.0	198.8	192.8
유동성장기부채	837.8	1,153.7	1,165.2	1,176.9	1,188.6
비유동부채	9,938.2	9,410.3	9,297.5	9,073.2	9,036.8
사채	2,175.6	979.0	988.8	998.6	1,008.6
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**36,915.6**	**37,788.6**	**36,147.4**	**36,160.0**	**41,771.1**
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,760.1	1,771.0	1,771.0	1,771.0	1,771.0
기타포괄이익누계액	2,038.9	2,931.2	2,931.2	2,931.2	2,931.2
이익잉여금	50,241.1	54,519.6	61,962.8	67,685.7	70,906.3
비지배주주지분	9.1	2.6	2.6	2.6	2.6
자본총계	**55,840.3**	**61,190.5**	**68,581.7**	**74,237.1**	**77,369.8**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	267,256	283,901	296,367	303,830	308,263
EPS(지배주주)	24,308	18,806	20,209	20,716	20,877
CFPS	48,354	39,819	30,071	31,415	32,010
EBITDAPS	37,848	29,330	30,576	31,999	32,960
BPS	138,891	152,198	170,583	184,649	192,441
DPS	6,500	6,501	6,800	6,800	6,800
배당수익률(%)	4.3	4.3	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	6.2	8.0	7.4	7.3	7.2
PCR	3.1	3.8	5.0	4.8	4.7
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	15,216.4	11,792.1	12,292.9	12,865.0	13,251.4
EV/EBITDA	2.9	3.4	3.1	3.0	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.1	12.9	12.5	11.7	11.1
EBITDA 이익률	14.2	10.3	10.3	10.5	10.7
부채비율	66.1	61.8	52.7	48.7	54.0
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	124.8	120.8	126.1	131.7	135.3
매출채권회전율(x)	35.6	32.1	32.8	32.5	32.4
재고자산회전율(x)	9.1	8.4	8.6	9.2	9.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

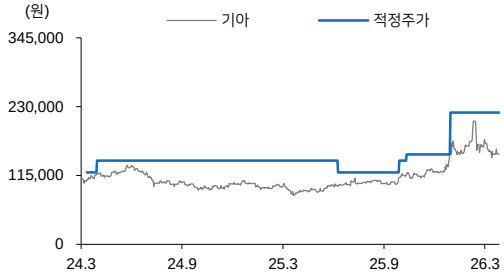
2026 년 3 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.04.08	산업브리프	Hold	120,000	김준성	-6.0	-2.8
2024.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-26.0	-5.5
2025.04.26		1 년 경과			-33.6	-27.8
2025.06.30	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-14.4	-7.3
2025.10.17	산업브리프	Buy	140,000	김준성	-17.9	-15.6
2025.10.30	산업브리프	Buy	150,000	김준성	-19.7	1.7
2026.01.16	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



2026.04.10

기아 (000270)

CID 2026 Review: 기다리면 복이 온다

당사는 04.09 개최된 기아 CID 발표 내용을 1) 판매 가이던스, 2) SDV, 자율주행 개발 현황, 3) Boston Dynamics 제품 개발 현황 및 시너지, 4) 26-30 재무 계획 가이던스 등으로 나누어 정리해보았고, 각 발표 내용의 의의 또한 뒷장에서 간단히 살펴보았다.

[자동차 PT/지역별 도매판매 가이던스]

기아는 2030년 도매판매 413만대, 글로벌 시장 점유율 4.5%를 목표함을 발표.

① HEV: 2030년 기준 115만대 판매 목표 (ICE 198만대). EV 전환 전수요 대응 위해 10개 신규 차종 발표 예정 (셀토스, 텔룰라이드, K4 HEV 포함)

② EV: 2030년 기준 100만대 판매 목표 및 글로벌 M/S 3.8% 목표. EV2, 시로스 EV 등과 같은 소형 전기차 볼륨 모델을 중심으로 성장 전망.

③ PBV:2030년 기준 23만대 판매 목표. 유럽 및 국내 시장을 핵심 지역으로 설정했고, 2027년 PV7, 2029년 PV9로 라인업 확대할 예정에 있음.

기아는 2030년 지역별 도매 판매 전망 및 성장 전략은 아래와 같이 제시함.

① 미국: 2030년 102만대 판매 및 HEV 판매 비중 47% 목표. 이를 위해 b-Compact SUV, Mid-Size SUV, 픽업트럭 등의 차급 위주 판매 전략 수립.

② 서유럽: 2030년 기준 75만대 판매 및 EV 판매 비중 50% 목표. 이를 위해 볼륨 모델을 중심으로 한 EV 풀 라인업 구축, PBV 수요 대응에 나설 예정.

③ 신흥시장: 2030년 기준 148만대 판매 목표. 중남미 시장 공략을 위한 전략 차종 개발, 아중동 CKD 공장 활용을 통한 차량 원가 개선에 나설 전망.

[SDV 및 자율주행 개발 현황]

박민우 신임 AVP 본부장 및 42Dot 사장이 연사로 참가해 개발 현황 공유.

① SDV: SDV 아키텍처 CODA, 인포테인먼트 플랫폼 Ploes Connect로 구성됨. 2027년까지 양산 준비를 완료해 2028년 고객 인도를 목표로 함.

② 자율주행: Go to Market (글로벌 업체와 협력을 통한 빠른 상용화), 핵심 기술 내재화 (자체 개발)을 등을 통한 투트랙 전략 발표. 2029년 초 도심주행이 가능한 L2++, 2030년 L4 로보택시를 각 양산 적용 목표.

[Boston Dynamics 제품 개발 현황]

Zachary Jackowski Boston Dynamics 개발 총괄의 Atlas 개발 현황 발표.

① Atlas 양산 관련 내용: 2028년 연 3만대 CAPA 공장 건설 계획 유지. 기아 또한 생산 과정에 참여할 것을 확인했고, 현대모비스 액츄에이터 공급 확인.

② Google, nVIDIA 협력 현황: 각 업체 간의 역할은 소프트웨어 내에서도 구분되어 충돌 발생하지 않음을 확인. 로열티 관련 내용은 공개하지 않음.

[2026~2030 재무 사업 계획 및 총평]

기아는 2026년 매출액 122.3조원, 영업이익 8.3% 등의 가이던스를 제시했고, 이를 위해 1) 신차 출시, HEV 믹스 개선 2) TMED-Ⅱ, 차세대 전기차 플랫폼을 통한 원가 절감, 3) 공급망 현지화, 스마트 팩토리를 통한 생산성 증대에 집중할 것임을 밝혔다.

HEV 경쟁력에 따른 높은 수익성, EV 풀라인업을 통한 수요 둔화 국면 돌파 우위 등의 내용은 이미 시장이 알고 있는 기아의 강점이다. 반면 시장이 기대한 자율주행과 Boston Dynamics와의 시너지 부문의 새로운 내용이 많지 않았음은 분명하다. 그럼에도 각 사업 방향성은 올바르게 설정되어 있음을 확인할 수 있었고, 이에 SDV 및 자율주행, Boston Dynamics 등의 사업 로드맵의 중간 성과를 기다리고자 한다.

iM증권

Company Brief

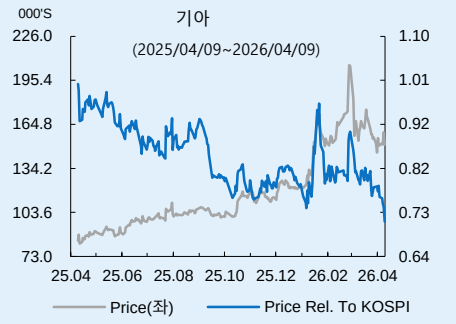
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000원(유지)
종가(2026.04.09)	150,500원
상승여력	59.5 %

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	39,041만주
시가총액	58,757십억원
외국인지분율	38.7%
52주 주가	82,000~206,000원
60일평균거래량	1,758,300주
60일평균거래대금	291.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.5	13.0	49.6	70.6
상대수익률	-11.0	-13.0	-10.4	-65.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	115,000	119,613	125,658	132,186
영업이익(십억원)	9,088	9,776	10,594	11,703
순이익(십억원)	7,620	7,994	8,629	9,450
EPS(원)	19,161	20,103	21,698	23,762
BPS(원)	158,240	177,028	197,411	219,858
PER(배)	6.4	7.5	6.9	6.3
PBR(배)	0.8	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	12.8	12.0	11.6	11.4
배당수익률(%)	5.3	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	2.3	2.7	2.4	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

기아 CID 2026 - 자동차 (1) HEV

기아는 글로벌 자동차 산업 수요 및 동사 성장력의 축을 HEV로 다시금 명확하게 제시했다. 글로벌 ICE 산업 수요는 감소하고 있는데, 해당 수요는 EV와 HEV로 나뉘어져 이동할 수밖에 없다. 그런데 북미를 중심으로 EV 수요가 크게 둔화되고 있고, 유럽의 경우 CO2 규제가 존재해 다른 지역 대비 EV 수요가 성장성이 높긴 하나 시장 기대를 하회하고 있다. 이런 상황에서 HEV 차량은 EV 전환의 가교 역할로서 크게 시장의 주목을 받고 있는 것이다 (2030년 기준 HEV 글로벌 산업 수요 2,720만대, 30% 비중) **기아는 2030년까지 총 10개 가량의 신규 HEV 모델을 공개할 계획이다** (2026년 초 공개한 셀토스, 텔룰라이드, K4 HEV 포함). 10개 차종에는 2030년 목표하고 있는 미국 시장 전용 HEV 픽업트럭을 포함되고, 이를 기점으로 HEV 풀라인업이 갖춰지는 것이다.

