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

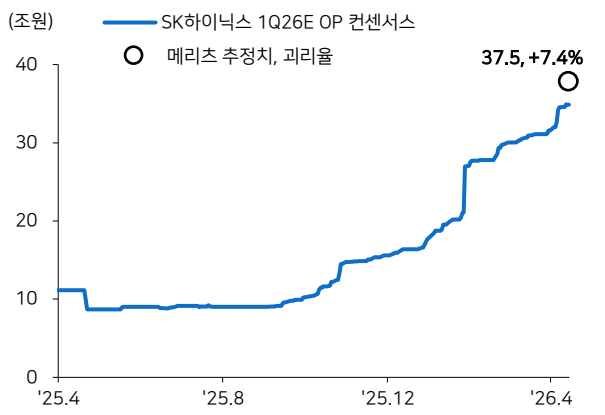
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	흑자전환	101,515	41.5	11.11	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	19.1	6.81	3.5	35.6	45.9
2026E	338,015	249,322	212,292	291,608	394.6	454,307	3.9	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%		

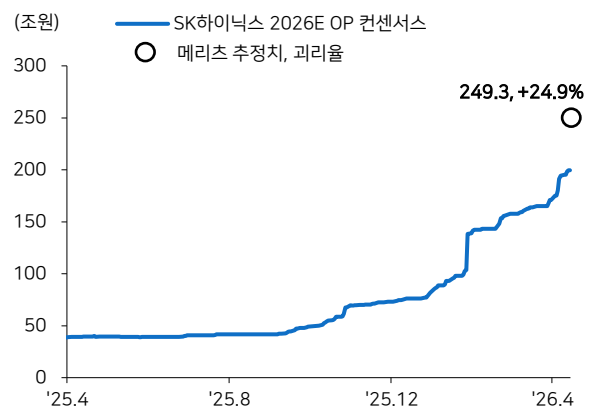
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

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%

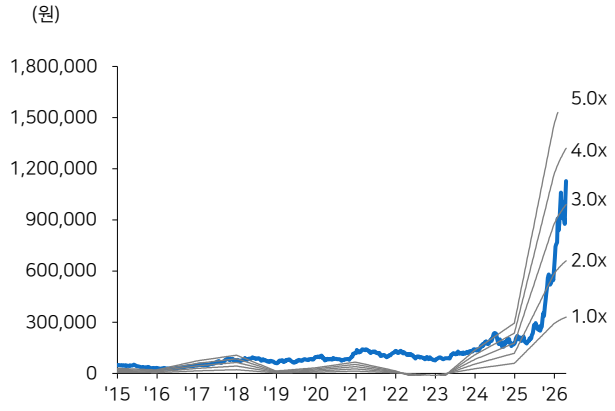
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

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%

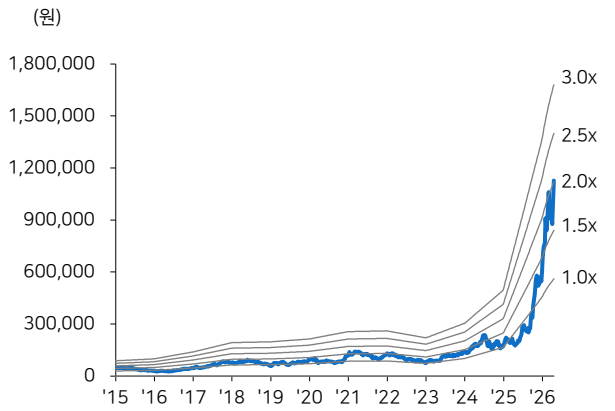
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

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%

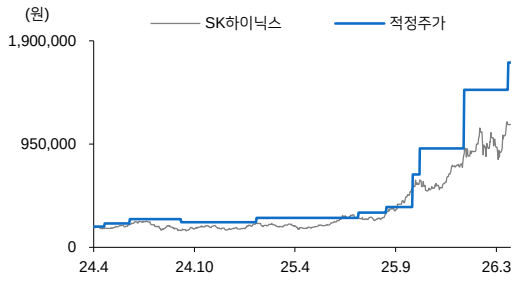
2026 년 3 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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, %)

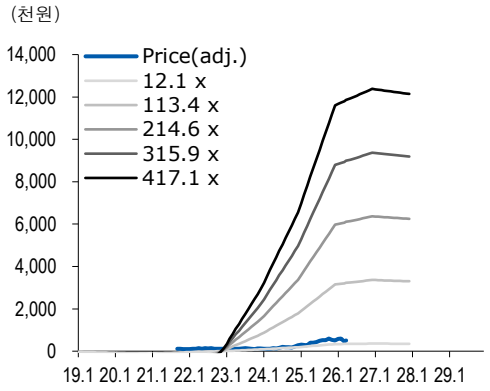
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	7,001	15,709	27,825	29,676	29,095
BPS	64,259	88,999	116,740	139,332	160,343
EBITDAPS	11,389	26,313	37,778	38,958	36,975
SPS	163,185	195,115	233,029	239,000	248,667
DPS	2,090	1,671	8,671	9,671	9,671
PER	**23.2**	**24.8**	**18.5**	**17.3**	**17.7**
PBR	**2.5**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

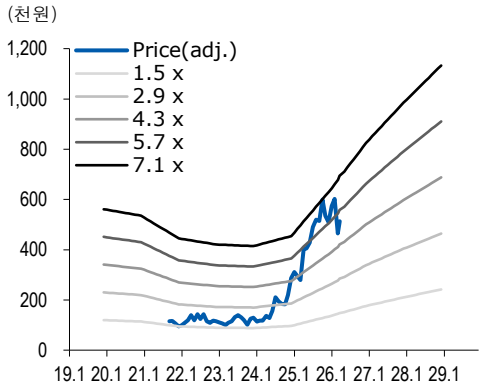
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**21.1**	**21.4**	**39.1**	**2.6**	**4.0**
영업이익 증가율 (%)	**294.8**	**188.9**	**78.0**	**3.3**	**-5.7**
지배순이익 증가율 (%)	**2,417.7**	**127.7**	**106.3**	**6.7**	**-2.0**
매출총이익률 (%)	10.3	16.9	19.6	20.4	19.3
영업이익률 (%)	**4.9**	**11.6**	**14.8**	**14.9**	**13.5**
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

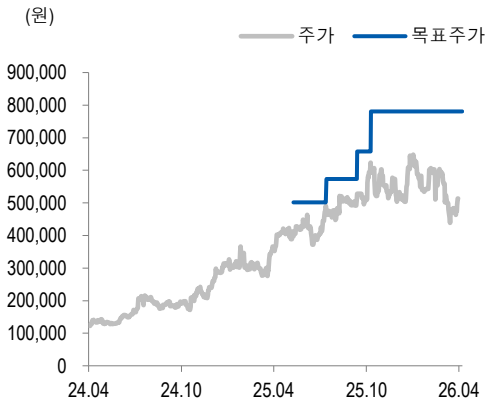
P/E band chart



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)

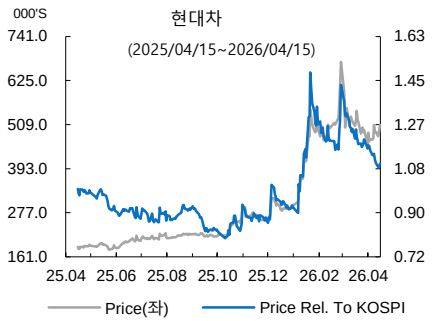
하반기 제네시스 HEV라는 본업 알파

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

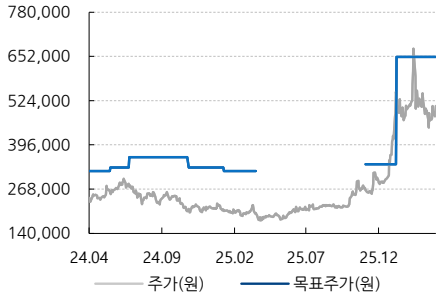
주요투자지표

	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%	-

기아(000270)

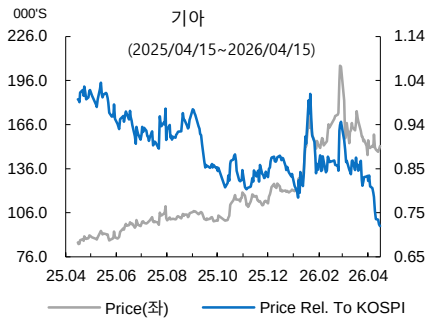
믿음에 보답하는 텔룰라이드

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.

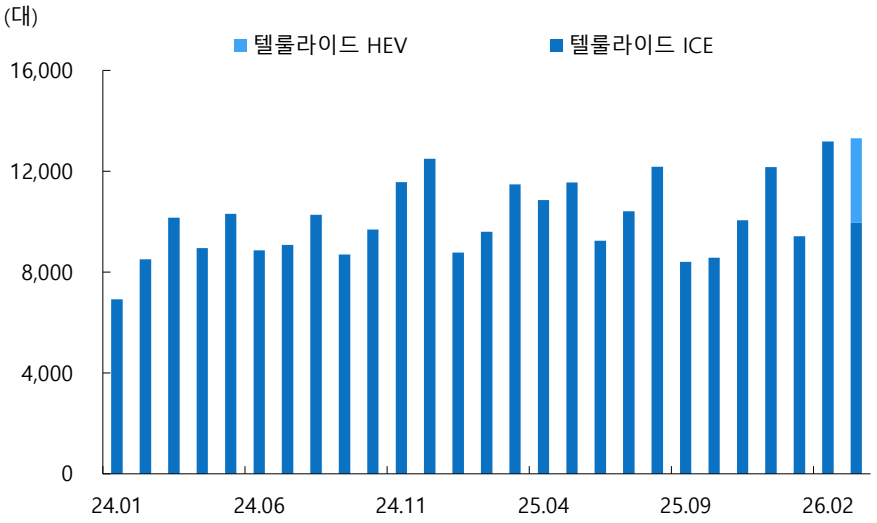
■ 목표 주가 240,000원으로 유지. CEO Investor Day 2026에서 확인된 1) Boston Dynamics 활용 및 Atlas 생산 과정 참여, 2) SDV~자율주행 개발 참여 등은 그룹사와의 Multiple Gap을 좁힐 수 있는 근거.

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

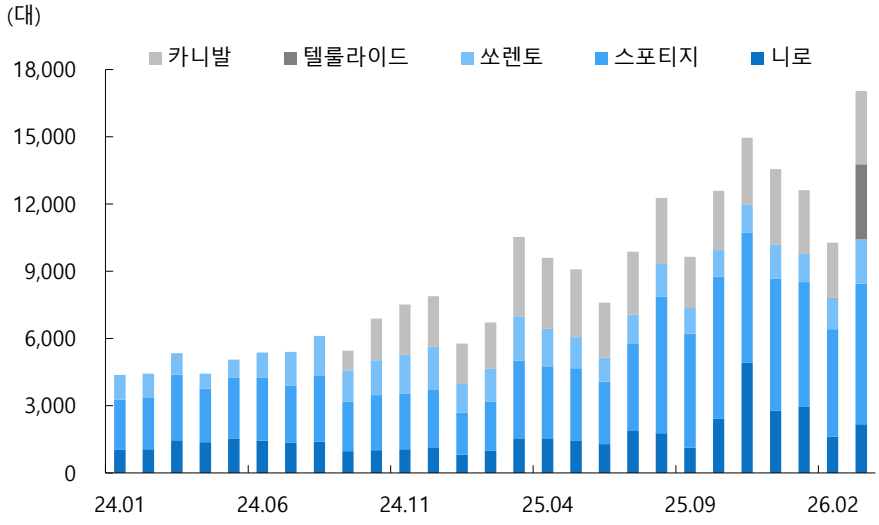
기아(000270): 믿음에 보답하는 텔룰라이드

<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

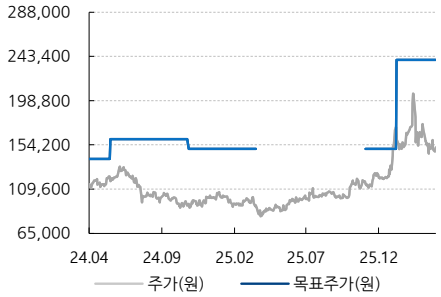
주요투자지표

	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%

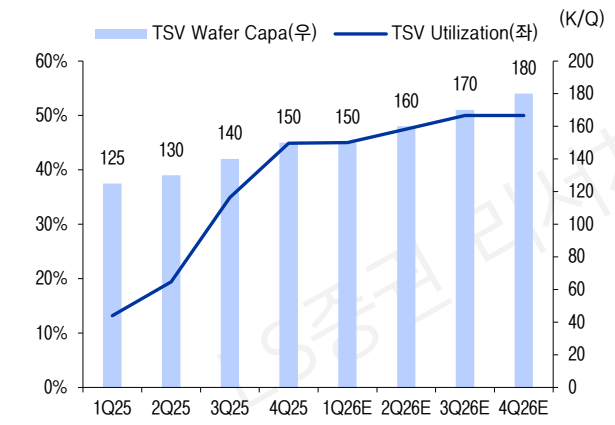
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 추정

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%

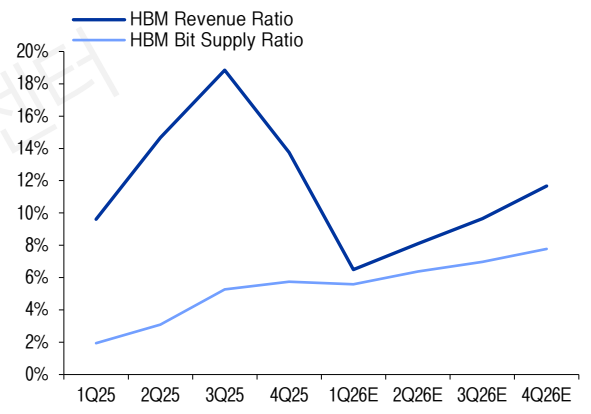
자료: LS증권 리서치센터

그림1 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



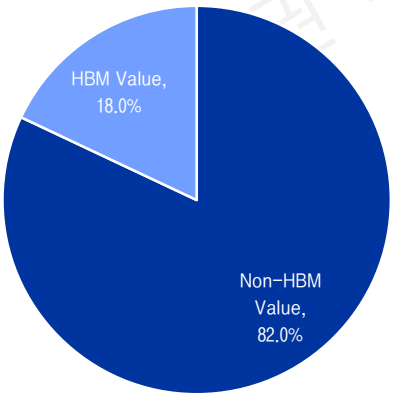
자료: LS증권 리서치센터

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%	

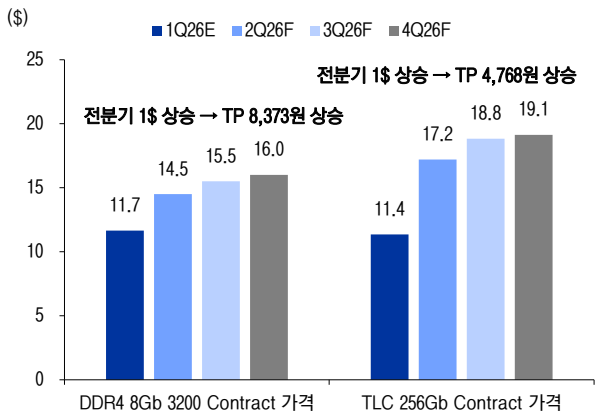
자료: LS증권 리서치센터

그림3 **내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중**



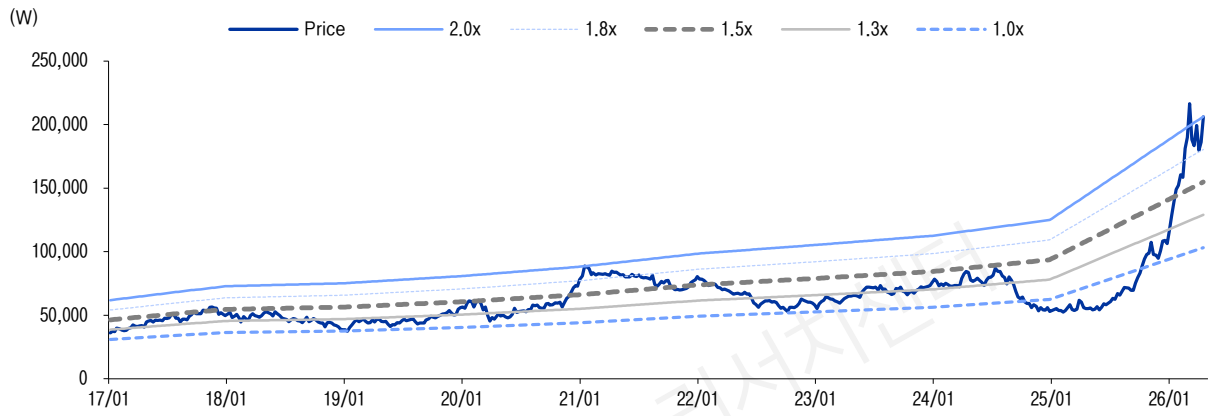
자료: LS증권 리서치센터

그림4 **메모리 가격에 따른 TP 변화**



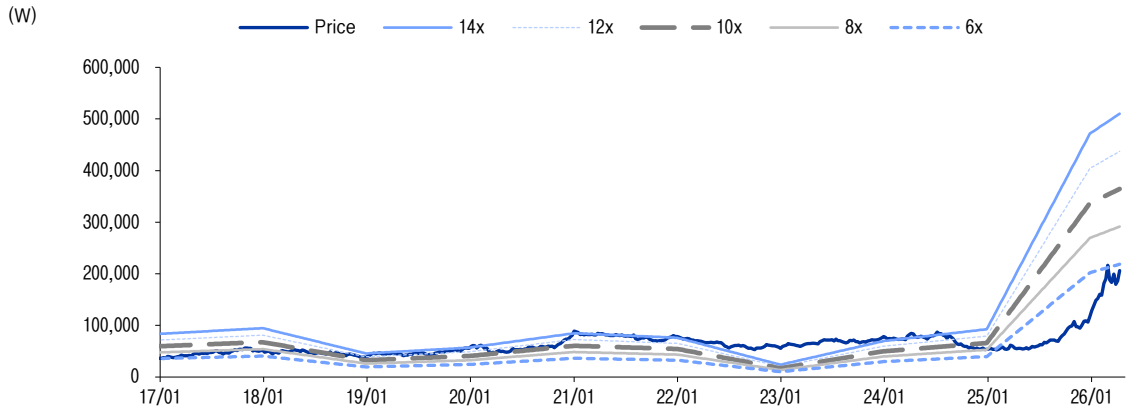
자료: LS증권 리서치센터, 주: 26.02 기준

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

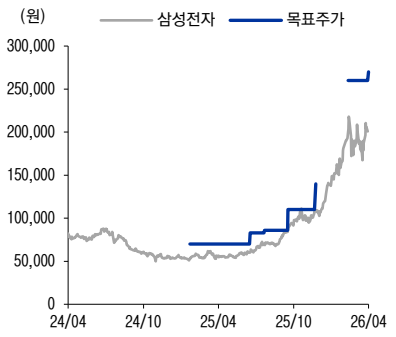
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

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

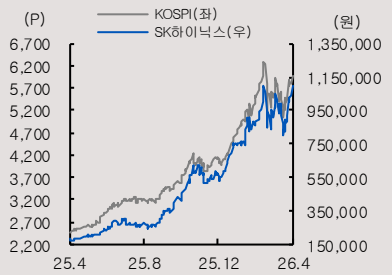
KOSPI (4/14)	5,967.75pt
시가총액	786,111십억원
발행주식수	712,702천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,103,000원
최저가	173,800원
60일 일평균거래대금	4,212십억원
외국인 지분율	53.0%
배당수익률 (2026F)	0.3%

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.