그림1. 기아 CID 2026 자동차 HEV 발표 내용

자료: 기아, iM증권 리서치본부

기아 CID 2026 - 자동차 (2) EV

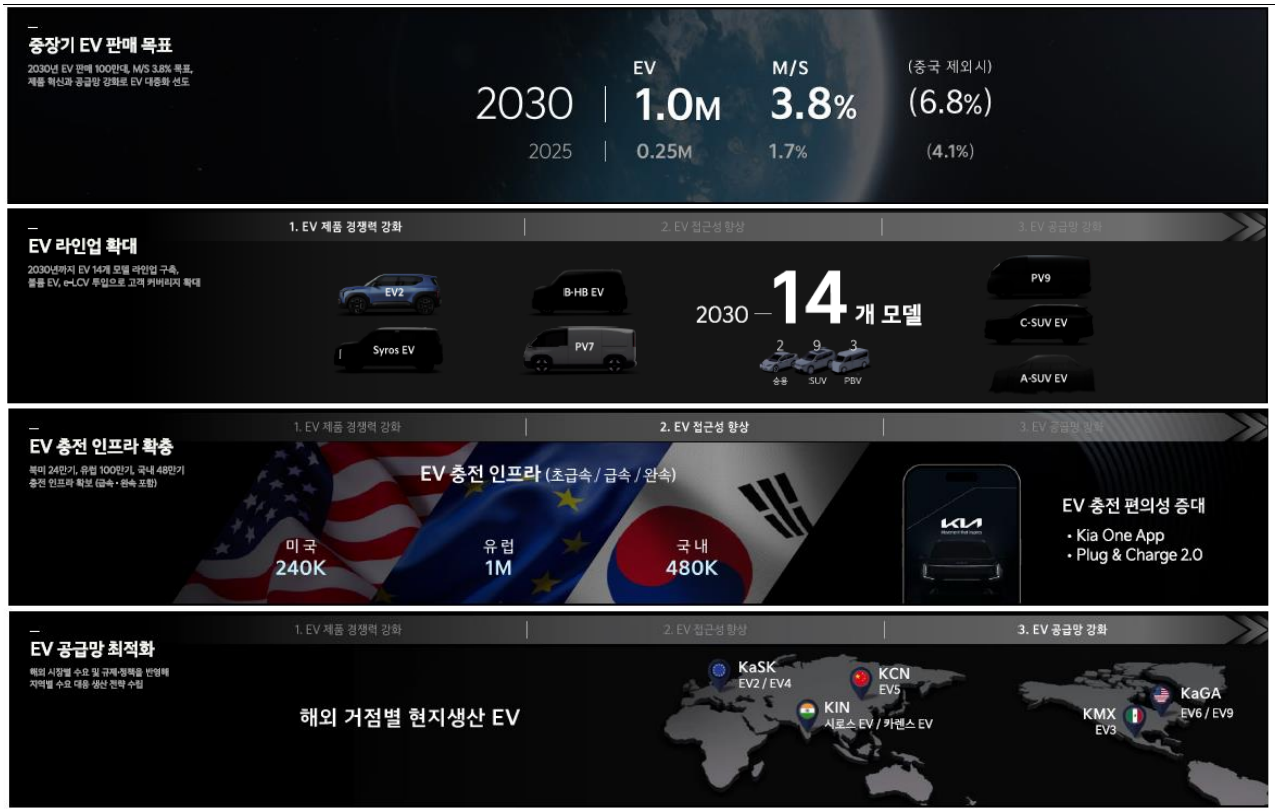
기아는 현재까지의 EV 시장이 수용성이 높은 얼리어답터 중심으로 성장해왔다고 언급했다. 이는 결국 현재 글로벌 EV 캐즘 너머에는 대중 소비자를 공략하기 위한 EV 전략이 필요함을 시사한다. 기아는 EV 대중화를 위한 세 가지 전략을 제시했고, 이에 근거한 **2030년 EV 도매판매 100만대, 글로벌 시장 점유율 3.8% 가이던스**를 시장에 공유했다.

첫째, EV 라인업 확대이다. 2026년의 EV2, Syros EV를 기점으로 2027년부터 B-HB 등 소형 해치백 차량 등과 같은 볼륨 모델을 순차적으로 공개할 예정이다. 이를 통해 2030년 기준 약 14개 가량의 EV 라인업을 확보할 계획이다 (PBV 라인업 포함).

둘째, 접근성 향상이다. 많은 소비자들이 EV 차량 구매를 주저하는 첫 번째 이유는 가격일지 모르나, 분명 충전 인프라의 부재는 EV 시장 확대를 가로막는 큰 병목 중 하나이다. 기아는 이를 위해 완속을 포함한 전체 충전 인프라 기준 북미 24만기, 국내 48만기, 유럽 100만개로 이미 확대했고, 이를 각 권역별 충전 관련 파트너 업체와 추가적으로 확대해 나갈 예정이다.

셋째, 공급망 강화이다. 먼저 국내 EV 전용 공장인 광명, 화성 EVO Plant에서 생산 대수 확대 및 효율성 증대에 나설 것이며, 이를 통해 볼륨 모델 가격 경쟁력을 확보할 계획이다. 또한 권역별로 유럽: 소형 EV 볼륨 모델 판매 집중 (EV2, EV4), 북미 (EV6, EV9), 신흥시장 (지역 전략 EV) 등 맞춤 생산 전략을 가져갈 것으로 밝혔다.

그림2. 기아 CID 2026 자동차 EV 발표 내용



자료: 기아, iM증권 리서치본부

기아 CID 2026 - 자동차 (3) PBV

기아는 기존의 ICE 기반의 LCV 차량이 가지는 한계 (소품종 대량생산 체제의 한계로 다양한 고객 요구를 충족시키지 못하고, 이는 개별 고객 단의 외부업체 의존의 결과로 연결)를 극복하기 위해 25.08 PV5 카고 롱, 패신저 모델 국내 판매를 이미 시작했고, 금번 행사에서 구체적인 성장 전략을 공유했다. **26년 오픈베드, 카고 컴팩트 등 PV5 파생 모델 출시를 예정하고 있으며, 더 나아가 PV7, PV9 상위 트림 차량 또한 순차적으로 공개될 전망이다.** 기아는 2030년 PBV 23만대 판매를 목표하고 있고, PBV 지역별 판매 가이던스 중 유럽 판매 비중이 절반에 가까워 향후 글로벌 판매에 따른 믹스 개선에 대한 기여 또한 가능할 것으로 보인다. 기아의 PBV 차량은 화성에 위치한 전용 공장인 화성 이보 플랜트에서 생산될 것이며, 현재 디자인 캐파는 약 35만대 수준이다.

기아의 PBV 차량을 가장 잘 설명할 수 있는 한 단어는 바로 Flexible Body System이다. 이는 샤시를 포함한 기본 바디 이외 도어, 외장 등을 모듈화 해 다양한 차량 사양을 보다 수월하게 생산할 수 있다는 장점을 가지고 있다. 실제로 기아 PV5의 경우 세부 차종이 모두 전면부와 후면부 1열 구조를 공유하고, 다양한 후면부를 모듈화해 총 16개 차종까지 확대 가능한 플랫폼이다. 기아는 오랜 기간 봉고를 통해 이와 같은 가변식 플랫폼과 관련한 경쟁력을 쌓아왔다. 과거 봉고에서 관찰되었던 플랫폼 공유에 따른 고정비 절감 효과를 가져갈 수 있을 것이고, 다품종 소량 생산체제에 따른 높은 대당 이익 또한 기대된다. 단순한 상용차량이 아니라, 미니밴을 포함한 다양한 목적성을 가지고 있다는 점도 특징이다. 현재 판매중인 PV5만 보더라도. 프리미엄 미니밴부터 냉동탑차에 이르는 차종을 제공한다. 출시가 예정된 PV7, PV9가 추가된다면 그 범위는 더 커질 전망이다. 이를 통해 PBV는 현재 기아가 판매중인 카니발, 봉고를 아우르는 차량이 될 가능성이 높고, 기아만의 색깔을 여실히 보여줄 수 있을 것이다.

그림3. 기아의 PBV 라인업: PV5, PV7, PV9 등으로 구성됨

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림4. PBV 라인업은 사용자의 선호에 따라 Passenger~Cargo 등의 베리에이션 모델로 변화 가능

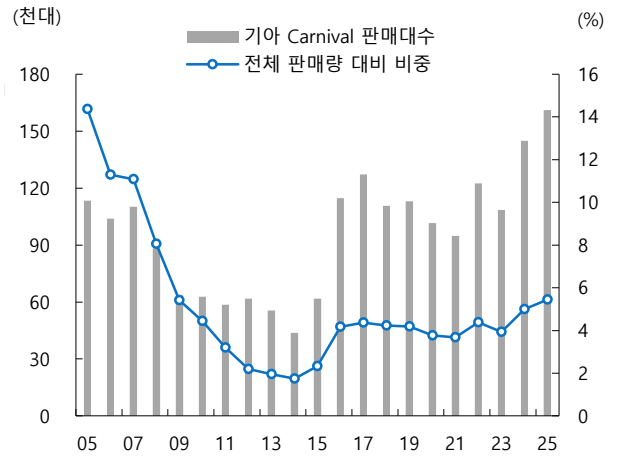
각 라인업별로는 다양한 베리에이션을 제공할 예정이며, 2025년에 출시한 PV5는 패신저, 카고, 샤시캡 3가지 기본 모델로 구성했습니다.

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림5. 기아 PBV의 Flexible Body System

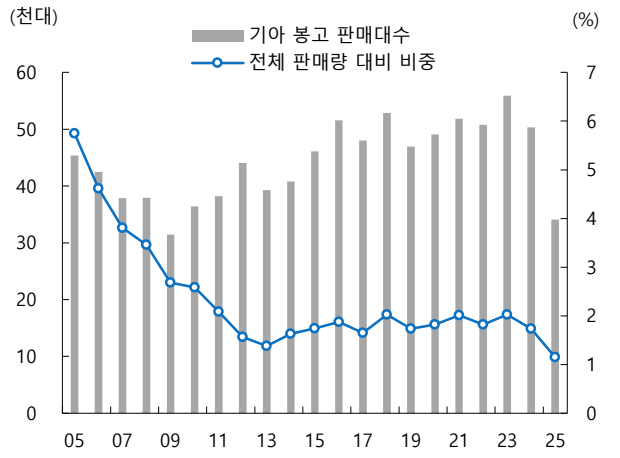
자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림6. 기아 Carnival 판매대수 및 전체 판매량 대비 비중: PBV를 통한 다목적 차량 판매 확대에 나설 것



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림7. 기아 Bongo 판매대수 및 전체 판매량 대비 비중: PBV를 통한 상용 차량 판매 확대에 나설 것



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

기아 CID 2026 - 자동차 (4) 지역별 가이던스

요약 페이지에서 작성한 기아의 지역별 2030년 도매판매 가이던스 및 성장 전략에 대해서 좀 더 자세히 아래와 같이 정리했다.

미국의 2030년 산업 수요는 1,650만대 수준에서 정체될 것으로 전망되나, 기아는 이런 상황에서도 HEV의 높은 성장성를 전망하고 있다 (2030년 산업 수요 중 40%가 HEV로 구성 예상). 이에 기아는 **2030년 미국 도매 판매 102만대, HEV 판매 비중 47%, 시장 점유율 6.2%** 등의 가이던스를 제시했다. 이를 위해 1) 2030년까지 HEV 차종 8개로 확대 (2027년 K5 HEV, 2028년 K4 HEV, 2030년 신규 픽업 트럭 HEV), 2) 북미 현지 생산 비중 67%로 상향 (2025년 기준 56%), 3) 주요 차급별 주력 모델 집중 (Sub-Compact: 스포티지, Mid-Size: 텔룰라이드, Entry SUV: 셀토스, 픽업 트럭: 타스만 외 신규 차종) 등의 성장 전략을 발표했다.

유럽 (서유럽)의 2030년 산업수요는 소폭 성장할 것으로 전망되는데, 기아는 최근 EU의 CO2 규제 완화 기조에 따라 HEV 수요 확대를 전망하고 있다 (2030년 산업 수요 기준 HEV 23%, EV 43%). 이에 기아는 **2030년 서유럽 도매판매 75만대, EV 판매 비중 66%, HEV 판매 비중 17%, 시장 점유율 4.8%** 등의 가이던스를 제시했다. 이를 위해 1) EV4와 B-HB EV (출시 예정 차종) 등의 일반 승용, EV5, C-SUV EV (출시 예정) 등의 SUV-C 세그먼트 차량과 같이 볼륨 모델 판매를 확대하고, 2) EV 전환을 가속화하기 위한 엔트리 모델과 B-SUV 판매에도 본격적으로 나설 것이며 (EV3, EV2), 3) PBV 모델을 통한 eLCV 시장 수요를 대응할 계획이다.

신흥시장의 2030년 산업 수요는 2,240만대로 전망되는데, 기아는 **2030년 신흥시장 도매판매 148만대, 시장 점유율 6.6%** 등의 가이던스를 제시했다. 이를 위해 1) 지역별 특화 전략을 추진하고 (중남미: 현지 특화 모델 출시, 아중동: 성장성이 높은 아프리카 시장에 집중, CIS: CKD 공장 활용), 2) 인도 시장에서의 성장 (**2030년 인도 도매판매 41만대, 7.6% 시장 점유율 가이던스**)을 보여줄 계획이다. 특히 신흥시장의 경우 B-SUV가 최대 볼륨 모델인만큼, 셀토스와 쏘넷 판매 확대에 집중할 계획임을 밝혔다.

그림8. 기아 CID 2026 자동차 지역별 판매 가이던스 발표 내용

자료: 기아, iM증권 리서치본부

기아 2026 CID - SDV 및 자율주행

기아는 투 트랙으로 구성되는 SDV, 자율주행 개발 전략을 발표했다 (**Track 1: 글로벌 파트너쉽을 통한 빠른 상용화, 검증된 자율주행 솔루션 업체와 협력을 통해 기술 표준 확립, 이를 기반으로 한 양산 차량에서 데이터를 빠르게 수집하겠다는 계산. Track 2: 기존 현대차그룹의 자율주행 기술과 Track 1으로부터 수집한 데이터로 자체 E2E 모델을 고도화**). 또한 2027년 말까지 SDV 양산 준비를 완료하고, 2028년 실제 양산차량에 이를 적용해 출시할 예정임을 밝혔다. 이는 SDV 아키텍처를 의미하는 CODA와 소프트웨어 단의 Ploes Connect를 통해 구동되며, 차량용 Agentic AI 솔루션 Gleo AI 또한 지원한다. 특히 연사로 나선 박민우 AVP 본부장은 센서 표준화의 중요성을 강조했는데, 이것이 선결되어만 동일한 주행 데이터가 수집될 수 있음을 언급했다.

이외에도 질의응답을 통해서 **1) nVIDIA와의 협력 영역** (nVIDIA의 역할은 SoC와 자율주행 솔루션을 제공하는데 있음. nVIDIA가 보유하고 있는 데이터 외에도 파트너 업체들의 데이터까지 활용할 수 있음), **2) Sensor Fusion에 대한 AVP 본부의 견해** (Camera를 중심으로 구동되는 Only Vision 전략을 폐기하는 것이 아니고, 각 센서의 성능을 개선하는데 초점. 과거 Sensor Fusion의 퍼포먼스가 저조했던 것은 조합의 문제가 아니라 개별 센서 단의 성능 부족. 또한 차종별 자율주행 솔루션을 다각화하기 위해서는 센서 구성이 다양한 것이 적합) 등에 대한 내용도 찾아볼 수 있었음. **이를 바탕으로 2029년까지 도심 주행이 가능한 L2++ 자율주행을 지원하는 차량을 양산하고, 더 나아가 2030년부터 L4 로보택시 또한 생산할 계획임을 밝혔다.**

이와 같이 기아를 비롯한 현대차그룹의 자율주행의 유의미한 성과를 찾아보기엔 아직 시간이 필요해 보인다. 그럼에도 CES 2026에서 공유한 로드맵이 큰 틀에서 지켜지고 있고, 무엇보다 경쟁 레거시 OEM과 다르게 자체 개발의 의지가 여전히 강하다. 또한 자율주행을 위한 전동화, SDV 플랫폼 준비 상태 또한 상대적으로 우수하다는 점에서 높은 점수를 줄 수 있다고 보인다.

그림9. 외부 업체와의 협력과 자체 기술 개발을 함께 병행하는 투트랙 자율주행 개발 전략

현대자동차그룹은 앞서 말씀드린 데이터 중심 구조를 바탕으로, 자율주행 기술을 양산과 시장 적용 관점에서 실행해 나가고 있습니다.
자율주행의 기본 기술과 핵심 요소들은 이미 충분히 확보된 상태이지만, 이를 대규모 양산과 안정적인 시장 적용 단계까지 끌어올리기 위해서는
속도와 완성도를 함께 고려한 접근이 필요합니다. 이에 따라 현대자동차그룹은 자율주행 기술을 전략적인 2-Track 방식으로 추진하고 있습니다.