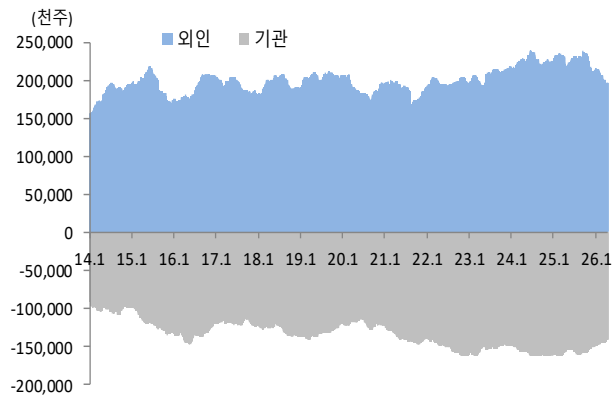
NAND는 아직 시작도 안했다

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

메모리는 시스템

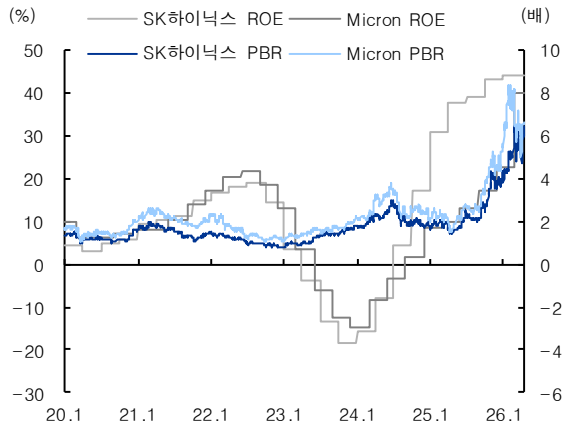
메모리를 단순한 부품보다는 AI 시스템 구성의 핵심 요소로 이해하는 것이 현재 메모리 수요의 구조를 이해하는 핵심이라 판단한다. SRAM, HBM, DRAM, NAND로 이어지는 Full Stack Memory가 AI 메모리의 완전체이다.

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%	

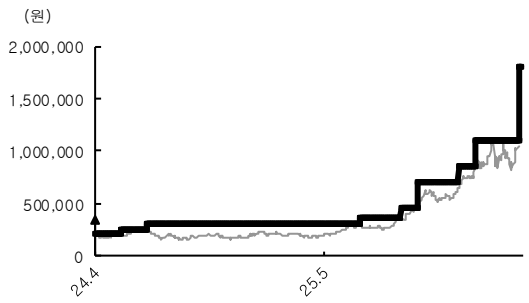
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

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%

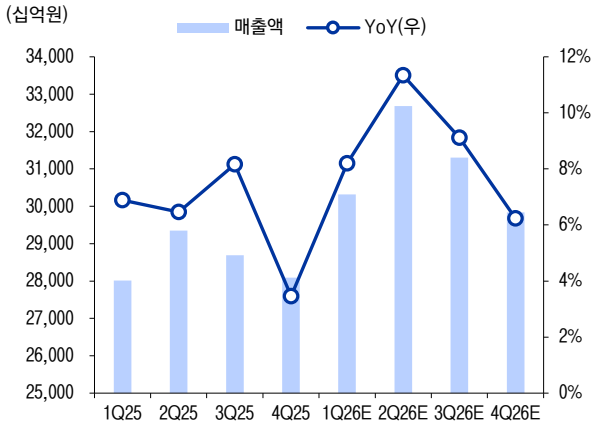
자료: 기아, LS증권 리서치센터

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%

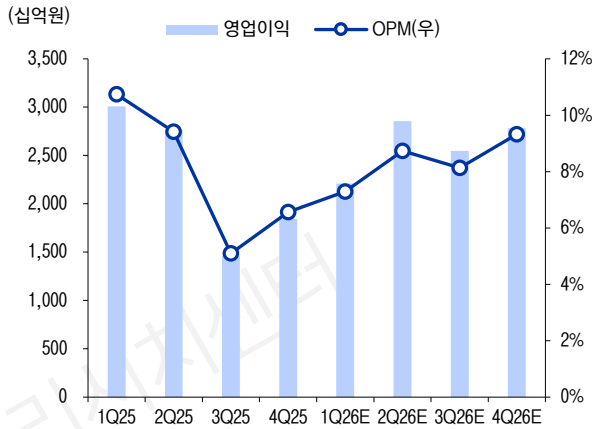
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림1 기아 매출액 추이 및 전망



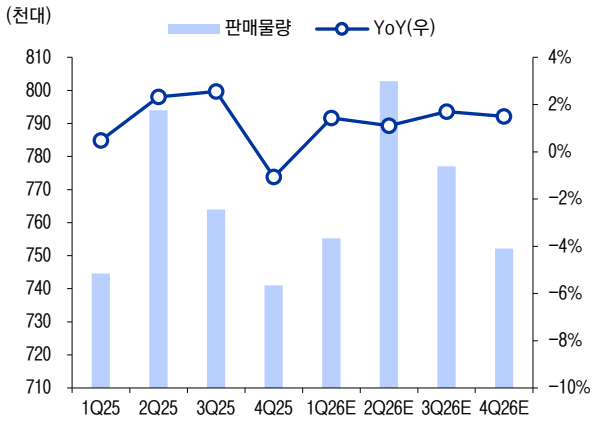
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림2 기아 영업이익 추이 및 전망



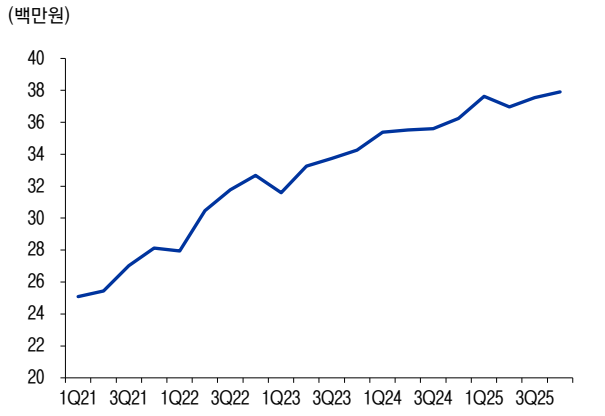
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림3 기아 자동차 판매량 추이 및 전망



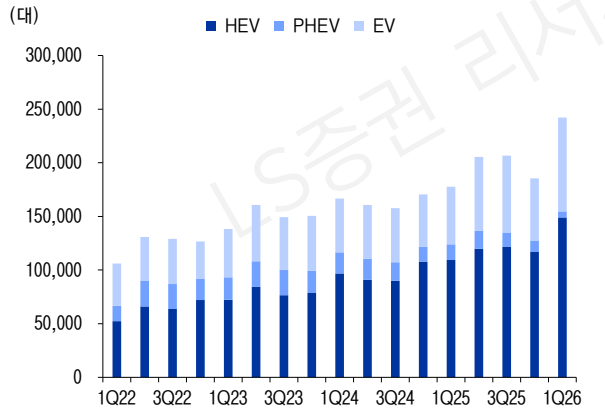
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림4 기아 ASP 추이



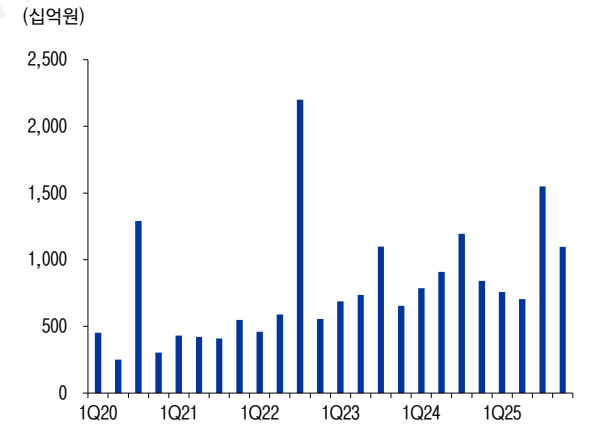
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림5 기아 친환경차 판매량 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

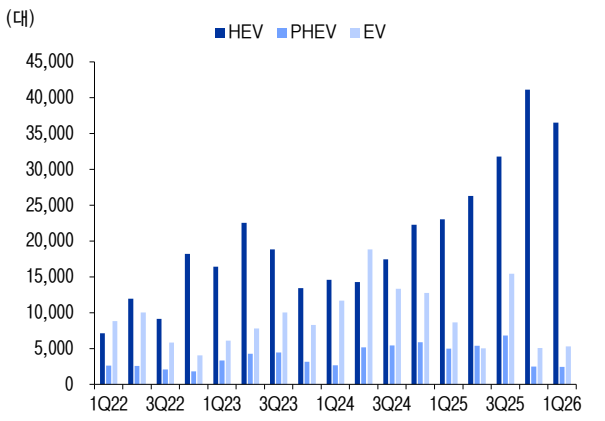
그림6 기아 판매보증비 추이



자료: 기아, LS증권 리서치센터

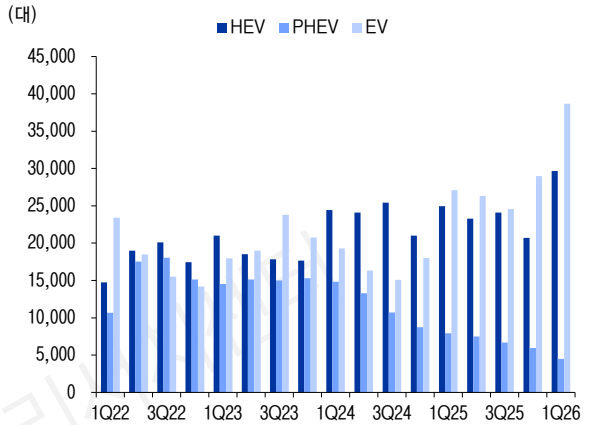
LS증권 리서치센터

그림7 미국 친환경차 판매량 추이



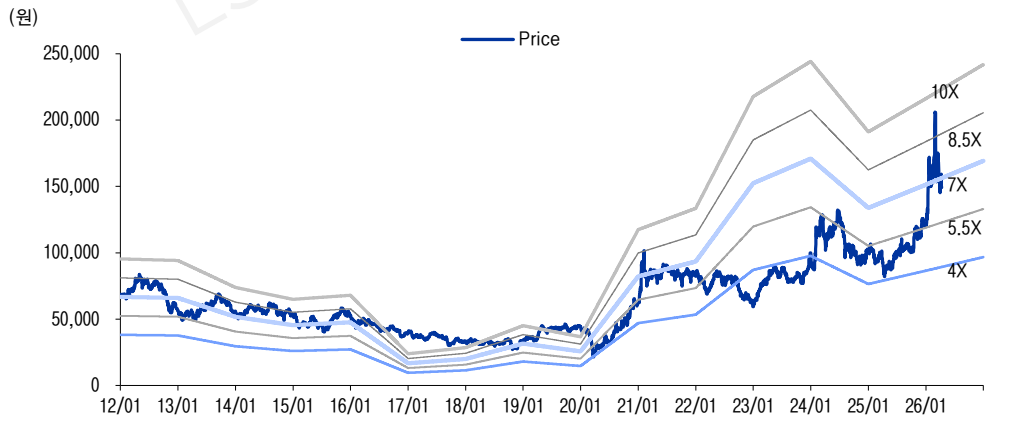
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림8 유럽 친환경차 판매량 추이



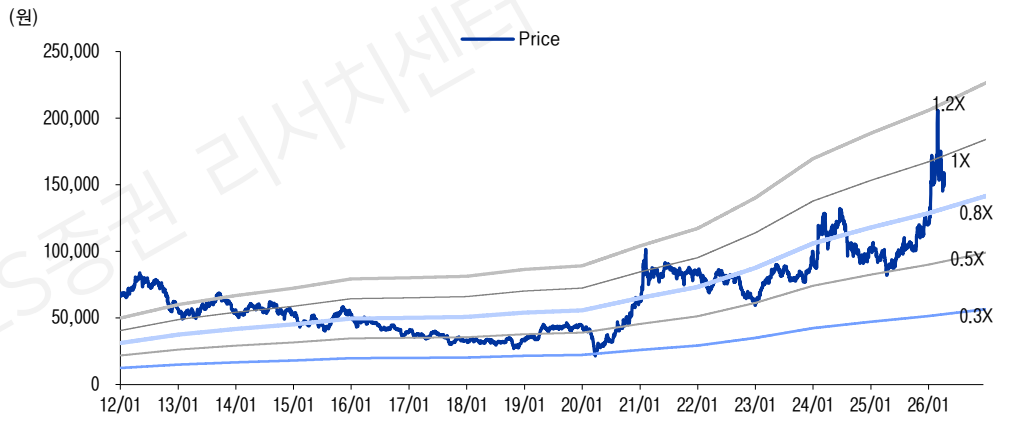
자료: 기아, LS증권 리서치센터

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)

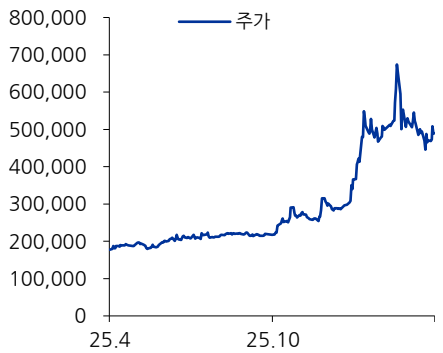
현대차

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)

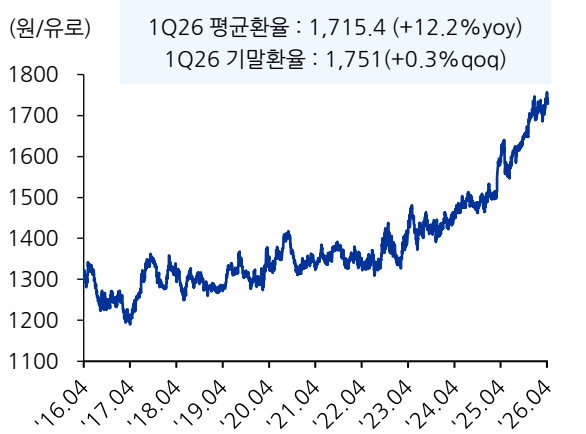
원/달러 환율

자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/위안 환율

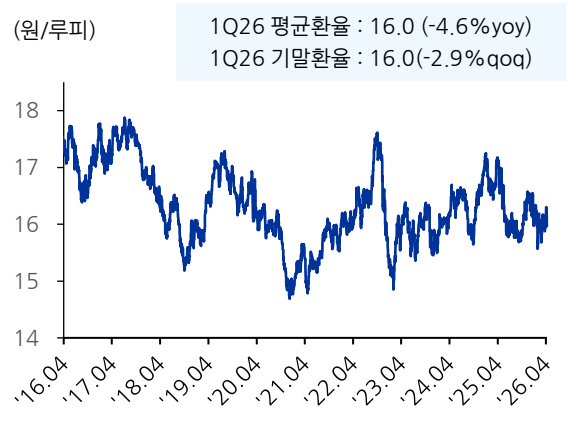
자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/유로 환율