첫 번째 Track은 글로벌 파트너십을 활용한 빠른 Go-to-Market입니다.
검증된 글로벌 파트너와의 협력을 통해 센서 및 시스템 수준의 표준화를 조기에 확보하고,
이를 기반으로 양산 차량을 빠르게 시장에 투입함으로써 고객에게 즉각적인 가치를 제공하고자 합니다.

두 번째 Track은 자율주행 핵심 기술의 내재화와 고도화입니다.
글로벌 파트너십을 통해 양산된 차량에서 축적되는 방대한 주행 데이터는 현대자동차그룹의 Data Flywheel로 수렴되며,
이를 활용해 자체 E2E 자율주행 모델을 지속적으로 개선하고, 궁극적으로는 양산을 전제로 한 안정성과 신뢰성을 우리 기술로 확보해 나가는 것이 목표입니다.

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림10. SDV, 자율주행 개발 및 출시 로드맵

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림11. 3/26 Honda는 Sony와의 AFEELA 프로젝트 중단을 발표

SONY HONDA

March 25, 2026
Sony Group Corporation
Honda Motor Co., Ltd.

Joint statement from Sony Group Corporation and Honda Motor Co., Ltd. regarding the review of Sony Honda Mobility's business direction

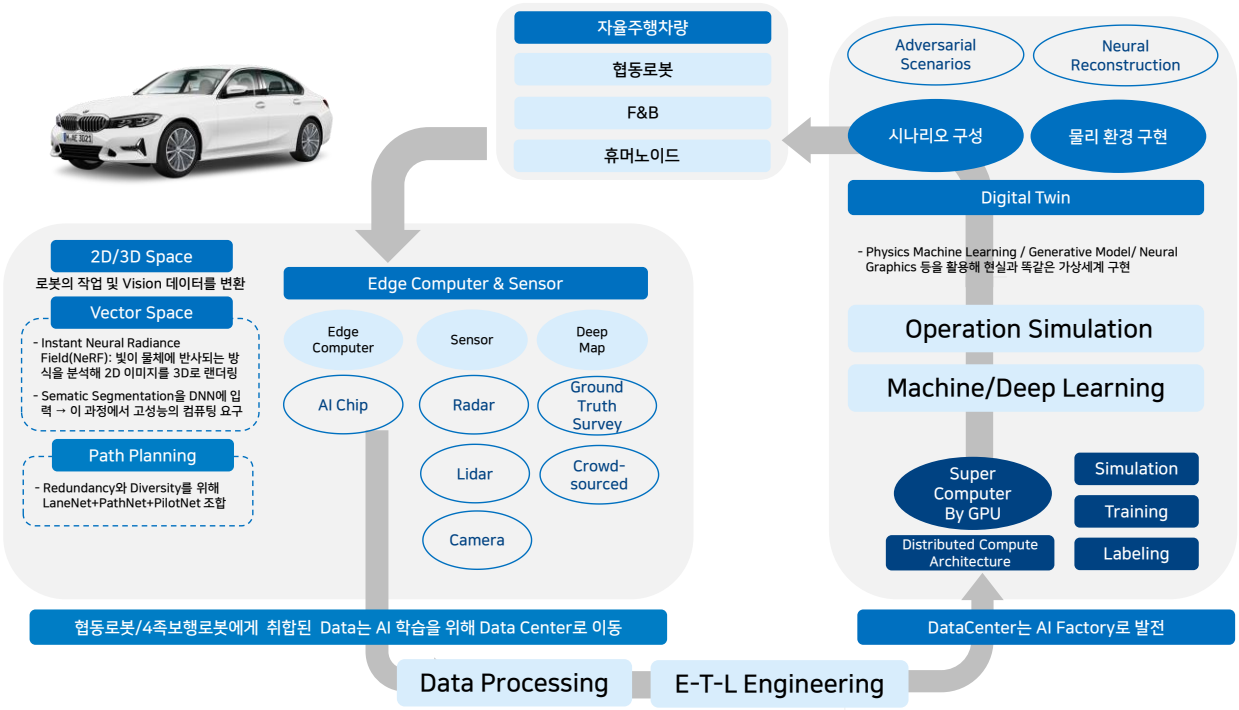
Since its establishment in September 2022, Sony Honda Mobility Inc. ("SHM"), the joint venture (JV) formed by Sony Group Corporation ("Sony") and Honda Motor Co., Ltd. ("Honda") has aimed to develop and sell high value-added mobility products and to provide mobility-related services by combining the technologies, expertise, and development capabilities of Sony and Honda.

However, as a result of Honda's reassessment of its automobile electrification strategy announced on March 12, 2026 factoring the changes to the EV market, the underlying assumptions of SHM's business operations such as the utilization of certain technologies and assets planned to be provided by Honda were fundamentally altered, resulting in the announcement by SHM today to discontinue the development and launch of its first model, AFEELA1, and its second model. At the same time, Sony, Honda and SHM have determined to review of SHM's business direction.

Sony, Honda and SHM will continue to discuss and evaluate the future of SHM, taking into account the initial purpose of the JV establishment as well as the latest EV market environment, and intend to jointly announce SHM's future direction, mid to long-term positioning as well as contributions to the future of mobility at the earliest possible opportunity.

자료: iM증권 리서치본부

그림12. SDV 구현이 완료되고, 그 후 주행 및 조향 데이터를 수집해 이를 바탕으로 자율주행 학습이 가능하다



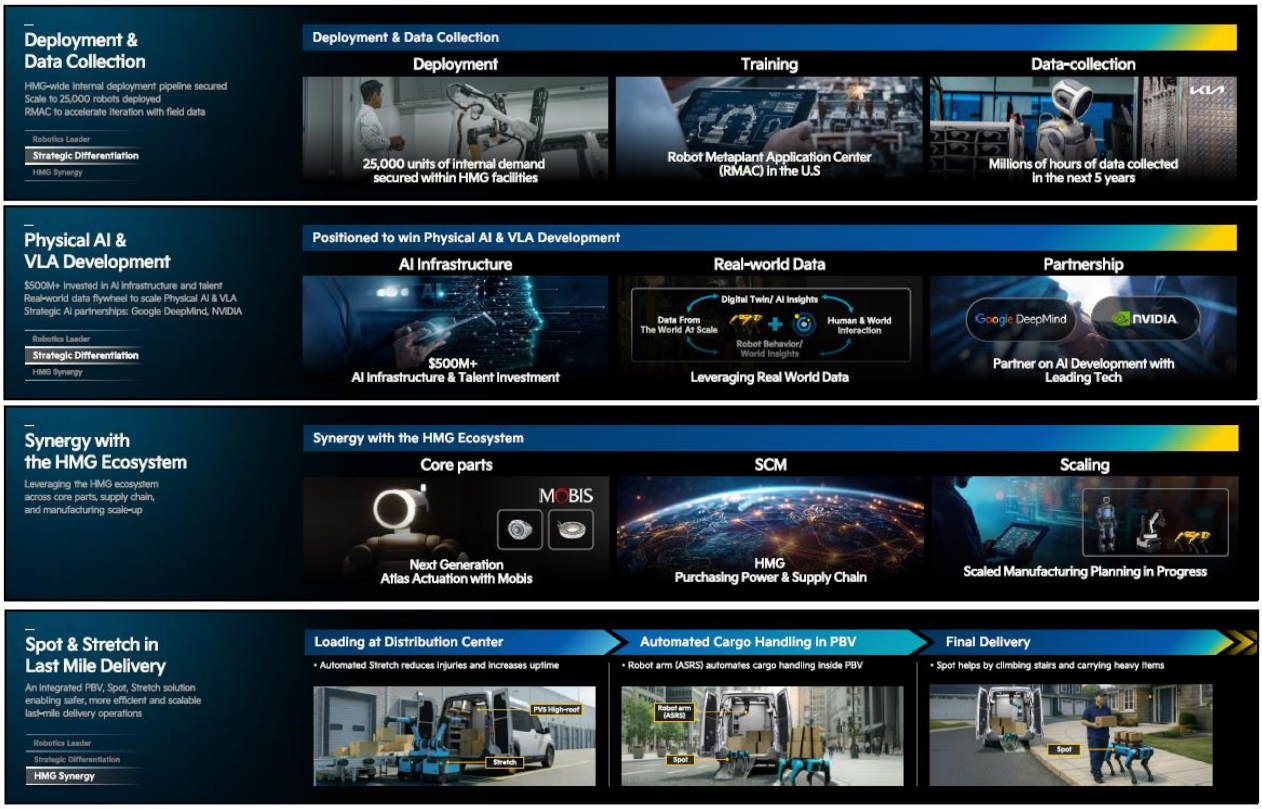
자료: iM증권 리서치본부

기아 2026 CID - Boston Dynamics

기아는 Boston Dynamics 관련 발표에서 다음과 같은 세 가지 내용을 강조했다. **1) 범용 로봇 개발** (특정 환경에서만 국한되는 것이 아니라 적용 산업과 작업에 있어 확장성을 가지는 것), **2) 기아 또한 Boston Dynamics 제품 개발, 생산 및 활용 과정에 참여할 것이라는 점** (2028년 메타플랜트에 투입됨과 동시에 2029년경 기아 조지아 공장에도 투입 목표), **3) 제품 양산 및 부품 공급 로드맵 유지** (2028년까지 연 3만대 CAPA 공장 건설, 액츄에이터의 경우 현대모비스에게 공급받을 것이라는 점을 명시).

사실 이는 올해 초 CES 2026에서 공유되었던 로드맵과 크게 다르지 않았고, 행사 직후 시장 또한 새로운 내용이 없다는 점에 아쉬움을 표하기도 했다. **그러나 당사는 질의응답에서 찾아볼 수 있었던 외부 업체로의 공급에 대한 긍정적 스탠스에 주목해보고자 한다.** 실제로 Boston Dynamics을 따라다니던 꼬리표 중 하나가 생산 규모가 크지 않다는 점이였다. Tesla는 올해 10,000대 생산을 목표로 Optimus Gen 3를 공개할 예정이고, Unitree Robot, Agibot 등과 같은 중국 업체는 작년에 도합 10,000대 가량을 이미 생산했다. 이들은 모두 휴머노이드 제품을 빠른 시일 내 외부 고객에 판매할 예정이다. 결국 Boston Dynamics 또한 생산 대수를 늘리기 위해서는 외부 고객 발굴이 필요한 것이다. 그렇다면 어떤 업체가 Boston Dynamics의 잠재 고객일지에 대해 고민해볼 필요가 있는데, 의장 공정에 있어 낮은 자동화율을 보여주고 있는 거의 모든 OEM들이 이에 해당할 것으로 판단된다. 물론 Figure AI, Apptronik 등과 같은 선진 시장 내에서도 경쟁 업체가 존재하나, 현대차그룹 생산 라인의 공정 데이터를 독점적으로 확보할 수 있다는 강점이 경쟁 우위로 작용할 것으로 기대된다.

그림13. 기아 CID 2026 Boston Dynamics 발표 내용



자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림14. 프리몬트 공장 내 Model S/X 생산을 중단하고, 이를 Optimus 생산 라인으로 전환할 계획임을 밝힌 Tesla

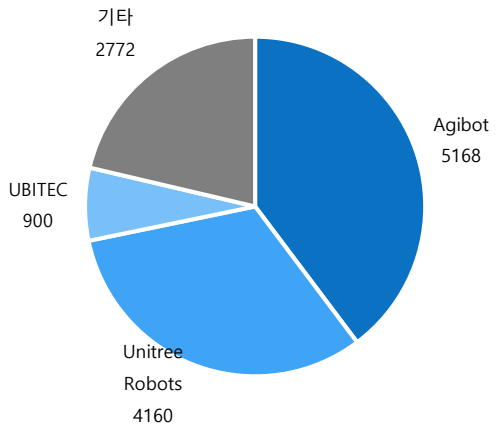
Installed Annual Manufacturing Capacity

Region	Product	Capacity	Status
	Automotive		
California	**Model 3 / Model Y**	>550,000	Production
	Model S / Model X	100,000	Production
Shanghai	**Model 3 / Model Y**	>950,000	Production
Berlin	**Model Y**	>375,000	Production
Texas	**Model Y**	>250,000	Production
	Cybertruck	>125,000	Production
	Cybercab	-	Tooling
Nevada	**Tesla Semi**	-	Tooling
TBD	**Roadster**	-	Design development
	Energy Generation and Storage		
California	**Megapack**	40 GWh	Production
Nevada	**Powerwall**	>6 GWh	Production
Shanghai	**Megapack**	40 GWh	Production
Texas	**Megapack**	-	Construction
	Robotics		
California	**Optimus**	-	Construction

Installed capacity ≠ current production rate and there may be limitations discovered as production rates approach capacity. Production rates depend on a variety of factors, including equipment uptime, component supply, downtime related to factory upgrades, regulatory considerations and other factors. Construction includes factory and infrastructure buildout as well as tool installation.

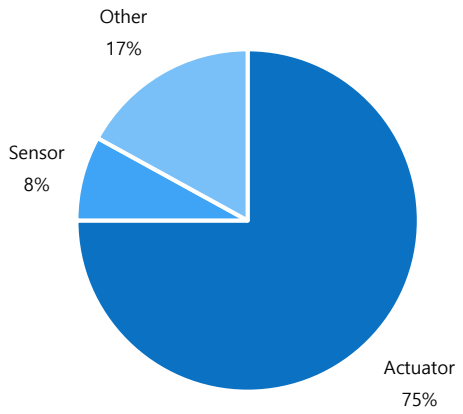
자료: Tesla, iM증권 리서치본부

그림15. 2025년 기준 업체별 휴머노이드 생산 대수



자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림16. 휴머노이드 원가 구성



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

기아 CID 2026 - 2026~2030 재무 사업 계획 및 총평

기아는 2026년, 2028년, 2030년 재무 사업 계획을 다음과 같이 밝혔다 **(2026: 매출액 122.3조원, 영업이익 10.2조원, +8.3% OPM, 2028: 매출액 150조원, 영업이익 13.5조원, +9.0% OPM, 2030: 매출액 2030년 매출액 170조원, 영업이익 17.0조원, +10.0% OPM).** 아울러 2026~2030년 5개년 투자 계획을 공유했으며, 총 투자비 49조원 중 기존 5개년 투자 계획 대비 소폭 증가한 21조원을 전동화, 자율주행, 로보틱스 등 미래 사업에 집행할 것임을 밝혔다. 또한 2025년 TSR 35% 수준을 유지 및 확대하겠다는 중기 주주환원정책을 유지할 계획이다.

금번 행사의 발표 내용은 크게 본업과 미래사업으로 나뉘었다. 이 중 본업에 대한 내용, 즉 HEV 경쟁력에 따른 높은 수익성, EV 풀라인업을 통한 수요 둔화 국면 돌파 우위 등이 기아의 강점임은 시장은 이미 알고 있다. 그룹사와의 밸류에이션 갭이 상당히 벌어진 시점에서 개최된 CID 행사였고, 이에 시장의 여러 투자자들은 미래사업과 관련된 새로운 내용이 공유됨과 동시에 이것이 밸류에이션 갭을 메우는 동인이 되기를 기대했다. **다만 살펴본 바와 같이 관련한 새로운 내용을 찾아보기는 분명 어려웠으나, 1) 사업 방향성이 올바르게 설정되어 있고, 2) CID 외 최근 산업 동향에서 기아의 경쟁 우위를 유추해볼 수 있기 있다는 점은 긍정적이라고 평가된다.** 이에 올해 관찰될 주요 타임라인의 준비 상황을 차분하게 기다릴 필요가 있어 보인다.

그림17. 기아 CID 2026 26-30 재무 사업 계획 발표 내용

자료: 기아, iM증권 리서치본부

기아 CID 2026 - 질의응답

[자동차]

Q. 이란 사태 관련한 중동 판매 영향이 어떻고, 원자재 가격은 이미 상승 중이고 수급난은 있는데 이에 대한 대책이 있는지?

현재 이란 사태와 관련한 영향이 확대되는 기점은 3개월. 만약 이란 사태가 3개월이 넘어가면 최악의 상황으로 발전. 3개월 내로 끝나면 연간 4만대 수준의 판매 손실. 이걸 다른 지역에서 50% 정도는 보완이 가능하다고 봄. 올해 1~3월의 자동차 수요를 보면 산업 수요 기준 7% 정도 감소한 것으로 파악 (중국 산업 수요 20% 감소 영향). 원자재의 경우 연초부터 분명 상승하고 있고, 이는 원가 부담으로 연결됨. 그러나 환율의 증가폭이 원자재 상승 폭을 대부분 만회하고 있음. 유가 100불을 가정하면, 원가 단에서 1500억 2,000억 부담 증가한다고 보나, 결국 환율 효과가 이를 상쇄할 것으로 판단함.

Q. 메타플랜트 가동 효과와 관세 대응 전략은 어떠한가?

조지아 공장 35만대. 메타플랜트의 24만대 도합 59만대가 기아의 미국 생산 캐파. 멕시코에서 미국으로 수출하는 물량은 20만대까지 상향 가능. 멕시코 공장 생산 대수 중 75%까지 최대 미국에 공급 가능. 이 정도면 충분하다고 판단함. 다만 어떤 부품을 현지 조달할 것이냐가 핵심. 어떤 부품은 한국에서 수입하는 것이 저렴한 경우도 있어서 획일적으로 현지화는 정답이 아님.

Q. TMED-Ⅱ를 통해 달성할 수 있는 원가 절감 효과가 어떤 것이 있는지?

TMED-Ⅱ로 넘어오면서 연비 4% 개선. 열효율이 41% (현재 북미형 텔룰라이드 기준). MSRP 상승과 물량 효과 등으로 기존 플랫폼 대비 수익성 기여도 높음. 또한 기아 하이브리드 플랫폼은 터보 시스템에 기반하기 때문에, 가속이나 추월에 있어 경쟁 제품 대비 분명 유리한 지점 존재. 즉 이를 통해 단순한 경쟁사의 MSRP 프리미엄보다는 확실히 수익성 기여도 높을 것으로 전망.