자료: Bloomberg, 유진투자증권

원/루피 환율

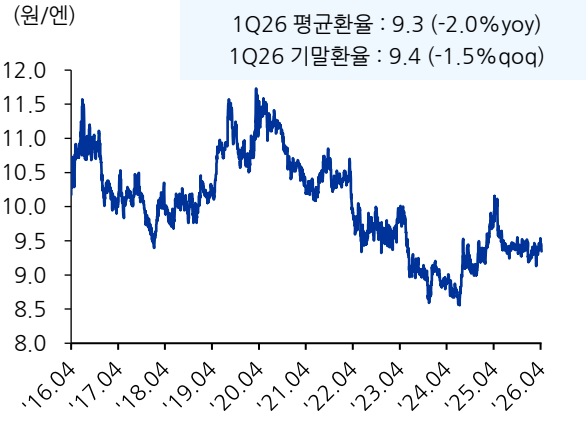


자료: Bloomberg, 유진투자증권

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

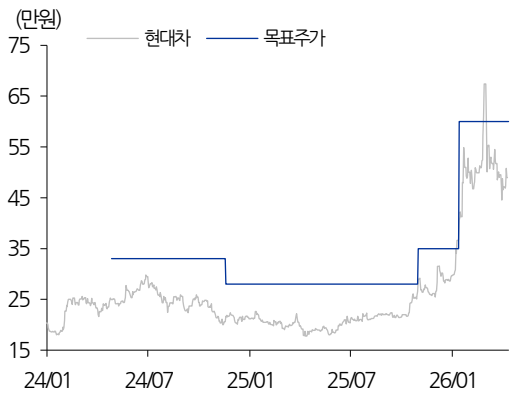
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월	(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(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

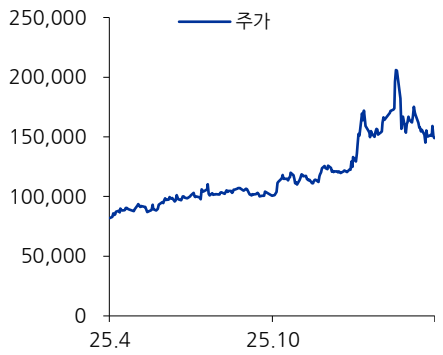
2026.04.13

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

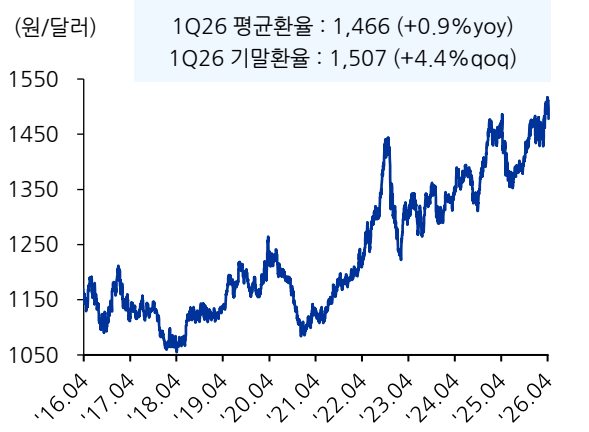
기아 분기 친환경차 도매 판매 실적

(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

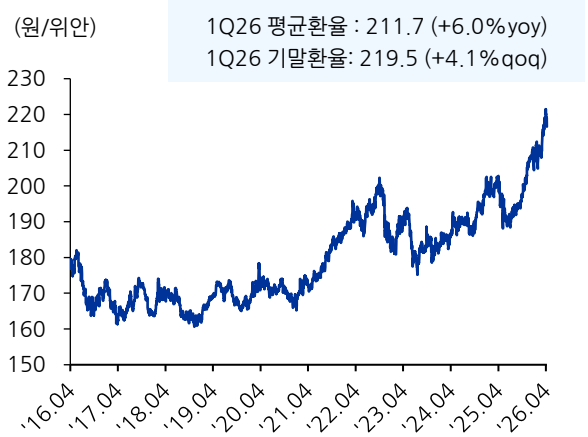
참조: HEV(하이브리드 전기차), PHEV(플러그인 하이브리드 전기차), EV(배터리 전기차)

원/달러 환율



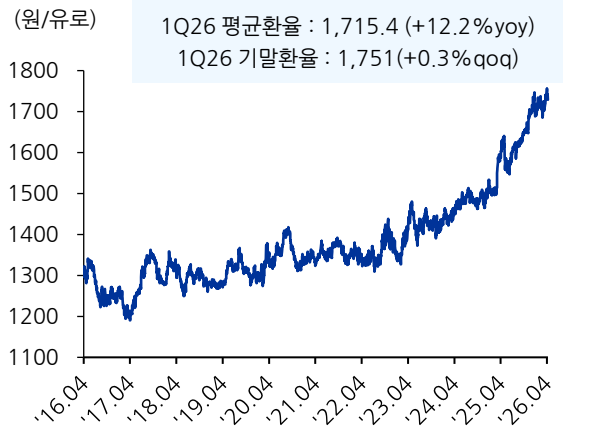
자료: 유진투자증권

원/위안 환율



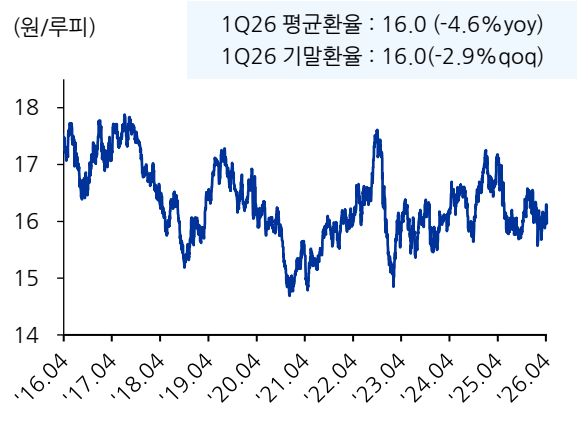
자료: 유진투자증권

원/유로 환율



자료: 유진투자증권

원/루피 환율

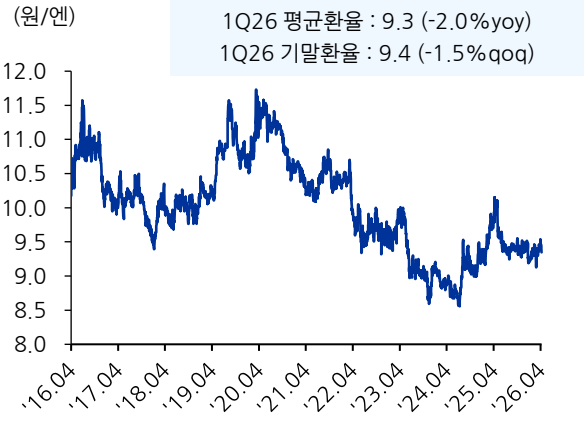


자료: 유진투자증권

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

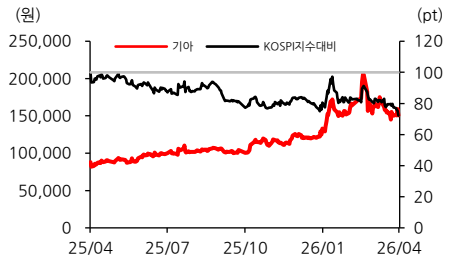
현재 주가(4/9)	150,500원
상승여력	▲62.8%
시가총액	587,572억원
발행주식수	390,413천주
52 주 최고가 / 최저가	206,000 / 82,000원
90 일 일평균 거래대금	2,900.64억원
외국인 지분율	38.8%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	37.0%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
기아차우리사주 (외 1 인)	2.1%

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

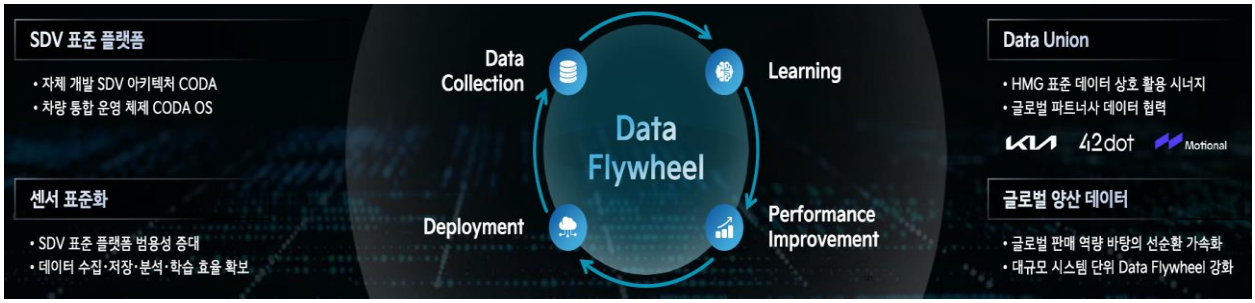
[그림2] 기아 차세대 EV 플랫폼 개발 시 핵심 상품성

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

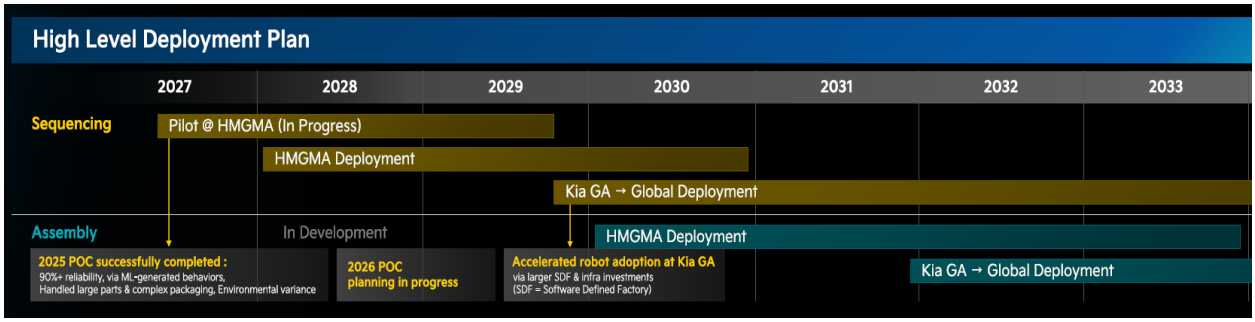
[그림5] 기아 자율주행 전략 - 2-Track: 파트너십(센서/시스템 표준화 및 데이터 조기 확보) + 내재화(E2E 모델 및 제품 차별화)

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

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

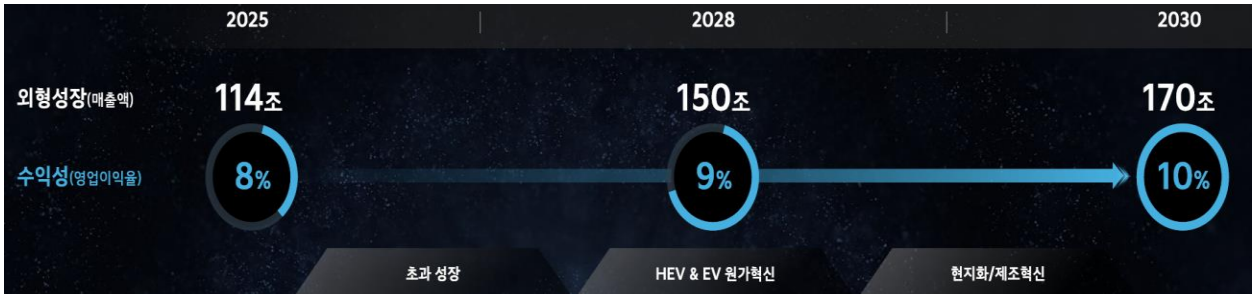
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[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

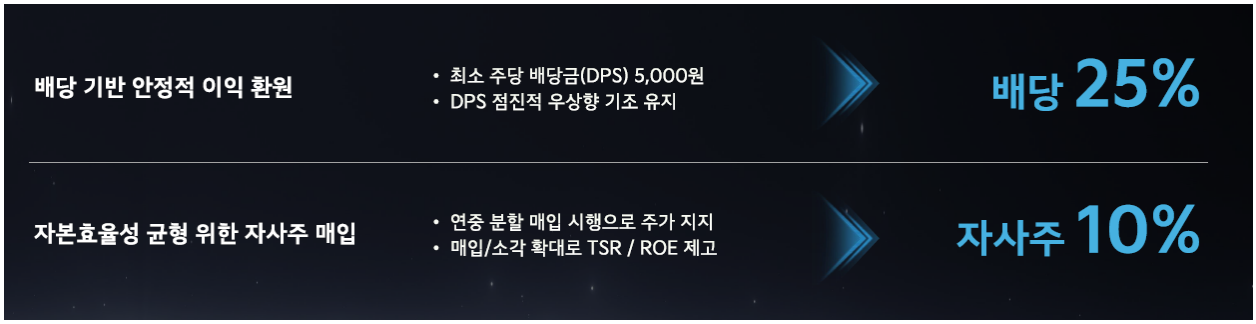


자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[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)

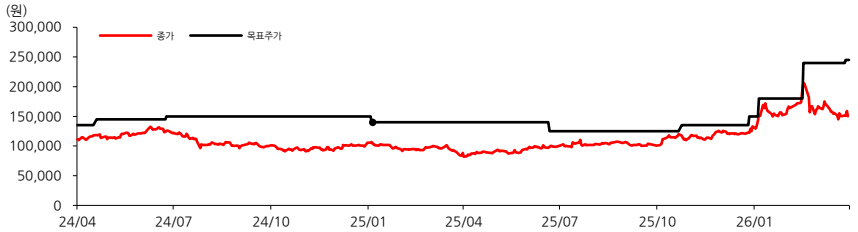
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	21,831	24,575	19,457	20,229	23,848
BPS	115,789	140,395	156,726	167,812	184,386
DPS	5,600	6,500	6,800	7,200	7,500
CFPS	43,812	48,886	41,005	25,732	32,017
ROA(%)	11.4	11.3	7.9	7.7	8.5
ROE(%)	20.4	19.1	12.9	12.4	13.5
ROIC(%)	61.5	64.5	41.8	41.0	42.9
Multiples(x,%)					
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)

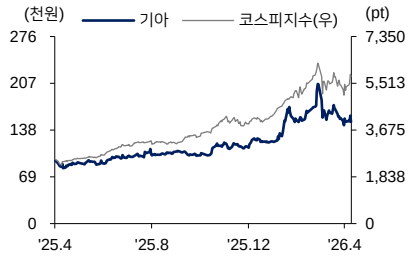
적정주가 (12개월)	220,000원
현재주가 (4.9)	150,500원
상승여력	46.2%

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

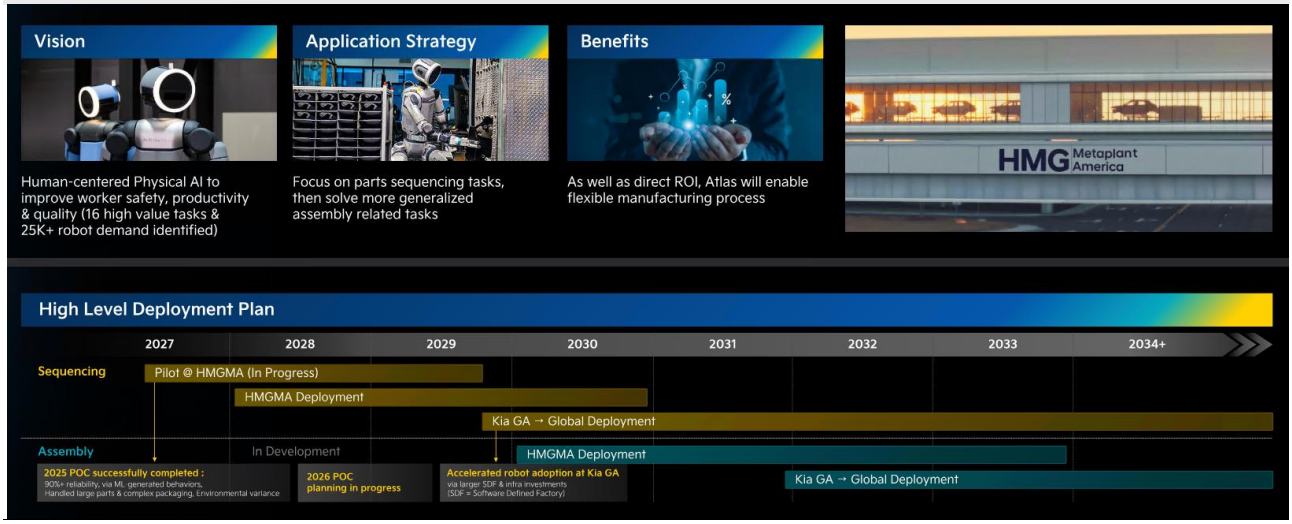


(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	107,448.8	12,667.1	9,773.0	24,308	11.7	138,891	6.2	1.1	2.9	19.1	66.1
2025	114,140.9	9,078.1	7,318.5	18,806	-22.6	152,198	8.0	1.0	3.4	12.9	61.8
2026E	119,152.8	9,541.1	8,124.8	20,209	7.5	170,583	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