Q. 중국 업체들과의 가격경쟁력을 어떻게 극복할 것인지?

중국 업체의 경쟁력은 가격과 제품 경쟁력이 함께 존재하는 것으로 판단하고, 이는 분명히 기아에게 부담으로 다가옴. 현재 중국 업체 제품과의 가격 차이가 20~25% 존재. 일단 어떻게 하든지 15~20%까지 가격 차이를 좁히려고 함. 2025년까지는 이와 같은 가격 차이에도 불구하고 기아는 성장을 보여왔음. 중국 정부의 지원 정책이 자동차에서 다른 산업으로 옮겨가는 모습이 관찰되고 있는데, 이 영향이 26.1Q 중국 업체 역성장으로 연결. 즉 중국 브랜드간의 구조조정이 생각보다 빨리 다가올 것으로 예상함.

[SDV및 자율주행]

Q. 자율주행 관련해서 AVP 본부와 nVIDIA의협력이 필요한데, 각 주체간의 역할이 어떤 것인지?

nVIDIA는 SoC와 자율주행 솔루션을 제공하는 역할. 이들과 협력을 통해 고객에게 완성차로서 완전한 제품을 빠르게 출시하고자 함. 양산차에 nVIDIA의 플랫폼을 탑재하고, 고객의 차량으로부터 수집된 데이터를 현대차그룹이 보유할 수 있고, 이는 내재화로 연결. AVP본부와 42dot은 차량 아키텍처 설계와 소프트웨어 개발 전반을 담당. 자체적으로 준비해온 SDV의 완성도를 높이는 것에 초점. 42dot과 AVP 본부는 분명히 원팀이나, AVP 본부는 양산에 특화, 42dot은 선행 기술 연구의 역할에 더 집중되어 있다는 차이.

Q. 새만금에 건설 예정인 데이터센터의 운행 주체는 누구인지, 그리고 이 데이터센터의 활용방안은 무엇인지?

자율주행 데이터는 특정한 상황, 그리고 일부 센서에 습득된 것만 한정되어 사용 가능함. 즉 센서 구성을 작년에 변경한 것도 데이터 수집의 표준을 만들기 위함. 즉 센서 구성에 대한 표준이 설정되면, 데이터 학습에 대한 공유가 가능함. 미국과 유럽 등 경쟁 업체들도 마찬가지로 기아와 유사한 센서 구성을 채택하기 시작함. 그렇다면 정말 장기적으로는 그들의 데이터도 우리가 활용할 수 있다. 일단 단기적으로는 모셔널, 현대차그룹 등의 서로 다른 플랫폼의 차량 데이터도 활용 가능. 특히 nVIDIA와의 협력에서 실제 Raw 데이터의 공유도 가능하지만, Foundation Model 단의 사용 권한 등에서 협력이 가능. 이미 Foundation Model이 오픈소스로 공개도 되어 있음. 데이터센터의 주체에 대해서 언급이 가능하지 않지만, 완공 후 어떻게 활용할지가 중요. 일단 데이터센터를 활용하기 위한 충분한 데이터가 있는지, 그리고 이를 학습할 수 있는 소프트웨어 인프라도 중요함. 일단 이런 소프트웨어 인프라는 이미 존재하기 때문에, 건설 중인 데이터센터를 잘 활용할 수 있을 것.

Q. 향후 차종에 따른 자율주행 탑재를 어떻게 할 것인지, nVIDIA와의 협력이 Only Vision 방식의 중단을 의미하는지?

nVIDIA의 플랫폼에는 여러가지 센서 구성이 존재하고, 각 센서가 서로의 장단점을 보완해야 함. 카메라가 잘하는 것은 더 잘할 수 있도록, 레이더의 단점을 카메라가 보완한다는 것이 중요한 핵심. Tesla는 Camera의 잠재력을 온전히 발현하는 것에 집중. 그런데 여기서 추가적으로 Camera, Lidar, Radar 각 센서의 잠재력을 모두 발현하면 당연히 더 좋은 시스템. 즉 기존의 Atria AI는 Vision에 집중한 솔루션임. 이외에 추가적으로 센서를 더하는 것뿐, 충돌되지가 않는 것. 차량마다 센서 구성도 달라질 수 있다. 만약 차종별로 자율주행 요구 수준이 다르다면 Lidar를 추가할 수 있는 것

Q. 향후 차종에 따른 자율주행 탑재를 어떻게 할 것인지, nVIDIA와의 협력이 Only Vision 방식의 중단을 의미하는지?

nVIDIA의 플랫폼에는 여러가지 센서 구성이 존재하고, 각 센서가 서로의 장단점을 보완해야 함. 카메라가 잘하는 것은 더 잘할 수 있도록, 레이더의 단점을 카메라가 보완한다는 것이 중요한 핵심. Tesla는 Camera의 잠재력을 온전히 발현하는 것에 집중. 그런데 여기서 추가적으로 Camera, Lidar, Radar 각 센서의 잠재력을 모두 발현하면 당연히 더 좋은 시스템. 즉 기존의 Atria AI는 Vision에 집중한 솔루션임. 이외에 추가적으로 센서를 더하는 것뿐, 충돌되지가 않는 것. 차량마다 센서 구성도 달라질 수 있다. 만약 차종별로 자율주행 요구 수준이 다르다면 Lidar를 추가할 수 있는 것

Q. 만약 경쟁업체도 nVIDIA의 Alpamayo를 사용한다면 차별점은 어디에서 발생하는지?

현재 Alpamayo 외에 기술적인 완성도가 높은 업체가 4~5개는 될 것으로 판단됨. SDV로 전환되면서 차량의 주행 및 내부 편의성 기능을 차별화할 수 있겠지만, 결정적인 차이는 데이터를 얼마나 많이 모으냐에 달려있음. 많은 시장 플레이어들이 L3 이하의 용어를 집중해서 사용하는 것은 운전자의 전방 주시 의무가 일부 면제되는 L3 자율주행 안전성을 담보하기가 어렵기 때문. 즉 차후에 경쟁 업체간 차이가 눈에 띄는 것은 없겠지만, 결국 자율주행 서비스의 신뢰성과 안전성에 따라 차별화될 것. 그런데 단순한 Buy Solution의 한계는 명확하다고 판단하고, 기아와 같이 자체 개발 역량을 필요로 함.

[Boston Dynamics]

Q. Boston dynamics 양산 개시 시점과 양산 규모가 어느 정도이며, 양산의 주체가 누구인지?

2028년 3만대 CAPA의 공장 건설 완공 목표. 휴머노이드 생산에 당연히 기아도 참여할 것. 향후 미국, 한국 각 지역의 공장에서 사용하게 될 로봇의 경우 현지 생산을 채택할 예정.

Q. Google DeepMind와의 개발 성과가 있는지, Google과 nVIDIA 시스템간의 충돌은 없는지?

지난 3개월의 기간이 개발 협력 초기라는 점을 감안하면 시간이 좀 더 필요함. 서로의 역할을 구분하고, 초기 아키텍처 설계를 논의하는 시간을 가짐. 각 주체 간의 역할 충돌은 없음.

Q. 향후 3만대, 그리고 그 이상의 휴머노이드를 어떻게 활용할 것인지?

공식적인 발표 내용에 생산대수는 포함되어 있지 않음. 생산 CAPA가 3만대라는 것. 다만 그룹사 외에도 Boston dynamics의 고객이 발굴될 가능성 존재함. 현대차그룹의 내부 수요는 안정적이기 때문에, 외부 고객 찾는 과정의 리스크가 적음. 일단 자동차 생산 공장 내 물류 작업을 먼저 대체할 계획. 그 이후에는 전반적인 '물류 산업' 진출이 목표. 결국 의장 라인에 들어가는 것. 분명 의장 공장 안에서도 사람이 수행하기 힘든 작업이 있다 (반복, 근골격계에 하중이 가는 작업). 여기에 휴머노이드를 투입하겠다는 것. 결국 경쟁 OEM의 생산 라인도 기아와 동일한 부분이 매우 많기 때문에, Boston dynamics의 확장도 가능할 것.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	44,684	48,160	51,253	54,938
현금 및 현금성자산	13,566	15,697	17,154	19,089
단기금융자산	9,344	9,812	10,302	10,817
매출채권	7,747	8,046	8,439	8,864
재고자산	13,800	14,354	15,079	15,862
비유동자산	53,476	56,188	60,232	64,704
유형자산	18,910	19,642	21,608	23,900
무형자산	4,236	4,384	4,537	4,695
자산총계	98,159	104,349	111,485	119,642
유동부채	26,001	25,334	24,897	24,591
매입채무	10,925	11,363	11,938	12,558
단기차입금	210	199	189	180
유동성장기부채	599	599	599	599
비유동부채	9,222	8,606	8,074	7,610
사채	1,740	1,392	1,114	891
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	35,222	33,940	32,971	32,201
지배주주지분	62,928	70,399	78,505	87,431
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,760	1,760	1,760
이익잉여금	55,302	60,737	66,807	73,697
기타자본항목	3,727	5,763	7,799	9,835
비지배주주지분	9	9	9	9
자본총계	62,937	70,408	78,514	87,441