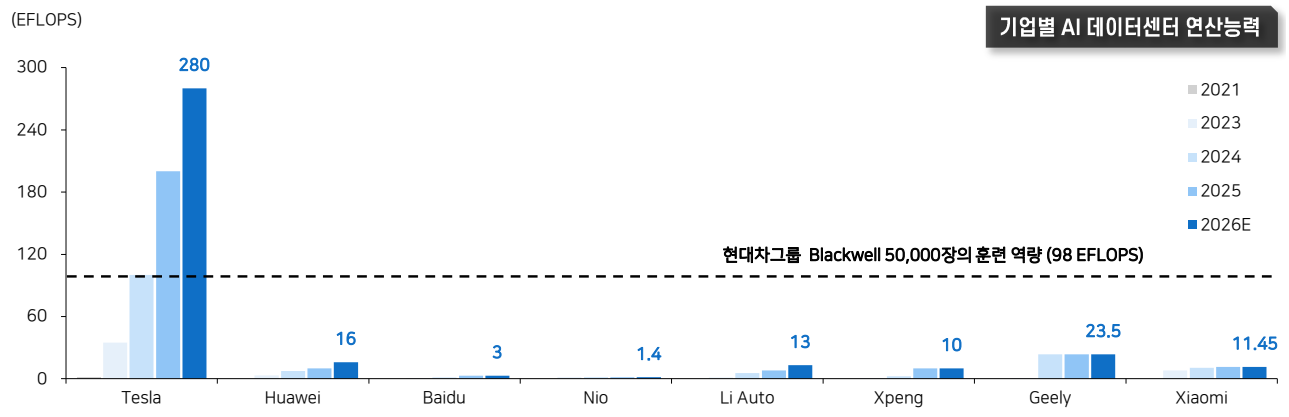
자료: 기아

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



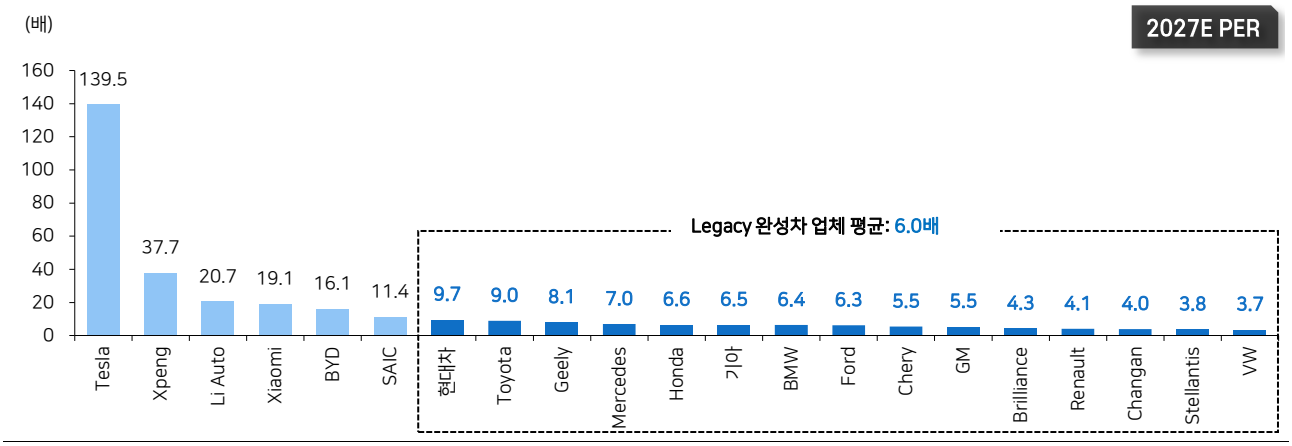
자료: 기아

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



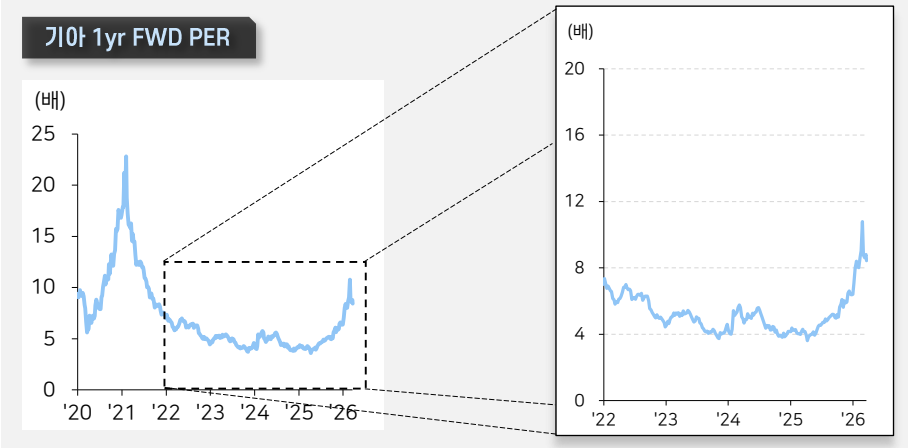
자료: 각 사, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

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%

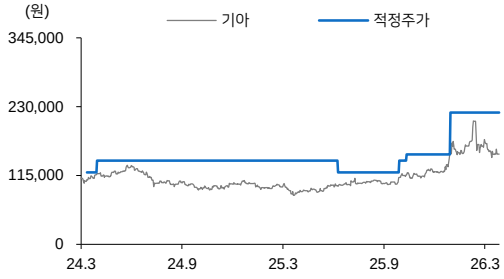
2026 년 3 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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

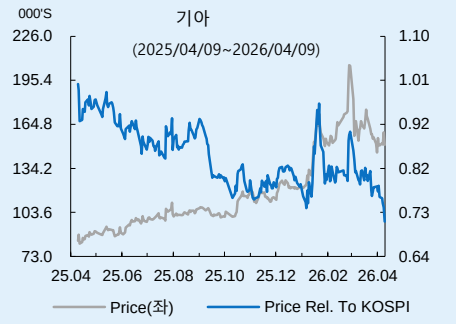
Buy (Maintain)

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

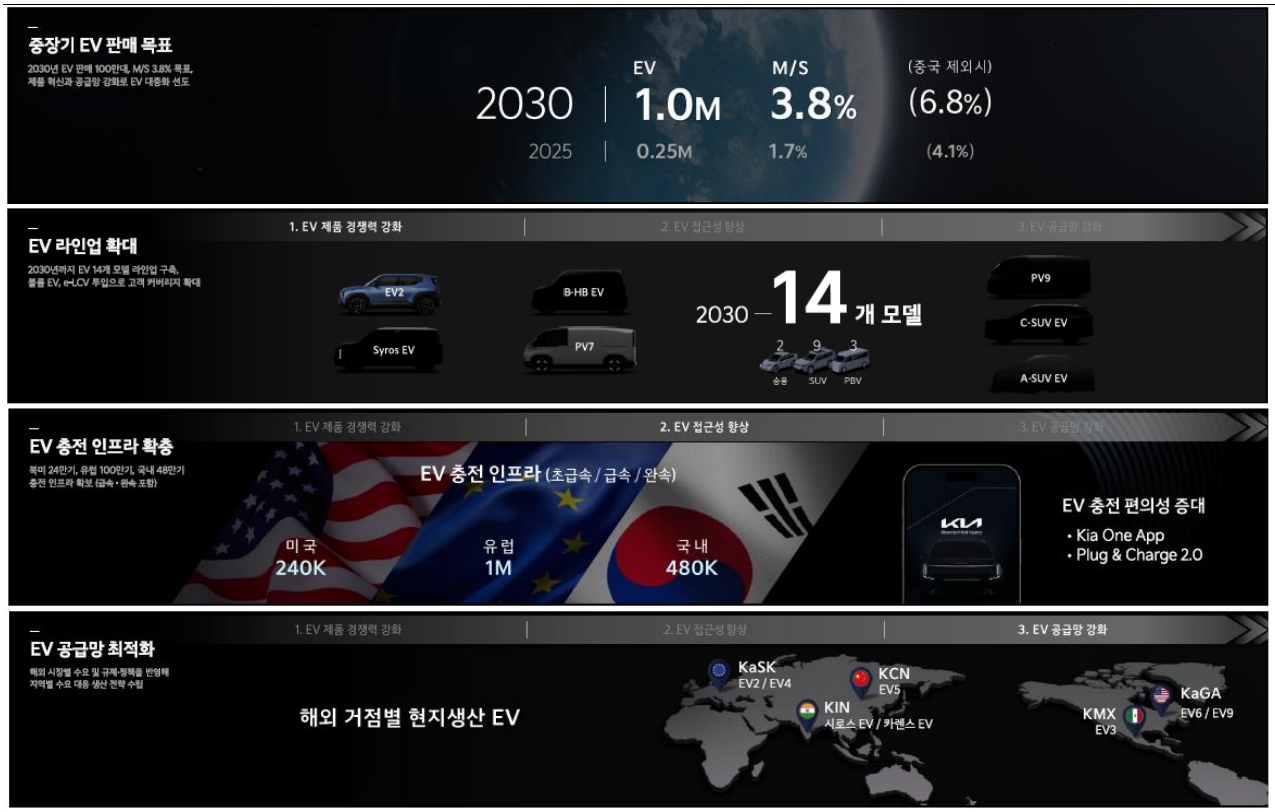
기아는 현재까지의 EV 시장이 수용성이 높은 얼리어답터 중심으로 성장해왔다고 언급했다. 이는 결국 현재 글로벌 EV 캐즘 너머에는 대중 소비자를 공략하기 위한 EV 전략이 필요함을 시사한다. 기아는 EV 대중화를 위한 세 가지 전략을 제시했고, 이에 근거한 **2030년 EV 도매판매 100만대, 글로벌 시장 점유율 3.8% 가이던스**를 시장에 공유했다.

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

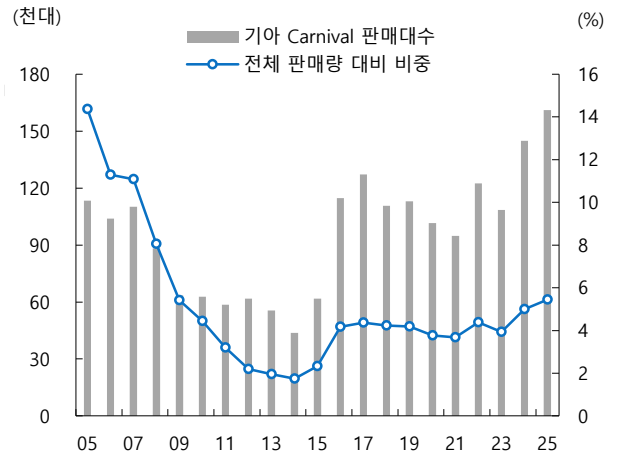
각 라인업별로는 다양한 베리에이션을 제공할 예정이며, 2025년에 출시한 PV5는 패신저, 카고, 샤시캡 3가지 기본 모델로 구성했습니다.

자료: 기아, iM증권 리서치본부

그림5. 기아 PBV의 Flexible Body System

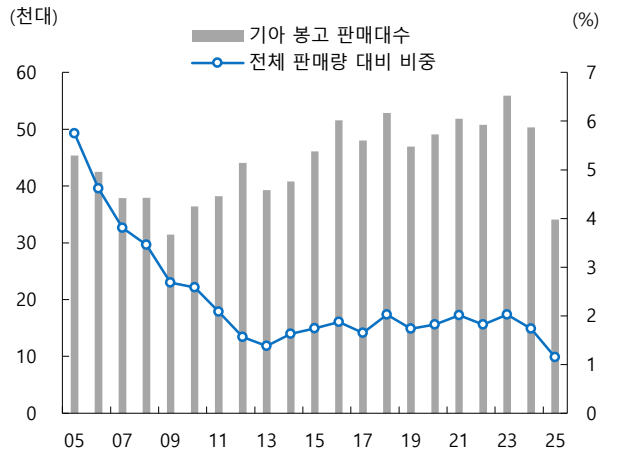
자료: 기아, iM증권 리서치본부

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

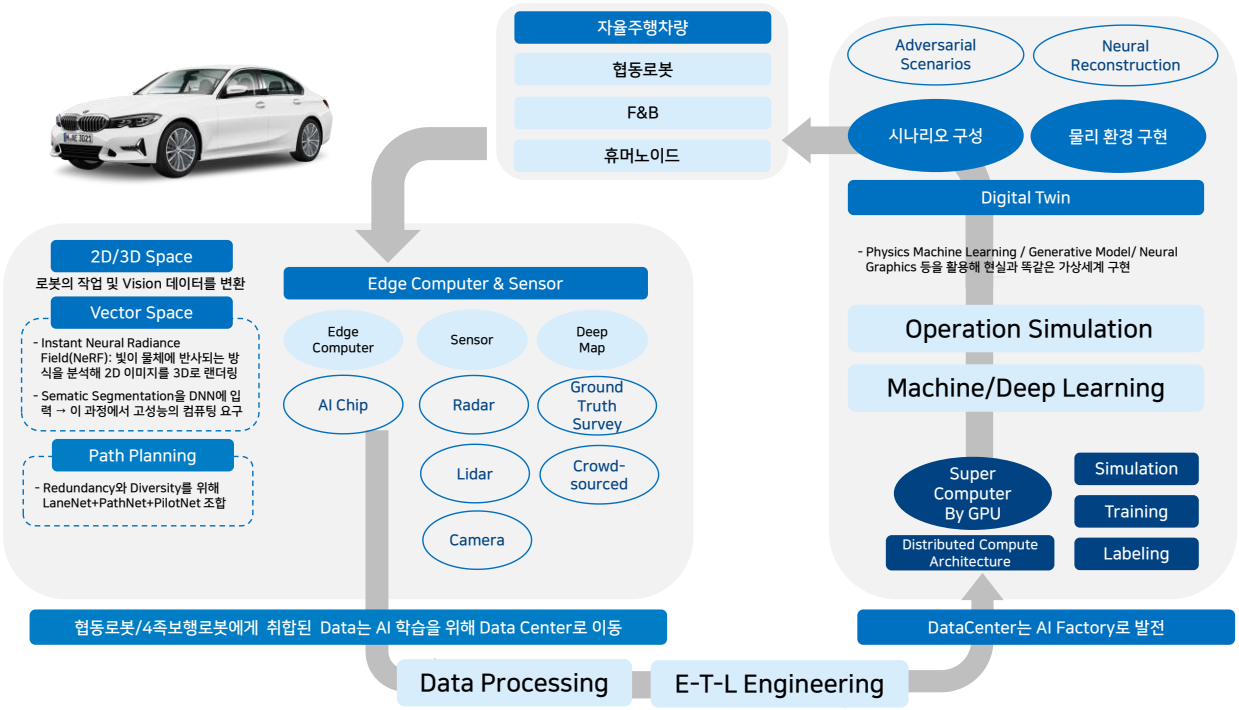
Since its establishment in September 2022, Sony Honda Mobility Inc. ("SHM"), the joint venture (JV) formed by Sony Group Corporation ("Sony") and Honda Motor Co., Ltd. ("Honda") has aimed to develop and sell high value-added mobility products and to provide mobility-related services by combining the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



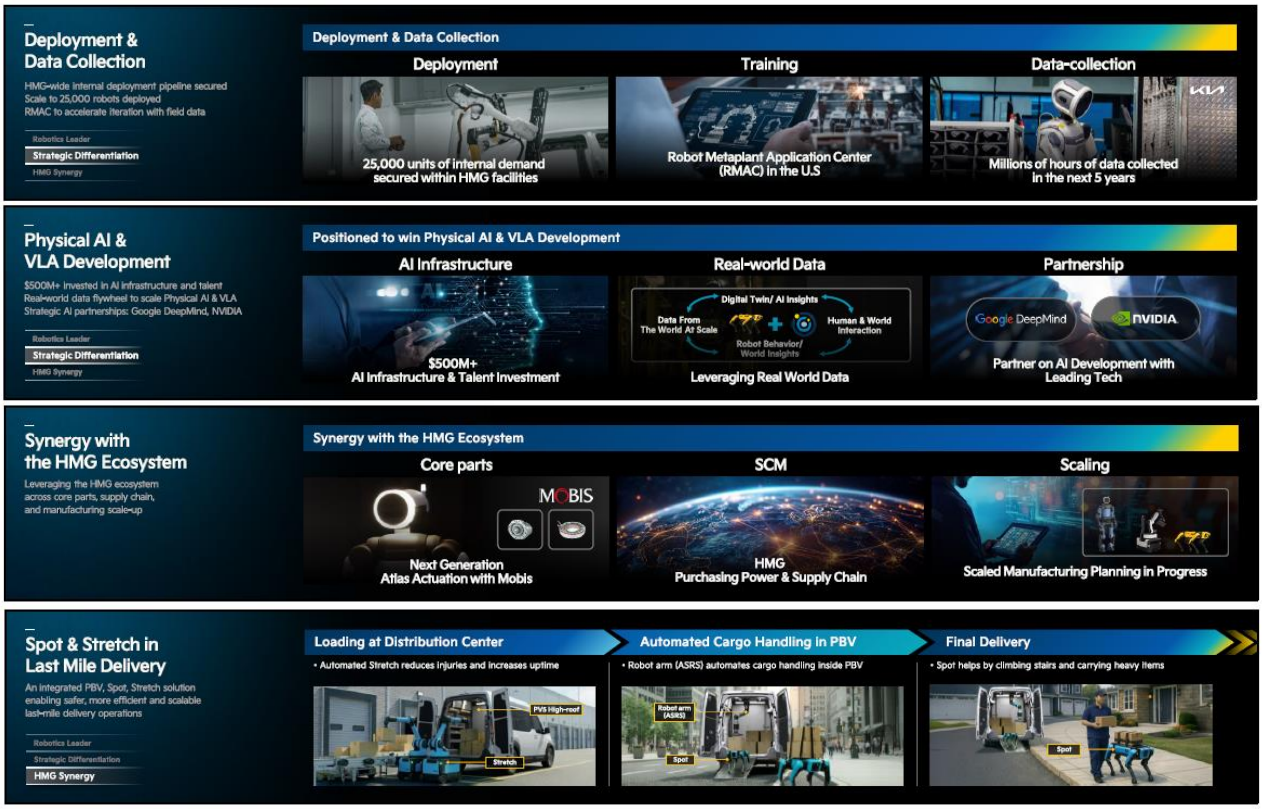
자료: iM증권 리서치본부

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

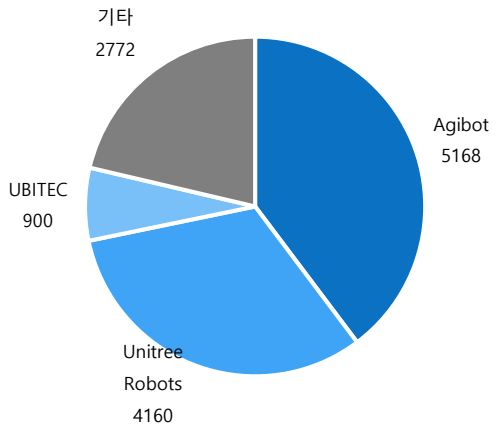
Installed Annual Manufacturing Capacity

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.