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	115,000	119,613	125,658	132,186
증가율(%)	7.0	4.0	5.1	5.2
매출원가	92,135	92,423	97,094	97,094
매출총이익	22,865	27,190	28,564	35,092
판매비와관리비	13,777	17,414	17,970	23,388
연구개발비	1,786	1,858	1,951	2,053
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	9,088	9,776	10,594	11,703
증가율(%)	-28.3	7.6	8.4	10.5
영업이익률(%)	7.9	8.2	8.4	8.9
이자수익	1,059	1,179	1,269	1,383
이자비용	82	72	64	57
지분법이익(손실)	415	436	458	481
기타영업외손익	-170	-109	-109	-109
세전계속사업이익	10,265	11,103	11,984	13,124
법인세비용	2,874	3,109	3,356	3,675
세전계속이익률(%)	8.9	9.3	9.5	9.9
당기순이익	7,620	7,994	8,629	9,450
순이익률(%)	6.6	6.7	6.9	7.1
지배주주귀속 순이익	7,620	7,994	8,629	9,450
기타포괄이익	2,036	2,036	2,036	2,036
총포괄이익	9,656	10,030	10,665	11,486
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	10,212	12,218	13,024	14,383
당기순이익	7,620	7,994	8,629	9,450
유형자산감가상각비	2,239	2,603	2,774	3,234
무형자산상각비	669	692	716	742
지분법관련손실(이익)	415	436	458	481
투자활동 현금흐름	-5,520	-5,720	-7,270	-8,208
유형자산의 처분(취득)	-2,869	-3,335	-4,740	-5,526
무형자산의 처분(취득)	-811	-840	-869	-900
금융상품의 증감	-1,744	-1,833	-1,925	-2,022
재무활동 현금흐름	-3,197	-2,871	-2,801	-2,744
단기금융부채의증감	-250	-10	-10	-9
장기금융부채의증감	-435	-348	-278	-223
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2,559	-2,559	-2,559	-2,559
현금및현금성자산의증감	-1	2,131	1,458	1,934
기초현금및현금성자산	13,567	13,566	15,697	17,154
기말현금및현금성자산	13,566	15,697	17,154	19,089

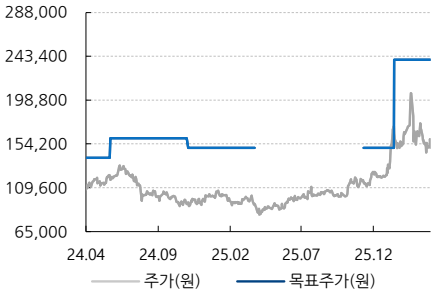
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	19,161	20,103	21,698	23,762
BPS	158,240	177,028	197,411	219,858
CFPS	26,473	28,388	30,475	33,760
DPS	6,500	6,500	6,500	6,500
Valuation(배)				
PER	6.4	7.5	6.9	6.3
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	4.6	5.3	4.9	4.5
EV/EBITDA	2.3	2.7	2.4	1.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.8	12.0	11.6	11.4
EBITDA이익률	10.4	10.9	11.2	11.9
부채비율	56.0	48.2	42.0	36.8
순부채비율	-32.4	-33.1	-32.5	-32.3
매출채권회전율(x)	15.5	15.1	15.2	15.3
재고자산회전율(x)	8.8	8.5	8.5	8.5

자료 : 기아, iM증권 리서치본부

기아 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-30	Buy	160,000	-31.9%	-17.3%
2024-11-11	Buy	150,000	-35.0%	-28.9%
2025-04-02	Buy	130,000	-22.9%	-7.8%
2025-11-18(담당자변경)	Buy	150,000	-15.9%	14.7%
2026-01-22	Buy	240,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

기아 (000270)

| Company Issue Brief | 자동차/로봇 | 2026. 4. 10

CEO Investor Day 후기

| Analyst 이병근 | bglee@ ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	190,000 원
현재주가	150,500 원
상승여력	26.2 %
시가총액	587,572 억원
KOSPI (4/9)	5,778.0 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	2,900.2 억원
외국인 지분율	38.7%
절대수익률 (YTD)	23.6%
상대수익률(YTD)	-13.5%
배당수익률(26E)	4.7%

재무데이터

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	107,449	114,141	120,305	123,088
영업이익	12,667	9,079	10,353	10,761
순이익	9,775	7,554	8,359	8,669
ROE (%)	19.1	13.0	13.3	12.6
PER (x)	4.1	6.7	7.0	6.8
PBR (x)	0.7	0.8	0.9	0.8

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 기아, LS증권 리처시센터

Stock Price

2030년 판매 목표 소폭 축소

기아는 글로벌 판매 목표 2030년 413만대를 제시했다. 파워트레인별로 살펴보면 EV 판매 목표는 2025년 25만대 → 2030년 100만대로 작년에 제시한 2030년 126만대에서 축소됐다. 다만, HEV 판매 계획은 2030년 115만대로 기존 목표 판매량(107만대) 대비 7% 확대됐다. 미국 시장을 중심으로 전 차종 HEV 라인업 구성 및 판매 비중을 확대할 예정, 텔루라이드와 셀토스에 이어 향후 K5/K4/픽업트럭 HEV 차종을 추가해 4차종 → 8차종으로 확대할 계획이다.

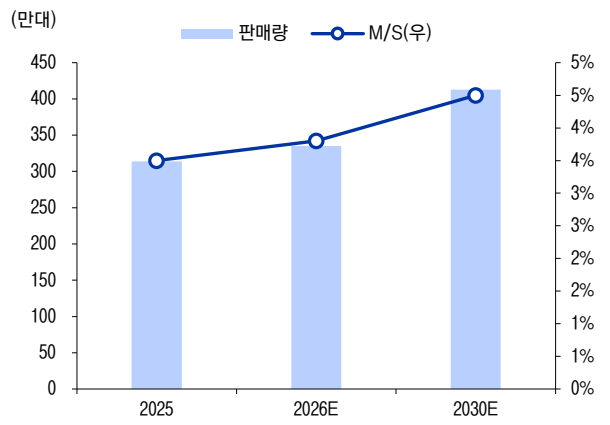
관세 영향은 1) 미국 현지 생산 확대(2025년 87만대 → 2030년 102만대), 2) 수익성이 좋은 HEV와 SUV 현지 생산 확대를 통해 축소해 나갈 것으로 예상된다.

자율주행 2-Track 전략 & Atlas 2.5만대 투입 예정

기아는 이번 Investor Day를 통해 자율주행에서 2-Track 전략을 제시했다. 엔비디아 등 글로벌 파트너십을 통한 센서 및 시스템을 표준화한 후 양산 모델을 빠르게 시장에 투입해 데이터를 조기 확보할 계획이다. 위 전략을 통해 엔비디아가 모은 데이터까지 확보할 수 있게 되면서, 얻은 데이터를 기반으로 내재화와 고도화 작업을 진행해 자체 E2E 모델을 강화하겠다는 전략이다. 이후 글로벌 판매 역량까지 더해진다면 Data FlyWheel 선순환 가속화가 나타날 것이다. 2027년 SDV Pace Car 출시를 시작으로, 2028년 양산, 2029년에는 Lv2++양산 적용까지 가능할 전망이다.

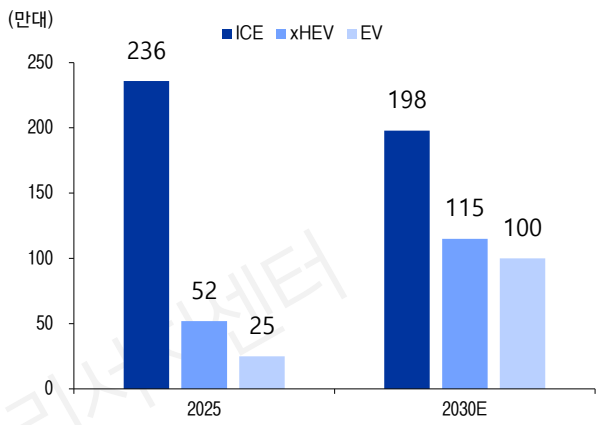
BD는 HMG 내 2.5만대 규모의 로봇 배치 및 RMAC 기반 현장 데이터 활용을 통한 개발 가속화가 나타나고 있으며, 2027년 시범 운영(Pilot)을 시작으로 2028년 HMGMA 중심으로 양산 및 배치가 될 전망이다.