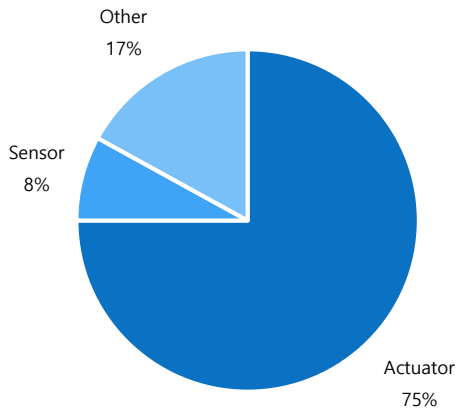
자료: Tesla, iM증권 리서치본부

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

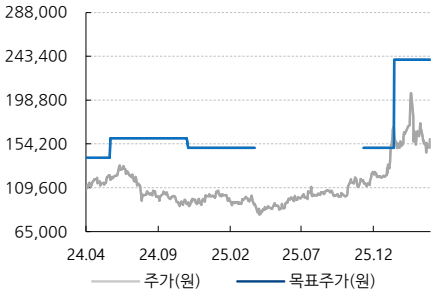
주요투자지표

	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.

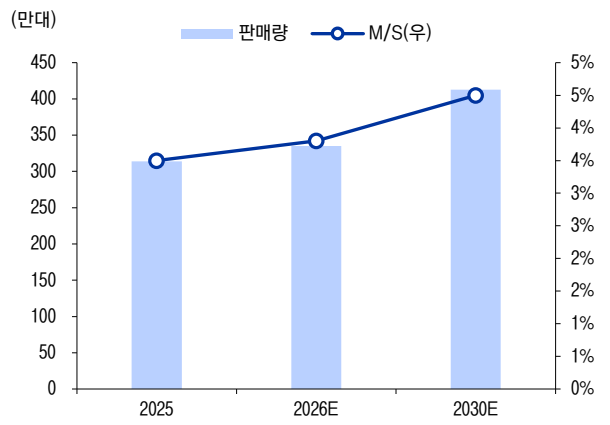
관세 영향은 1) 미국 현지 생산 확대(2025년 87만대 → 2030년 102만대), 2) 수익성이 좋은 HEV와 SUV 현지 생산 확대를 통해 축소해 나갈 것으로 예상된다.

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.

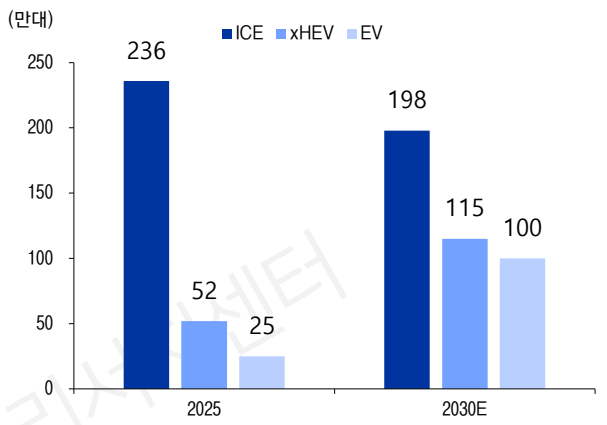
BD는 HMG 내 2.5만대 규모의 로봇 배치 및 RMAC 기반 현장 데이터 활용을 통한 개발 가속화가 나타나고 있으며, 2027년 시범 운영(Pilot)을 시작으로 2028년 HMGMA 중심으로 양산 및 배치가 될 전망이다.

그림1 **기아 글로벌 판매 목표**



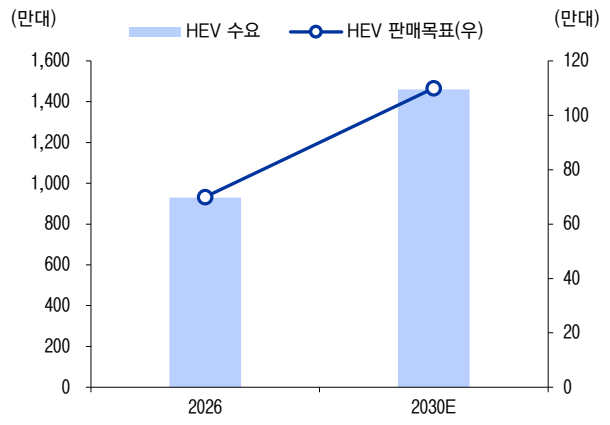
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림2 **파워트레인별 판매 목표**



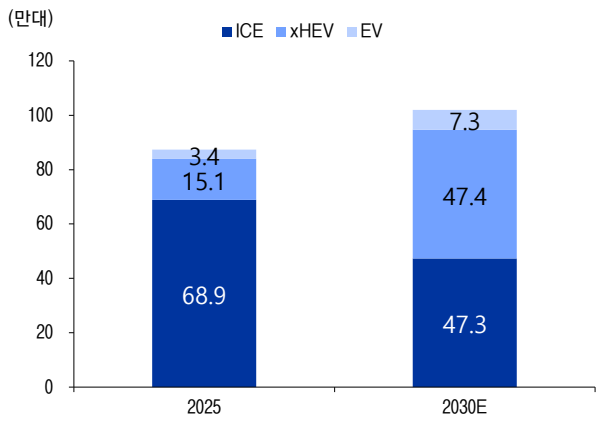
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림3 **HEV 판매 목표**



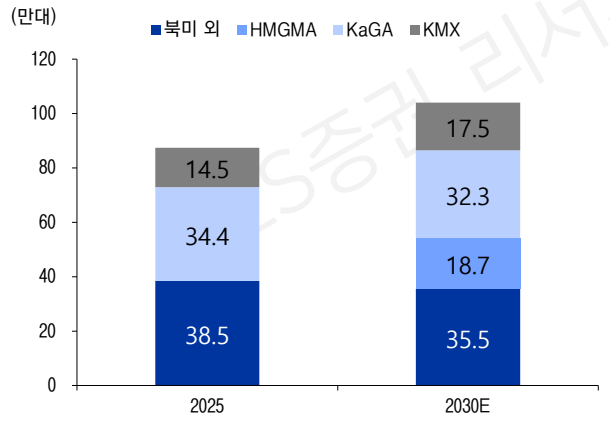
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림4 **미국 판매 목표**



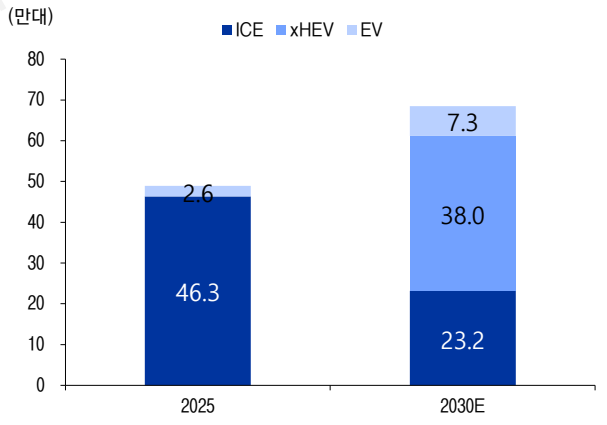
자료: 기아, LS증권 리서치센터

그림5 **북미 생산 비중 증가(56% → 67%)**



자료: 기아, LS증권 리서치센터

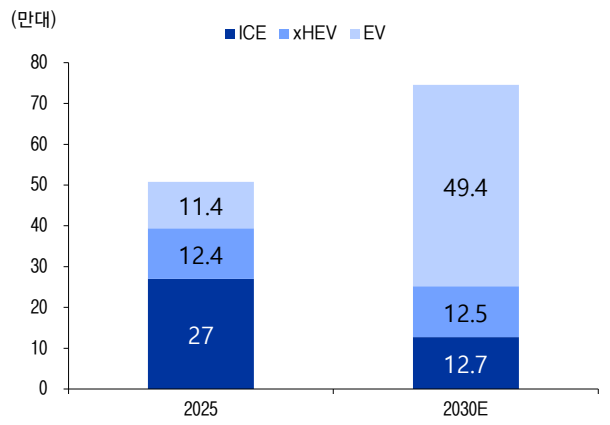
그림6 **북미 현지 생산내 구동별 계획**



자료: 기아, LS증권 리서치센터

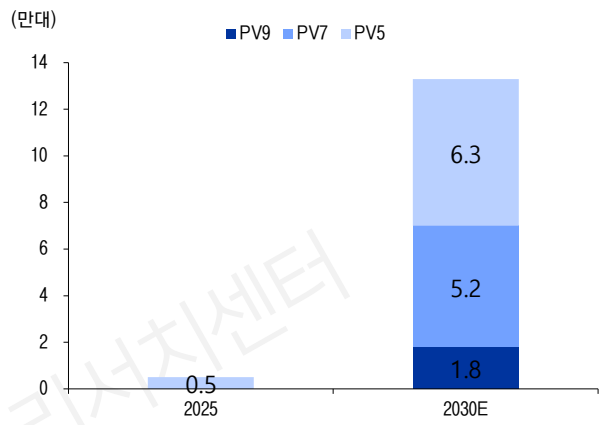
LS증권 리서치센터

그림7 유럽 판매 목표



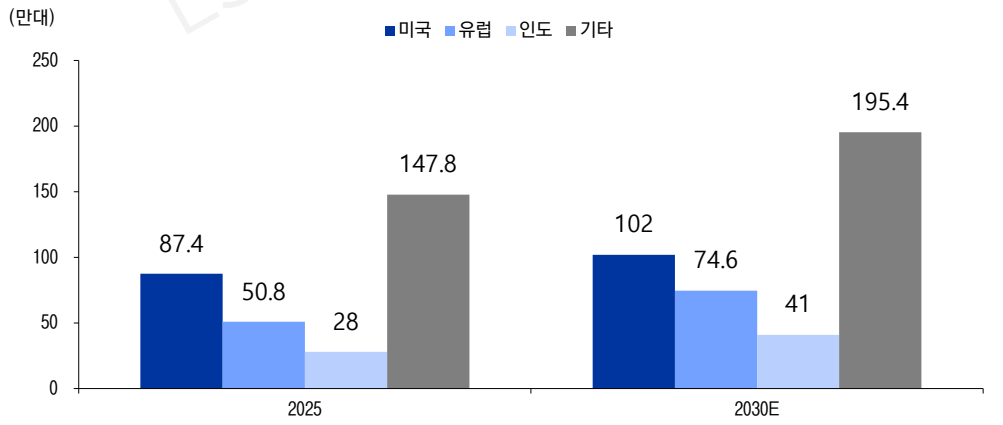
자료: 기아, LS증권 리서치센터

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

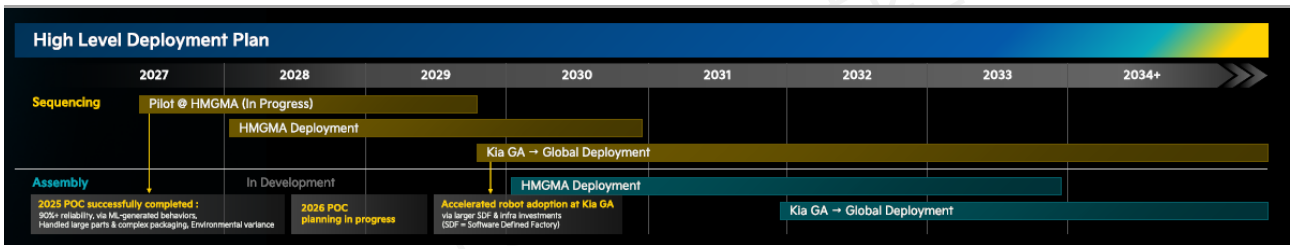
그림11 EV 라인업 확대: 2030 년까지 14 개 모델 라인업 구축

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)

한화투자증권

2026년 4월 8일
기업분석

삼성전자 (005930)

심각한 숏티지, 더 강력해지는 이익 체력

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 300,000원

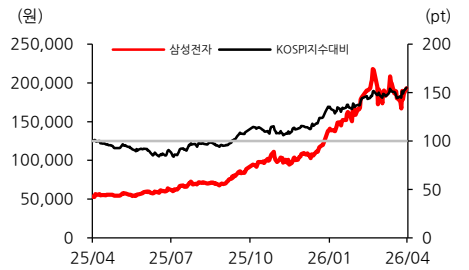
현재 주가(4/7)	196,500원
상승여력	▲52.7%
시가총액	11,632,089억원
발행주식수	5,919,638천주
52 주 최고가 / 최저가	218,000 / 53,000원
90 일 일평균 거래대금	54,444.07억원
외국인 지분율	48.4%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	19.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	39.4	120.8	269.4
상대수익률(KOSPI)	6.0	18.6	66.0	133.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	300,871	333,606	659,911	805,014
영업이익	32,726	43,597	336,884	463,310
EBITDA	75,357	90,205	388,362	523,172
지배주주순이익	33,621	44,199	264,706	362,179
EPS	5,433	7,278	44,735	61,292
순차입금	-93,285	-105,388	-287,698	-581,775
PER	36.2	27.0	4.4	3.2
PBR	3.4	3.1	2.0	1.3
EV/EBITDA	15.6	12.9	2.5	1.3
배당수익률	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	9.0	10.9	48.3	42.6

주가 추이



투자 포인트

삼성전자를 반도체 업종 내 대형주 Top Pick으로 제시. 동사는 이미 높아진 시장의 기대치를 대폭 상회하는 실적을 시현하며 1Q26 매출액 133조원(QoQ +41.8%, 컨센서스 대비 +12%), 영업이익 57.2조원(QoQ +185.2%, 컨센서스 대비 +49%)을 기록. 동사에 대한 당사 연간 추정치 또한 186조원에서 337조원으로 81% 상향함. 2026F 기준 P/B 2.0배, P/E 4.4배 수준으로 동종업계 유사 기업들 대비 저평가 국면

DRAM 가격 QoQ 90% 급등, 예상보다 심각한 숏티지

동사 1분기 실적을 견인한 주요 요인은 DRAM과 NAND 가격의 급등. DRAM ASP의 경우 QoQ 90% 급등하며 $1.18/Gb 수준까지 치솟은 것으로 추측됨. 이에 더해 NAND ASP 또한 QoQ 80% 상승하여 $0.16/GB 수준까지 상승한 것으로 보임. 이는 당초 시장이 예상했던 것 대비 공급부족 현상이 더욱 심각한 수준임을 암시. AI 및 일반 서버에 대한 수요가 견조하게 받쳐주고 있는 상황에서 공급을 유의미하게 확대할 수 있는 뚜렷한 방안이 없기 때문. 숏티지 국면이 더욱 강하게 오래 갈 가능성이 높아졌다고 판단. 1분기 메모리 가격이 예상을 뛰어넘는 수준으로 급등함에 따라 금년 남은 분기의 메모리 가격 또한 예상 대비 훨씬 높은 수준으로 상향조정될 수밖에 없는 상황. 이로 인해 동사의 연간 이익 체력에 대한 눈높이도 큰 폭으로 상향

업계 최고수준의 HBM 성능 여실히 증명중

동사의 HBM4 또한 본격적인 출하가 시작되며 1분기 실적에 일부 기여한 것으로 추측됨. 특히 북미 주요 거래선의 동사 HBM4에 대한 수요가 의미 있게 증가하고 있는 것으로 파악됨. 최근 HBM4의 속도 기준에 대한 고객사의 고심이 짙어지고 있는 가운데 동사는 최대 13Gbps 수준의 HBM4를 생산하며 고객사의 Pain Point를 해결해줄 수 있는 훌륭한 대안을 제시하고 있음. HBM4에서 동사의 본격적인 약진이 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 제시

목표주가 300,000원을 제시. 2026F BPS 100,161원과 타겟 P/B 3배(Micron의 26F P/B를 20% 할인)의 곱으로 산출

[표1] 삼성전자 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,000	157,576	178,720	190,616	333,606	659,911	805,014
DS	25,989	28,887	33,769	44,955	80,417	110,221	125,383	140,160	133,600	456,182	593,801
DRAM	13,289	14,299	18,305	27,731	53,584	76,518	86,694	98,311	73,624	315,107	424,916
NAND	6,743	8,034	9,056	10,340	19,678	25,943	30,821	33,333	34,174	109,775	128,612
LSI	5,957	6,554	6,408	6,883	7,156	7,760	7,868	8,516	25,802	31,300	40,273
MX/NW	37,195	29,205	31,813	26,455	33,289	28,100	31,615	27,237	124,667	120,242	121,133
스마트폰	32,566	24,791	27,472	21,996	28,955	23,576	27,187	22,545	106,825	102,262	103,203
태블릿	2,978	2,790	2,807	2,751	2,674	2,871	2,887	2,911	11,326	11,344	11,060
기타	1,651	1,623	1,534	1,707	1,660	1,653	1,541	1,781	6,516	6,635	6,870
VD/DA	14,502	14,126	13,905	14,701	14,034	14,170	14,480	15,121	57,235	57,806	58,491
SDC	5,884	6,393	8,114	9,511	6,550	7,328	8,881	9,316	29,901	32,075	36,538
Harman	3,400	3,800	4,000	4,600	3,523	4,025	4,227	4,731	15,800	16,505	19,095
기타	-7,829	-7,845	-5,539	-6,384	-4,814	-6,268	-5,866	-5,950	-27,597	-22,898	-24,043
영업이익	6,685	4,678	12,166	20,074	57,200	78,638	93,970	107,077	43,539	336,884	463,310
OPM(%)	8%	6%	14%	21%	43%	50%	53%	56%	13%	51%	58%
DS	1,296	653	7,341	16,373	52,803	76,585	91,498	104,595	25,663	325,481	450,955
DRAM	4,075	3,405	7,286	15,045	42,331	61,214	70,222	80,615	29,811	254,383	353,089
NAND	-320	-230	818	2,539	11,807	16,604	22,191	24,666	2,807	75,268	96,203
LSI	-2,459	-2,522	-764	-1,211	-1,335	-1,233	-915	-687	-6,955	-4,170	1,664
MX/NW	4,207	3,022	3,256	1,853	3,568	571	643	776	12,339	5,557	7,093
스마트폰	4,103	2,925	3,159	1,760	3,475	472	544	676	11,948	5,166	6,712
태블릿	104	96	96	93	93	99	99	99	390	390	380
기타	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.1	1.0
VD/DA	299	205	-100	-133	204	202	149	-67	272	488	292
SDC	481	493	1,222	2,032	584	886	1,387	1,528	4,228	4,385	3,752
Harman	300	500	400	300	300	533	433	433	1,500	1,700	1,980
기타	85	-133	40	-195	-259	-139	-141	-187	-462	-727	-763
당기순이익	8,223	5,116	12,226	19,496	46,710	62,418	74,429	84,812	45,061	268,368	367,189
지배주주순이익	8,028	4,934	12,006	19,230	46,073	61,566	73,413	83,654	44,199	264,706	362,179

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
DRAM Unit Shipment (1Gb equiv., mn units)	24,390	26,851	29,649	30,847	31,155	31,779	32,732	34,369	111,737	130,035
% QoQ, YoY	8.2%	12.0%	7.0%	6.0%	1.0%	2.0%	3.0%	5.0%	12.6%	19.1%
DRAM ASP (US$/1Gb)	0.38	0.38	0.45	0.62	1.18	1.65	1.81	1.96	0.46	1.65
% QoQ, YoY	-20.2%	1.3%	17.1%	39.3%	90.0%	40.0%	10.0%	8.0%	18.6%	262.7%
NAND Unit Shipment (1GB equiv., mn units)	63,147	81,248	88,806	78,941	82,888	85,374	93,912	98,607	312,141	360,781
% QoQ, YoY	-6.3%	28.7%	9.3%	-11.1%	-1.2%	8.0%	11.7%	9.9%	8.2%	15.6%
NAND ASP (US$/1Gb)	0.07	0.07	0.07	0.09	0.16	0.21	0.22	0.23	0.08	0.21
% QoQ, YoY	-15.5%	-4.0%	4.2%	22.9%	80.0%	28.0%	8.0%	3.0%	-9.0%	168.6%

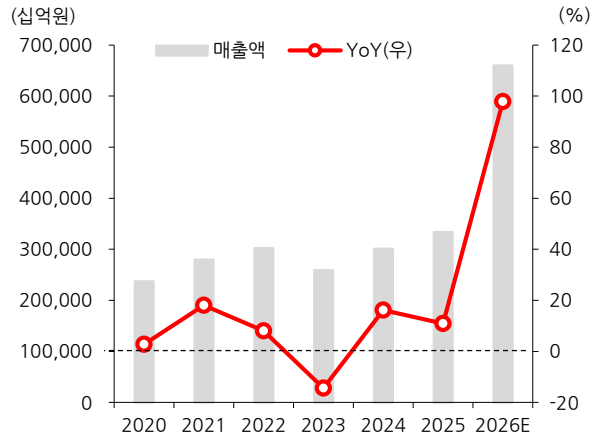
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자 목표주가 Valuation

	2026F	비고
2026F BPS(원)	100,161	26F 기준 삼성전자의 수익성은 메모리 수익성이 주도하고 있어 메모리 피어 멀티플을 앵커로 삼는 것이 타당하다는 판단. 다만 Pure memory 업체인 Micron 대비 사업 포트폴리오 혼합 구조 및 ROE 레버리지 차이를 반영해 20% 할인 적용, Target P/B 3배를 부여
Target P/B(배)	3	
목표주가(원)	**300,000**	
현재주가(원)	196,500	
상승여력(%)	52.7	

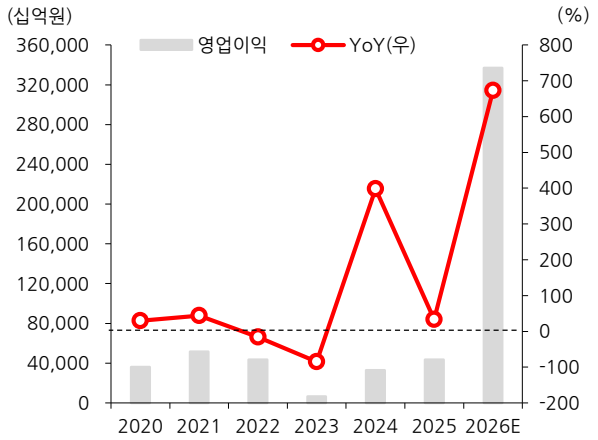
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자 매출액 추이 및 전망



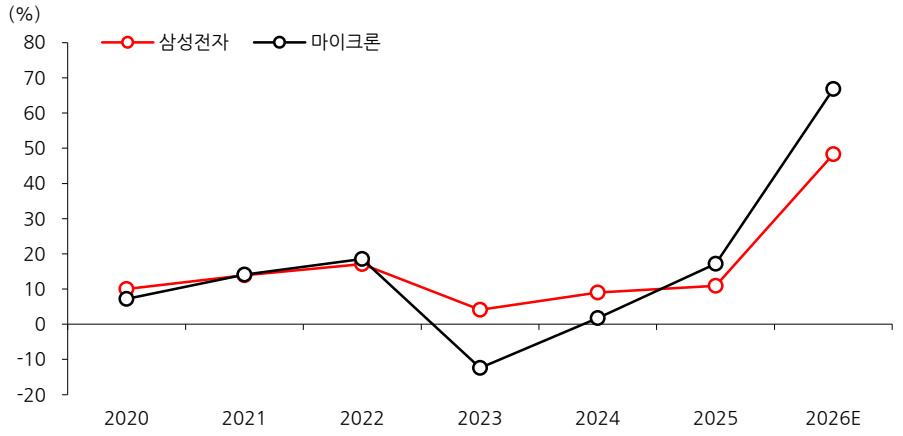
자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 VS 마이크론 ROE 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	333,606	659,911	805,014
매출총이익	78,547	114,309	134,038	526,765	702,663
영업이익	6,567	32,726	43,597	336,884	463,310
EBITDA	45,234	75,357	90,205	388,362	523,172
순이자손익	3,592	4,050	4,520	5,770	6,024
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	888	751	558	0	0
세전계속사업손익	11,006	37,530	50,115	344,062	470,756
당기순이익	15,487	34,451	45,061	268,368	367,189
지배주주순이익	14,473	33,621	44,199	264,706	362,179
증가율(%)					
매출액	-14.3	16.2	10.9	97.8	22.0
영업이익	-84.9	398.3	33.2	672.7	37.5
EBITDA	-45.2	66.6	19.7	330.5	34.7
순이익	-72.2	122.5	30.8	495.6	36.8
이익률(%)					
매출총이익률	30.3	38.0	40.2	79.8	87.3
영업이익률	2.5	10.9	13.1	51.0	57.6
EBITDA 이익률	17.5	25.0	27.0	58.9	65.0
세전이익률	4.3	12.5	15.0	52.1	58.5
순이익률	6.0	11.5	13.5	40.7	45.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	249,060	500,363	823,609
현금성자산	91,772	112,615	122,060	304,370	598,447
매출채권	43,281	53,246	59,224	120,305	139,136
재고자산	51,626	51,755	55,264	62,668	72,478
비유동자산	259,969	287,470	298,098	332,709	376,404
투자자산	49,971	57,786	63,223	64,597	66,025
유형자산	187,256	205,945	207,898	239,262	279,877
무형자산	22,742	23,739	26,976	28,851	30,502
자산총계	455,906	514,532	547,157	833,072	1,200,013
유동부채	75,719	93,326	91,528	123,442	138,904
매입채무	53,550	61,523	62,807	94,002	108,717
유동성이자부채	8,423	15,380	11,017	11,017	11,017
비유동부채	16,509	19,014	23,013	23,481	23,969
비유동이자부채	4,262	3,950	5,655	5,655	5,655
부채총계	92,228	112,340	114,541	146,923	162,873
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	404,509	658,041	1,009,033
자본조정	1,280	15,873	11,306	11,306	11,306
자기주식	0	-1,812	-6,569	-6,569	-6,569
자본총계	363,678	402,192	432,617	686,149	1,037,140

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	44,137	72,983	85,924	279,573	408,821
당기순이익	15,487	34,451	45,061	268,368	367,189
자산상각비	38,667	42,631	46,608	51,477	59,862
운전자본증감	-5,459	-1,568	-7,200	-37,079	-13,707
매출채권 감소(증가)	236	-3,139	-5,953	-61,081	-18,831
재고자산 감소(증가)	-3,207	2,541	-6,437	-7,404	-9,809
매입채무 증가(감소)	1,104	-1,539	4,476	31,195	14,714
투자현금흐름	-16,923	-85,382	-53,864	-88,346	-105,906
유형자산처분(취득)	-57,513	-51,250	-49,878	-79,189	-96,601
무형자산 감소(증가)	-2,911	-2,319	-4,789	-5,526	-5,526
투자자산 감소(증가)	45,559	-31,923	6,430	-2,257	-2,349
재무현금흐름	-8,593	-7,797	-18,936	-11,174	-11,187
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	-3,341	0	0
자본의 증가(감소)	-9,864	-12,701	-17,960	-11,174	-11,187
배당금의 지급	-9,864	-10,889	-9,811	-11,174	-11,187
총현금흐름	52,007	77,398	94,629	316,652	422,528
(-)운전자본증가(감소)	5,290	-368	9,988	37,079	13,707
(-)설비투자	57,611	51,406	50,048	79,189	96,601
(+)자산매각	-2,813	-2,163	-4,619	-5,526	-5,526
Free Cash Flow	-13,708	24,197	29,974	194,857	306,693
(-)기타투자	2,227	1,825	2,839	1,373	1,429
잉여현금	-15,934	22,372	27,135	193,484	305,264
NOPLAT	4,761	30,042	39,200	262,770	361,382
(+) Dep	38,667	42,631	46,608	51,477	59,862
(-)운전자본투자	5,290	-368	9,988	37,079	13,707
(-)Capex	57,611	51,406	50,048	79,189	96,601
OpFCF	-19,474	21,634	25,772	197,979	310,935

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

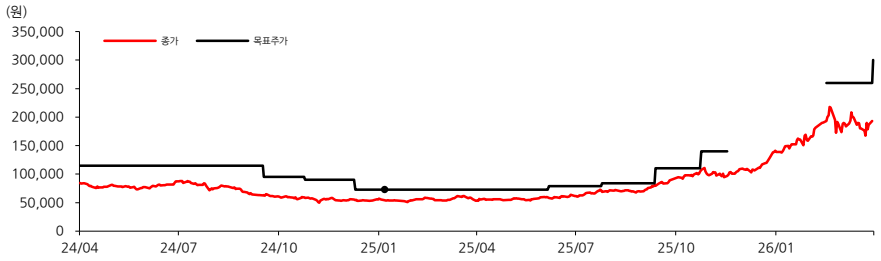
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,225	5,433	7,278	44,735	61,292
BPS	52,002	57,663	62,521	100,161	152,271
DPS	1,444	1,446	1,670	1,670	1,670
CFPS	7,656	11,394	14,049	47,012	62,730
ROA(%)	3.2	6.9	8.3	38.4	35.6
ROE(%)	4.1	9.0	10.9	48.3	42.6
ROIC(%)	1.9	11.0	13.5	78.8	90.9
Multiples(x,%)					
PER	88.3	36.2	27.0	4.4	3.2
PBR	3.8	3.4	3.1	2.0	1.3
PSR	5.2	4.4	4.0	2.0	1.6
PCR	25.7	17.2	14.0	4.2	3.1
EV/EBITDA	26.3	15.6	12.9	2.5	1.3
배당수익률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	25.4	27.9	26.5	21.4	15.7
Net debt/Equity	-21.7	-23.2	-24.4	-41.9	-56.1
Net debt/EBITDA	-174.8	-123.8	-116.8	-74.1	-111.2
유동비율	258.8	243.3	272.1	405.3	592.9
이자보상배율(배)	7.1	36.2	77.0	668.9	920.0
자산구조(%)					
투하자본	65.1	62.5	61.6	50.0	39.1
현금+투자자산	34.9	37.5	38.4	50.0	60.9
자본구조(%)					
차입금	3.4	4.6	3.7	2.4	1.6
자기자본	96.6	95.4	96.3	97.6	98.4

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 04 월 08 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. (박준영, 김나우)
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.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	95,000	95,000	90,000
일 시	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13	2025.02.03	2025.02.21	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.05.14	2025.06.13	2025.06.27	2025.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	79,000	79,000	79,000
일 시	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.19	2025.09.26	2025.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	79,000	84,000	84,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.10.31	2026.02.23	2026.02.23	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.08
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	박준영	260,000	260,000	260,000	300,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000	-20.08	-8.10
2025.08.01	Buy	84,000	-14.81	-4.17
2025.09.19	Buy	110,000	-15.95	-5.36
2025.10.31	Buy	140,000	-9.27	35.79
2026.02.23	Buy	260,000	-26.83	-16.15
2026.04.08	Buy	300,000		

[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 03 월 31 일)

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

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

삼성전자 (005930)

판도가 바뀌었다!

매수 (유지)

목표주가 (상향)	350,000원
현재가 (4/7)	196,500원

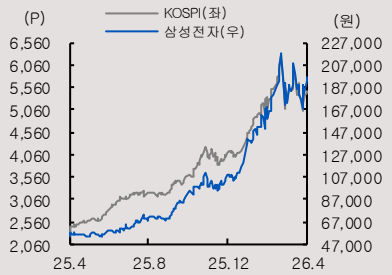
KOSPI (4/7)	5,494.78pt
시가총액	1,270,020십억원
발행주식수	6,648,650천주
액면가	100원
52주 최고가	218,000원
최저가	53,000원
60일 일평균거래대금	5,426십억원
외국인 지분율	48.4%
배당수익률 (2026F)	0.9%

주주구성	
삼성생명보험 외 15 인	19.64%
국민연금공단	7.75%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	43%	57%
절대기준	4%	121%	269%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	240,000	▲
EPS(26)	48,848	24,632	▲
EPS(27)	70,166	33,003	▲

삼성전자 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. DS, MX 기대 이상

삼성전자의 2026년 1분기 잠정 매출액은 2025년 4분기 대비 41.7% 증가한 133조원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DS, MX, 디스플레이 사업부를 상향 조정했다. DS 조정폭이 가장 크다. 2026년 1분기 영업이익은 25년 4분기 대비 2.8배 증가한 57조원으로 이전 전망치 대비 크게 증가한 규모이다. DS가 가장 큰 폭의 성장을 보인 것으로 추정한다. DRAM, NAND ASP가 이전 전망 대비 크게 상승했고, 이로 인해 영업이익도 이전 전망치를 큰 폭으로 상회했다. MX 사업부 영업이익도 예상보다 높은 수준이었는데 아직 메모리 가격 상승분이 반영되지 않은 시점이었던 것으로 분석된다.