그림1 **기아 글로벌 판매 목표**



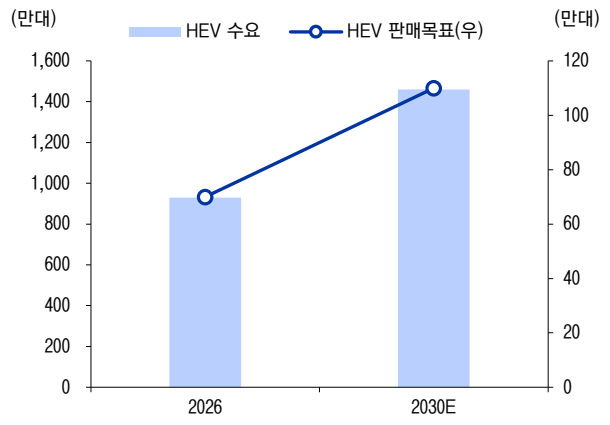
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림2 **파워트레인별 판매 목표**



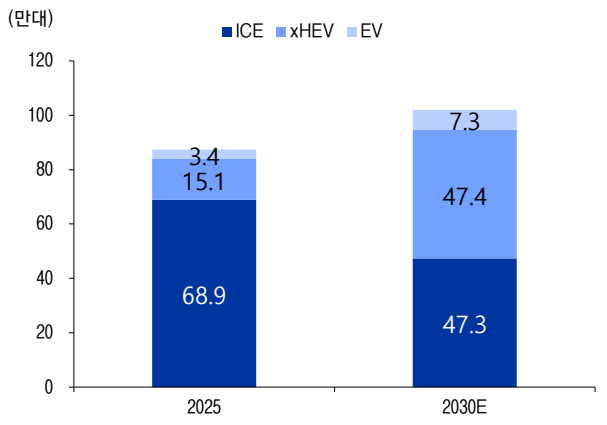
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림3 **HEV 판매 목표**



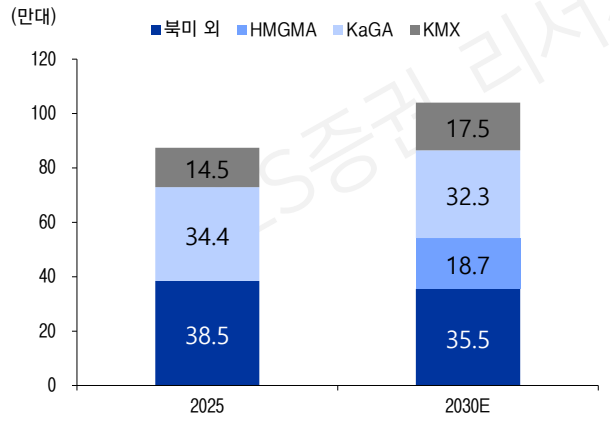
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림4 **미국 판매 목표**



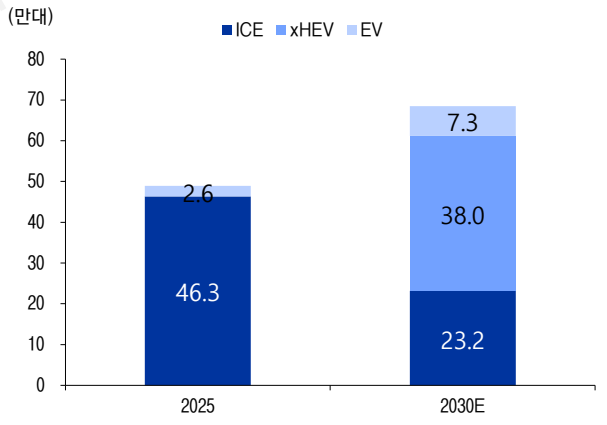
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림5 **북미 생산 비중 증가(56% → 67%)**



자료: 기아, LS증권 리서치센터

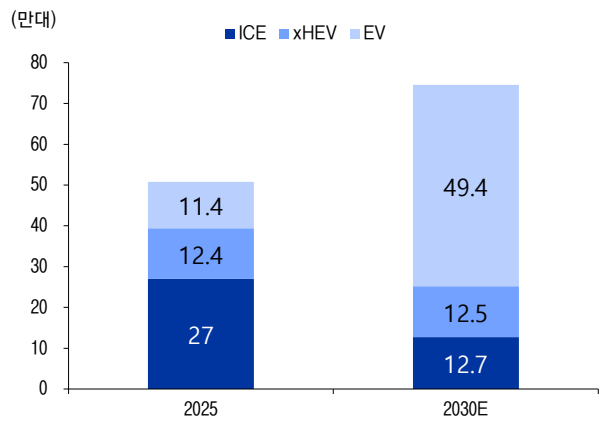
그림6 **북미 현지 생산내 구동별 계획**



자료: 기아, LS증권 리서치센터

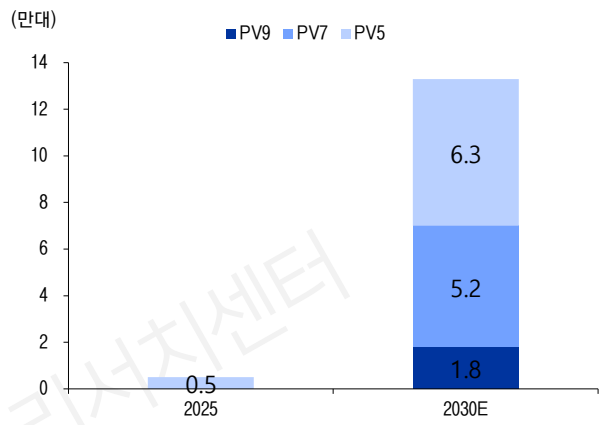
LS증권 리서치센터

그림7 유럽 판매 목표



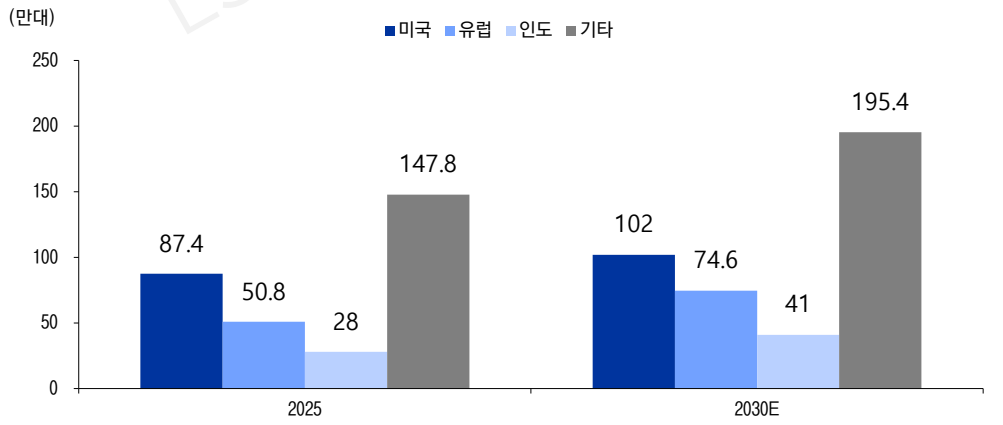
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림8 유럽 내 PBV 판매 목표



자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림9 권역별 2030 년 판매 목표



자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림10 xHEV 라인업 강화: 2030 년까지 신차 10 차종 출시

자료: 기아, LS증권 리서치센터

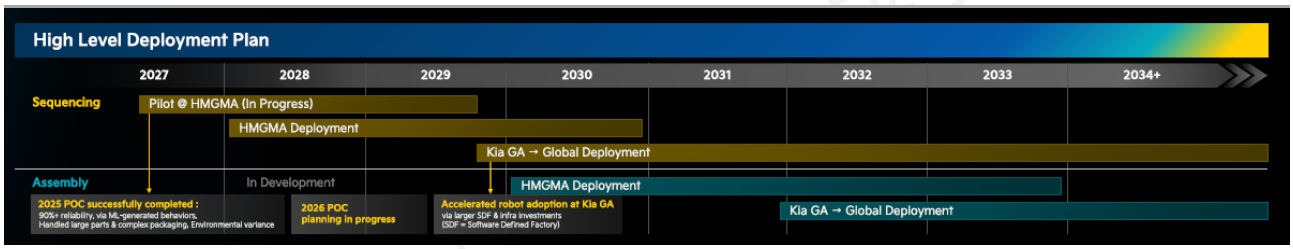
그림11 EV 라인업 확대: 2030 년까지 14 개 모델 라인업 구축

자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림12 SDV 중장기 로드맵

자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림13 BD 의 Atlas 배치 계획



자료: 기아, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

기아 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.20	변경	이병근			
2024.04.29	Buy	150,000	-11.8		-18.9
2024.07.09	Buy	160,000	-23.2		-34.3
2024.10.28	Buy	145,000	-26.4		-34.0
2025.04.28	Buy	130,000	-7.8		-22.5
2025.11.03	Buy	150,000	-11.2		-20.8
2026.01.12	Buy	155,000	11.0		-0.8
2026.01.29	Buy	190,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이병근).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)