새로운 시대가 열리고 있다

삼성전자의 2026년 분기별 실적은 하반기로 갈수록 규모가 커질 전망이다. 2026년 2분기 영업이익은 86조원, 3분기는 106조원, 4분기는 115조원으로 예상한다. 메모리 가격이 하락하지 않을 것으로 추정하고 있기 때문이다. 급등한 메모리 가격을 고려하면 반락도 생각할 여지가 생기지만 현 시점에는 LTA를 통한 수요 확보가 마련되어 있어서 지난 사이클과 같은 수요 절벽이나 가격 급락을 고려할 상황은 아닌 것으로 판단한다. 이 배경에는 AI가 주도한 메모리 수요 확대 및 시스템으로 사용되는 메모리의 역할 전환이 있다.

투자의견 매수, 목표주가 350,000원으로 상향

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. AI 투자 확대에 따른 메모리 수요가 본격화되고 있고, DRAM/NAND 모두 가격 상승세가 지속될 것으로 예상하고 있고, 주가는 여전히 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문이다. HBM 관련 우려도 2026년에는 크게 완화될 것으로 예상한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS 110,112원에 PBR 3.2배를 적용한 350,000원으로 45.8%% 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	676,440	839,248	994,383
영업이익	32,726	43,601	365,045	515,723	657,549
세전이익	37,530	49,481	373,239	535,411	693,110
지배주주순이익	33,621	44,261	325,833	466,510	603,887
EPS(원)	4,950	6,564	48,848	70,166	90,828
증가율(%)	132.3	32.6	644.2	43.6	29.4
영업이익률(%)	10.9	13.1	54.0	61.5	66.1
순이익률(%)	11.5	13.6	49.3	56.9	62.2
ROE(%)	9.0	10.8	56.4	48.8	40.9
PER	10.7	18.3	4.0	2.8	2.1
PBR	0.9	1.9	1.8	1.1	0.7
EV/EBITDA	3.6	7.7	2.3	1.0	0.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2025				2026				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	25,126	27,935	33,098	43,983	78,553	113,366	130,744	139,832	*78.6*	*212.6*
	Display	5,931	6,419	8,119	9,528	6,721	7,133	8,986	8,515	*-29.5*	*13.3*
	MX/네트워크	37,058	29,208	34,147	29,329	36,005	30,448	35,266	30,969	*22.8*	*-2.8*
	VD/가전	14,509	13,882	13,952	14,804	13,150	13,613	13,279	13,504	*-11.2*	*-9.4*
	HAR	3,409	3,818	4,009	4,610	4,841	5,083	5,337	5,604	*5.0*	*42.0*
	합계	79,141	74,566	86,062	93,837	132,956	163,455	187,548	192,481	*41.7*	*68.0*
영업이익	DS	1,128	405	6,988	16,383	53,045	85,119	102,746	112,240	*223.8*	*4,601.3*
	Display	525	506	1,207	2,012	311	322	1,175	1,091	*-84.5*	*-40.7*
	MX/네트워크	4,339	3,093	3,630	1,902	3,381	336	1,763	998	*77.8*	*-22.1*
	VD/가전	334	209	-125	-623	201	-136	396	415	*흑자전환*	*-39.8*
	HAR	340	500	400	300	350	400	400	380	*16.7*	*2.9*
	합계	6,685	4,676	12,166	20,074	57,317	86,069	106,508	115,152	*185.5*	*757.4*
영업이익률	DS	*4.5%*	*1.5%*	*21.1%*	*37.2%*	*67.5%*	*75.1%*	*78.6%*	*80.3%*		
	Display	*8.8%*	*7.9%*	*14.9%*	*21.1%*	*4.6%*	*4.5%*	*13.1%*	*12.8%*		
	MX/네트워크	*11.7%*	*10.6%*	*10.6%*	*6.5%*	*9.4%*	*1.1%*	*5.0%*	*3.2%*		
	VD/가전	*2.3%*	*1.5%*	*-0.9%*	*-4.2%*	*1.5%*	*-1.0%*	*3.0%*	*3.1%*		
	HAR	*10.0%*	*13.1%*	*10.0%*	*6.5%*	*7.2%*	*7.9%*	*7.5%*	*6.8%*		
	합계	*8.4%*	*6.3%*	*14.1%*	*21.4%*	*43.1%*	*52.7%*	*56.8%*	*59.8%*		

자료: 삼성전자, IBK투자증권
주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2026년 1분기 실적			2026 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	78,553	56,633	*38.7%*	462,495	272,013	*70.0%*
Display	6,721	6,230	*7.9%*	31,355	28,341	*10.6%*
MX/네트워크	36,005	30,457	*18.2%*	132,687	109,920	*20.7%*
VD/가전	13,150	13,150	-	53,546	53,546	-
HAR	4,841	4,841	-	20,864	20,865	-
매출액	132,956	103,089	*29.0%*	676,440	452,770	*49.4%*
DS	53,045	32,154	*65.0%*	353,150	171,024	*106.5%*
Display	311	514	*-39.5%*	2,898	3,534	*-18.0%*
MX/네트워크	3,381	2,115	*59.9%*	6,479	7,183	*-9.8%*
VD/가전	201	190	*5.8%*	876	1,130	*-22.5%*
HAR	350	350	-	1,530	1,530	-
영업이익	57,317	35,350	*62.1%*	365,045	184,513	*97.8%*

자료: IBK투자증권
주: 내부거래 제외자료

표 3. 삼성전자 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	1,466	1,495	1,480	1,475	1,425	1,475	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	2.0%	11.0%	15.0%	2.0%	0.0%	5.0%	5.5%	3.1%	9.5%	19.4%	20.2%
	ASP	-19.5%	1.0%	16.0%	39.5%	91.0%	40.0%	10.0%	5.0%	22.4%	256.9%	15.5%
NAND	B/G	-10%	27%	10%	-10%	9%	5%	10%	0%	3.1%	21.3%	13.9%
	ASP	-15%	-5%	6%	25%	87%	30%	10%	5%	-8%	195%	13%
스마트폰	출하	61.0	58.0	61.0	60.0	62.0	57.0	61.0	55.0	240.0	235.0	229.0
	QoQ/YoY	17%	-5%	5%	-2%	3%	-8%	7%	-10%	7.3%	-2.1%	0.0%
OLED	출하	85.5	93.3	118.5	130.0	100.0	100.0	125.0	122.0	427.3	447.0	460.0
	QoQ/YoY	-27%	9%	27%	10%	-23%	0%	25%	-2%	19%	0%	0%
TV	출하	9.4	8.3	8.5	12.8	9.0	9.0	9.0	10.5	38.9	37.5	37.5
	QoQ/YoY	-11%	-11%	3%	51%	-30%	0%	0%	17%	6%	-4%	0%

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

(단위: 원)		2026년 1분기			2026 연간		
		신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,466	1,435	*2.2%*	1,475	1,446	*2.0%*
	기말	1,516	1,425	*6.4%*	1,450	1,480	*-2.0%*
DRAM	B/G	0.0%	2.0%	*-2.0%p*	19.4%	20.3%	*-0.9%p*
	ASP	91.0%	45.0%	*46.0%p*	256.9%	130.2%	*126.7%p*
NAND	B/G	9%	5%	*4.0%p*	21.3%	16.9%	*4.4%p*
	ASP	87%	40%	*47.0%p*	195%	78%	*117.0%p*
스마트폰	출하	62.0	62.0	-	235.0	235.0	-
	QoQ/YoY	3%	3%	-	-2.1%	-2.1%	-
OLED	출하	100.0	100.0	-	447.0	447.0	-
	QoQ/YoY	-23%	-23%	-	0%	0%	-
TV	출하	9.0	9.0	-	37.5	37.5	-
	QoQ/YoY	-30%	-30%	-	-4%	-4%	-

자료: IBK투자증권

표 5. 삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액			79,141	74,566	86,062	93,837	132,956	163,455	187,548	192,481	333,606	676,440	839,248
반도체			25,126	27,935	33,098	43,983	78,553	113,366	130,744	139,832	130,142	462,495	610,580
	메모리		19,126	21,249	26,714	37,092	72,554	106,352	123,734	132,266	104,181	434,905	578,508
		DRAM	12,152	13,136	17,348	25,984	49,824	74,705	85,825	92,596	68,621	302,951	412,327
		NAND	6,974	8,113	9,365	11,108	22,730	31,647	37,908	39,669	35,560	131,954	166,182
	비메모리		6,000	6,686	6,385	6,891	6,000	7,014	7,010	7,567	25,961	27,590	32,072
Display			5,931	6,419	8,119	9,528	6,721	7,133	8,986	8,515	29,997	31,355	40,627
	대형		300	500	600	800	500	700	800	900	2,200	2,900	13,400
	중소형		5,631	5,919	7,519	8,728	6,221	6,433	8,186	7,615	27,797	28,455	27,227
IM			37,058	29,208	34,147	29,329	36,005	30,448	35,266	30,969	129,742	132,687	130,841
	무선		36,225	28,499	33,545	28,305	35,135	29,665	34,365	29,978	126,574	129,142	127,411
	NW/기타		833	708	602	1,024	870	783	901	991	3,168	3,544	3,430
CE			14,509	13,882	13,952	14,804	13,150	13,613	13,279	13,504	57,147	53,546	54,443
	VD		7,824	7,067	7,327	8,827	6,331	6,457	6,522	7,228	31,045	26,538	26,492
	가전/기타		6,686	6,815	6,625	5,977	6,819	7,155	6,757	6,276	26,102	27,008	27,951
HAR			3,409	3,818	4,009	4,610	4,841	5,083	5,337	5,604	15,846	20,864	25,361
기타			−6,892	−6,695	−7,264	−8,418	−6,314	−6,187	−6,063	−5,942	−29,269	−24,506	−22,604
영업이익			6,685	4,676	12,166	20,074	57,317	86,069	106,508	115,152	43,602	365,045	515,723
반도체			1,128	405	6,988	16,383	53,045	85,119	102,746	112,240	24,905	353,150	499,021
	메모리		3,576	3,029	7,714	17,192	54,554	86,252	103,534	112,266	31,511	356,605	499,708
		DRAM	3,902	3,336	7,048	15,584	40,824	63,705	74,825	81,596	29,871	260,951	368,327
		NAND	−326	−307	665	1,608	13,730	22,547	28,708	30,669	1,640	95,654	131,382
	SLSI		−2,448	−2,624	−725	−810	−1,509	−1,132	−788	−26	−6,606	−3,454	−687
Display			525	506	1,207	2,012	311	322	1,175	1,091	4,250	2,898	3,861
	대형		−100	−120	−50	−50	0	0	10	50	−320	60	60
	중소형		625	626	1,257	2,062	311	322	1,165	1,041	4,570	2,838	3,801
IM			4,339	3,093	3,630	1,902	3,381	336	1,763	998	12,963	6,479	10,072
	무선		4,422	3,163	3,690	1,953	3,338	297	1,718	899	13,229	6,252	9,853
	NW/기타		−83	−71	−60	−51	44	39	45	99	−266	227	219
가전			334	209	−125	−623	201	−136	396	415	−205	876	1,137
	VD		368	141	73	−265	133	−65	261	289	318	618	868
	가전/기타		−33	68	−199	−359	68	−72	135	126	−523	257	270
HAR			340	500	400	300	350	400	400	380	1540	1530	1520
기타			19	−37	66	101	28	28	28	28	149	112	112
영업이익률			*8.4%*	*6.3%*	*14.1%*	*21.4%*	*43.1%*	*52.7%*	*56.8%*	*59.8%*	*13.1%*	*54.0%*	*61.5%*
반도체			*4.5%*	*1.5%*	*21.1%*	*37.2%*	*67.5%*	*75.1%*	*78.6%*	*80.3%*	*19.1%*	*76.4%*	*81.7%*
	메모리		*18.7%*	*14.3%*	*28.9%*	*46.4%*	*75.2%*	*81.1%*	*83.7%*	*84.9%*	*30.2%*	*82.0%*	*86.4%*
		DRAM	*32.1%*	*25.4%*	*40.6%*	*60.0%*	*81.9%*	*85.3%*	*87.2%*	*88.1%*	*43.5%*	*86.1%*	*89.3%*
		NAND	*−4.7%*	*−3.8%*	*7.1%*	*14.5%*	*60.4%*	*71.2%*	*75.7%*	*77.3%*	*4.6%*	*72.5%*	*79.1%*
	SLSI		*−40.8%*	*−39.2%*	*−11.4%*	*−11.7%*	*−25.1%*	*−16.1%*	*−11.2%*	*−0.3%*	*−25.4%*	*−12.5%*	*−2.1%*
Display			*8.8%*	*7.9%*	*14.9%*	*21.1%*	*4.6%*	*4.5%*	*13.1%*	*12.8%*	*14.2%*	*9.2%*	*9.5%*
	대형		*−33.3%*	*−24.0%*	*−8.3%*	*−6.3%*	*0.0%*	*0.0%*	*1.3%*	*5.6%*	*−14.5%*	*2.1%*	*0.4%*
	중소형		*11.1%*	*10.6%*	*16.7%*	*23.6%*	*5.0%*	*5.0%*	*14.2%*	*13.7%*	*16.4%*	*10.0%*	*14.0%*
IM			*11.7%*	*10.6%*	*10.6%*	*6.5%*	*9.4%*	*1.1%*	*5.0%*	*3.2%*	*10.0%*	*4.9%*	*7.7%*
	무선		*12.2%*	*11.1%*	*11.0%*	*6.9%*	*9.5%*	*1.0%*	*5.0%*	*3.0%*	*10.5%*	*4.8%*	*7.7%*
	NW/기타		*−10.0%*	*−10.0%*	*−10.0%*	*−5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*10.0%*	*−8.4%*	*6.4%*	*6.4%*
가전			*2.3%*	*1.5%*	*−0.9%*	*−4.2%*	*1.5%*	*−1.0%*	*3.0%*	*3.1%*	*−0.4%*	*1.6%*	*2.1%*
	VD		*4.7%*	*2.0%*	*1.0%*	*−3.0%*	*2.1%*	*−1.0%*	*4.0%*	*4.0%*	*1.0%*	*2.3%*	*3.3%*
	가전/기타		*−0.5%*	*1.0%*	*−3.0%*	*−6.0%*	*1.0%*	*−1.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*−2.0%*	*1.0%*	*1.0%*
HAR			*10.0%*	*13.1%*	*10.0%*	*6.5%*	*7.2%*	*7.9%*	*7.5%*	*6.8%*	*9.7%*	*7.3%*	*6.0%*

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	676,440	839,248	994,383
증가율(%)	16.2	10.9	102.8	24.1	18.5
매출원가	186,562	202,236	218,577	232,354	245,544
매출총이익	114,309	131,370	457,863	606,894	748,839
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	67.7	72.3	75.3
판관비	81,583	87,769	92,818	91,171	91,290
판관비율(%)	27.1	26.3	13.7	10.9	9.2
영업이익	32,726	43,601	365,045	515,723	657,549
증가율(%)	398.3	33.2	737.2	41.3	27.5
영업이익률(%)	10.9	13.1	54.0	61.5	66.1
순금융손익	3,718	4,507	8,066	18,688	34,661
이자손익	3,915	3,987	6,146	17,853	34,526
기타	-197	520	1920	835	135
기타영업외손익	335	691	-682	130	530
종속/관계기업손익	751	683	810	870	370
세전이익	37,530	49,481	373,239	535,411	693,110
법인세	3,078	4,275	39,822	57,872	74,975
법인세율	8.2	8.6	10.7	10.8	10.8
계속사업이익	34,451	45,207	333,417	477,539	618,135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,207	333,417	477,539	618,135
증가율(%)	122.5	31.2	637.5	43.2	29.4
당기순이익률 (%)	11.5	13.6	49.3	56.9	62.2
지배주주당기순이익	33,621	44,261	325,833	466,510	603,887
기타포괄이익	16,845	6,084	0	0	0
총포괄이익	51,296	51,291	333,417	477,539	618,135
EBITDA	75,357	90,528	399,739	549,565	695,484
증가율(%)	66.6	20.1	341.6	37.5	26.6
EBITDA마진율(%)	25.0	27.1	59.1	65.5	69.9

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	604,888	1,058,570	1,654,768
현금및현금성자산	53,706	57,856	293,815	684,157	1,193,750
유가증권	58,909	67,965	70,725	59,909	55,258
매출채권	43,623	51,128	110,781	134,175	185,230
재고자산	51,755	52,637	109,989	156,538	191,617
비유동자산	287,470	319,257	389,987	441,566	479,880
유형자산	205,945	215,305	239,951	270,419	287,884
무형자산	23,739	29,481	29,420	30,210	30,911
투자자산	24,349	31,348	32,158	33,028	33,398
자산총계	514,532	566,942	994,874	1,500,136	2,134,648
유동부채	93,326	106,411	207,087	235,144	239,662
매입채무및기타채무	12,370	13,039	33,475	40,836	50,517
단기차입금	13,173	17,575	18,470	17,036	15,713
유동성장기부채	2,207	1,178	1,158	1,168	1,168
비유동부채	19,014	24,210	36,100	53,231	81,072
사채	15	7	57	47	57
장기차입금	7	2,806	2,806	2,906	3,006
부채총계	112,340	130,622	243,188	288,375	320,734
지배주주지분	391,688	424,313	732,095	1,181,141	1,769,045
자본금	898	898	889	889	889
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	-1,725	-6,144	-6,144	-6,144	-6,144
기타포괄이익누계액	17,598	23,020	23,020	23,020	23,020
이익잉여금	370,513	402,136	709,926	1,158,972	1,746,876
비지배주주지분	10,504	12,007	19,592	30,620	44,869
자본총계	402,192	436,320	751,686	1,211,761	1,813,914
비이자부채	93010	105383	217024	263545	297117
총차입금	19,330	25,239	26,164	24,830	23,617
순차입금	-93,285	-100,582	-338,376	-719,236	-1,225,391

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,950	6,564	48,848	70,166	90,828
BPS	57,663	62,995	110,112	177,651	266,076
DPS	1,446	1,668	1,628	1,400	1,400
밸류에이션(배)					
PER	10.7	18.3	4.0	2.8	2.1
PBR	0.9	1.9	1.8	1.1	0.7
EV/EBITDA	3.6	7.7	2.3	1.0	0.1
성장성지표(%)					
매출증가율	16.2	10.9	102.8	24.1	18.5
EPS증가율	132.3	32.6	644.2	43.6	29.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	1.4	0.9	0.8	0.8
ROE	9.0	10.8	56.4	48.8	40.9
ROA	7.1	8.4	42.7	38.3	34.0
ROIC	13.5	16.6	110.9	132.6	137.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.9	29.9	32.4	23.8	17.7
순차입금 비율(%)	-23.2	-23.1	-45.0	-59.4	-67.6
이자보상배율(배)	36.2	72.0	390.5	509.9	680.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	7.0	8.4	6.9	6.2
재고자산회전율	5.8	6.4	8.3	6.3	5.7
총자산회전율	0.6	0.6	0.9	0.7	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	273,130	448,524	580,168
당기순이익	34,451	45,207	333,417	477,539	618,135
비현금성 비용 및 수익	42,947	52,396	26,501	14,154	2,374
유형자산감가상각비	39,650	43,606	32,483	31,532	35,535
무형자산상각비	2,981	3,321	2,211	2,309	2,399
운전자본변동	-1,568	-9,614	-92,934	-61,022	-74,866
매출채권등의 감소	-2,496	-4,551	-59,653	-23,395	-51,055
재고자산의 감소	2,541	-3,591	-57,353	-46,549	-35,079
매입채무등의 증가	-2,574	-2,301	20,436	7,361	9,681
기타 영업현금흐름	-2847	-2674	6146	17853	34525
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-108,852	-77,949	-76,350
유형자산의 증가(CAPEX)	-51,406	-47,522	-57,130	-62,000	-53,000
유형자산의 감소	156	150	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,319	-4,617	-2,150	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	134	-9,333	0	0	0
기타	-31947	-7190	-49572	-12849	-20250
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	71,681	19,767	5,774
차입금의 증가(감소)	405	2,807	0	100	100
자본의 증가	0	0	-9	-1	7
기타	-8202	-16285	71690	19668	5667
기타 및 조정	4821	826	0	0	1
현금의 증가	-15,375	4,151	235,959	390,342	509,593
기초현금	69,081	53,706	57,856	293,815	684,157
기말현금	53,706	57,856	293,815	684,157	1,193,750

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%	

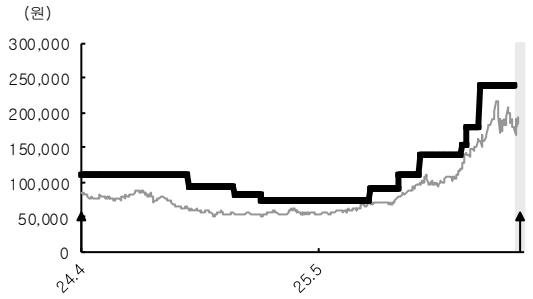
투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

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

삼성전자



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2024.04.05	매수	110,000	-29.60	-20.18
2024.10.02	매수	95,000	-40.29	-35.79
2024.12.17	매수	82,000	-33.88	-30.12
2025.01.31	매수	75,000	-22.50	-3.20
2025.07.31	매수	90,000	-21.03	-11.78
2025.09.17	매수	110,000	-19.05	-10.82
2025.10.22	매수	140,000	-25.50	-14.36
2025.12.31	매수	155,000	-11.57	-9.03
2026.01.09	매수	180,000	-16.96	-9.78
2026.01.30	매수	240,000	-23.09	-9.17
2026.04.08	매수	350,000		

2026.04.08

삼성전자 (005930)

주당가치 급증. 단 이란 전쟁은 여전히 중요

매수 투자의견 유지. 목표주가를 30만원으로 상향

삼성전자의 1Q26 매출과 영업이익이 Memory 부문의 이익 급증과 원-달러 환율 상승 및 MX/NW 부문의 선전에 따라 133조원과 57.2조원을 기록해 시장 예상치 및 당사 전망치를 대폭 상회했다. 2Q26 이후 Memory BOM Cost 부담에 따른 Set 부문의 이익 감소에도 불구하고, Memory 이익 증가 지속에 따라 동사 2Q26 매출과 영업이익은 156.9조원과 79.4조원으로 추가 급등하고 FY26 연간 매출과 영업이익은 629.0조원과 310.1조원에 달할 것으로 추정된다 (<표1> 참조). 동사 주당가치는 지속적으로 상향 조정되고 있는 중이다.

동사 현재 주가는 FY26 예상 BPS 대비 2.0배로 거래 중이며 최근 발생 중이던 Valuation 배수 상향 조정이 이란 전쟁 발발에 따라 멈춘 상황이다. 동사 FY26 영업이익 전망치 310.1조원에 기반한 FY26 예상 BPS는 97,244원이며, FY26 예상 ROE는 44%에 달한다. 이는 지난 30년간 최고점이었던 FY04의 34%를 대폭 상회한다. 물론 향후 직원들에 대한 신규 보상 체계가 확정될 경우 동사 FY26 이익, BPS 및 ROE는 하향 조정이 가능하다. 그러나 이러한 경우에도 동사 FY26 ROE는 FY04의 34%를 크게 상회할 것으로 판단된다.

따라서 동사 신규 목표주가 산정을 위해, 적어도 FY04 당시 동사 고점 P/B 배수 3.1배를 적용할 필요가 있는 것으로 판단된다 (<그림1> 참조). P/B 3.1배를 FY26 예상 BPS에 적용 시 30만원의 목표주가가 도출된다 (<그림2> 참조). 그리고 CY27의 업황 호조 지속 여부에 따라 동사 주가가 30만원 이상에서 추가 상승할 수 있을지가 결정될 전망이다.

단 P/B 3.1배의 적용과 30만원의 목표주가는 이란 전쟁이 단기 종료될 경우로 제한된다. 이란 전쟁 장기화 시, 고유가, 고금리, 유동성 축소, 경기 악화에 따라 AI 투자 및 Memory 반도체 업황도 둔화될 가능성이 높다. 이러한 경우 적용 Val. 배수 및 목표주가의 하향 조정이 불가피하다.

예상치를 대폭 상회한 1Q26 실적

동사 1Q26 영업이익 57.2조원 중 당사의 부문별 영업이익 전망치는 Memory 54.0조원, Sys-LSI -1.4조원, SDC 0.3조원, MX/NW 4.0조원, CE (하만 포함) 0.3조원이다. 1Q26 MX/NW 부문에서는 기존 보유 저가 Memory 재고를 활용해 이익률의 하락을 최소화하며 양호한 실적을 거둔 것으로 추정된다. 단 2Q26부터는 Memory BOM Cost 부담이 본격화되며 Set 부문 실적을 악화시킬 것으로 예상된다.

Memory 부문에서는 DRAM, NAND 모두에서 기존 가이던스를 상회하는 출하 증가율이 발생하고, ASP 상승률은 DRAM 90%, NAND 80%에 달했을 것으로 추정된다 (<표2> 참조). NAND 부문의 ASP 상승률은 예상 수준이나 DRAM 부문에서는 경쟁사 대비 높은 ASP 상승률이 기록되었을 것으로 판단된다. 지난해 판매에 어려움을 겪었던 동사 HBM 3E 12단의 정상화에 따라 동사의 경우 경쟁사들과 달리 1Q26 HBM 가격이 오히려 상승한 것으로 보인다. (다음 페이지에서 계속)

iM증권

Company Brief

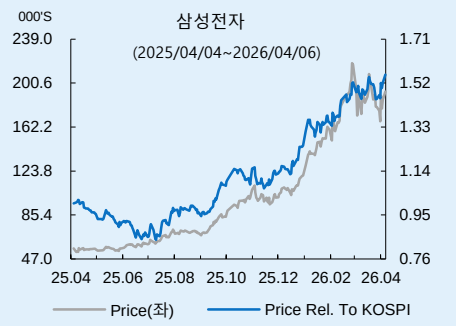
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(상향)
종가(2026.04.07)	196,500원
상승여력	52.7%

Stock Indicator	
자본금	898십억원
발행주식수	591,964만주
시가총액	1,143,082십억원
외국인지분율	48.4%
52주 주가	53,000~218,000원
60일평균거래량	30,517,749주
60일평균거래대금	5,437.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	36.9	117.0	263.0
상대수익률	5.0	17.2	63.4	128.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	333,606	629,045	597,592	657,352
영업이익(십억원)	43,601	310,148	241,374	265,716
순이익(십억원)	44,261	235,663	190,246	213,670
EPS(원)	6,564	34,988	28,245	31,722
BPS(원)	62,995	97,244	124,750	155,734
PER(배)	18.3	5.5	6.8	6.1
PBR(배)	1.9	2.0	1.5	1.2
ROE(%)	10.8	43.7	25.4	22.6
배당수익률(%)	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.5	2.5	2.4	1.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

2Q26 영업이익 79.4조원 전망

2Q26에는 Memory 부문을 제외한 모든 사업 부문에서 전분기 수준 또는 그 이하의 영업이익이 발생할 것으로 예상된다. 이는 기존 보유 저가 Memory 재고의 소진과 PC, 스마트폰 가격 인상에 따른 Set 판매 부진에 따른 현상이다.

반면 Memory 부문의 이익 증가는 지속될 전망이다. 2Q26 DRAM, NAND ASP가 추가적으로 20 ~ 40% 상승할 것으로 예상되기 때문이다. 2Q26 Memory 부문의 영업이익은 QoQ 46% 증가하는 78.8조원으로 추정된다.

이란 전쟁 조기 종료 여부는 여전히 매우 중요

현재까지도 Global 유동성 YoY 증감률과 반도체 주가 간에는 중장기 추세 상 유사한 흐름이 이어지고 있다. 최근 이란 전쟁 발발에 따라 금리가 상승하고 Global 유동성이 감소하면서, 유동성 YoY 증감률과 반도체 주가가 하락하는 모습이 나타났다.

향후 Global 유동성이 CY25 초 이후 추세대로 지속 증가할 것으로 가정하는 경우에도, 유동성 YoY 증감률은 2월 중순부터 7월 초까지 하락할 것으로 예상되며 이는 반도체 주가에 우려 요인이다 (<그림3> 참조).

단 최근 반도체 주가에는 경기 요인보다 산업 요인이 훨씬 더 큰 영향을 미치고 있다. 과거에는 PC, 스마트폰 등 경기에 민감한 소비재에 Memory 반도체 수요가 크게 의존함에 따라 경기 지표와 반도체 주가의 상관 관계가 강했으나, 최근에는 경기가 부진해도 강력한 AI 투자가 이어지며 산업재인 서버에 대한 Memory 수요 의존도가 대폭 상승했기 때문이다 (<그림4> 참조).

따라서 Global 유동성 YoY 증감률이 7월 초까지 하락하더라도 1) AI Capex 증가율의 상향 조정이 지속되고, 2) 현물가격 상승세가 유지된다면, 반도체 주가는 3Q25의 경우처럼 단기 조정 이후 강력한 상승세를 지속할 가능성이 높다.

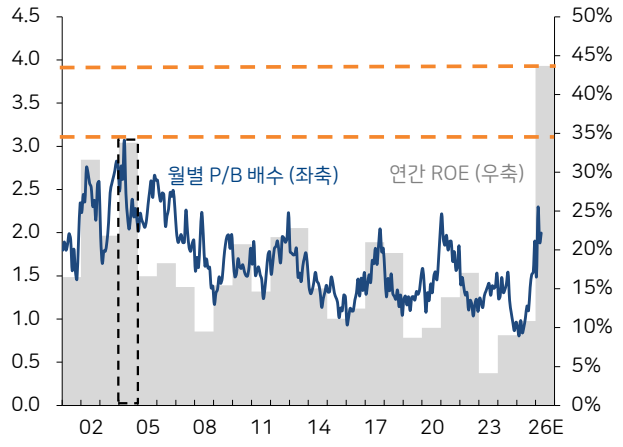
단 이란 전쟁이 장기화된다면 향후 고유가, 물가 상승, 고금리에 따라 Global 유동성의 상승 추세가 꺾일 것이다. 이러한 경우 유동성 YoY 증감률의 하락이 지속되고, AI Capex 증가율 및 Memory 업황이 둔화될 가능성이 높으며, 반도체 주식에 적용되는 Val. 배수도 하향 조정될 수밖에 없을 전망이다. 결국 이번 이란 전쟁과 경기, 업황, 주가 요인들은 모두 연결되어 있는 것으로 판단된다.

표 1. 삼성전자 분류 기준 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY24	FY25	FY26E
전사	**매출**	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,837**	**133,000**	**156,876**	**175,231**	**163,938**	**300,871**	**333,606**	**629,045**
	매출총이익	28,131	25,497	33,500	44,306	77,801	101,737	112,934	109,496	114,309	131,434	401,968
	매출총이익률	35.5%	34.2%	38.9%	47.2%	58.5%	64.9%	64.4%	66.8%	38.0%	39.4%	63.9%
	영업이익	**6,685**	**4,676**	**12,166**	**20,074**	**57,226**	**79,380**	**89,460**	**84,082**	**32,726**	**43,601**	**310,148**
	영업이익률	8.4%	6.3%	14.1%	21.4%	43.0%	50.6%	51.1%	51.3%	10.9%	13.1%	49.3%
DS	**매출**	**25,073**	**27,883**	**33,119**	**44,005**	**79,680**	**107,109**	**119,496**	**114,384**	**111,069**	**130,081**	**420,669**
	매출총이익	5,507	5,166	11,678	21,399	57,319	82,512	93,402	88,992	32,807	43,751	322,225
	매출총이익률	22.0%	18.5%	35.3%	48.6%	71.9%	77.0%	78.2%	77.8%	29.5%	33.6%	76.6%
	영업이익	**1,123**	**393**	**6,964**	**16,417**	**52,566**	**77,381**	**87,949**	**83,342**	**15,156**	**24,896**	**301,239**
	영업이익률	4.5%	1.4%	21.0%	37.3%	66.0%	72.2%	73.6%	72.9%	13.6%	19.1%	71.6%
SDC	**매출**	**5,910**	**6,400**	**8,092**	**9,503**	**6,391**	**7,307**	**8,365**	**8,420**	**29,140**	**29,904**	**30,483**
	매출총이익	5,365	5,444	6,221	7,259	5,352	5,442	5,879	6,249	23,218	24,288	22,922
	매출총이익률	90.8%	85.1%	76.9%	76.4%	83.7%	74.5%	70.3%	74.2%	79.7%	81.2%	75.2%
	영업이익	**500**	**501**	**1,199**	**2,003**	**331**	**342**	**701**	**836**	**3,760**	**4,203**	**2,209**
	영업이익률	8.5%	7.8%	14.8%	21.1%	5.2%	4.7%	8.4%	9.9%	12.9%	14.1%	7.2%
MX/네트워크	**매출**	**37,006**	**29,207**	**34,106**	**29,297**	**36,191**	**30,878**	**36,336**	**30,857**	**117,229**	**129,616**	**134,261**
	매출총이익	12,438	9,922	11,776	10,190	11,185	9,120	9,933	8,529	39,831	44,325	38,767
	매출총이익률	33.6%	34.0%	34.5%	34.8%	30.9%	29.5%	27.3%	27.6%	34.0%	34.2%	28.9%
	영업이익	**4,300**	**3,100**	**3,602**	**1,908**	**4,019**	**1,355**	**573**	**-168**	**10,661**	**12,910**	**5,779**
	영업이익률	11.6%	10.6%	10.6%	6.5%	11.1%	4.4%	1.6%	-0.5%	9.1%	10.0%	4.3%
VD/가전	**매출**	**17,900**	**17,915**	**17,894**	**19,413**	**17,946**	**18,420**	**18,184**	**18,658**	**70,695**	**73,122**	**73,209**
(하만 포함)	매출총이익	12,438	9,922	11,776	10,190	11,185	9,120	9,933	8,529	39,831	44,325	38,767
	매출총이익률	69.5%	55.4%	65.8%	52.5%	62.3%	49.5%	54.6%	45.7%	56.3%	60.6%	53.0%
	영업이익	**600**	**704**	**295**	**-288**	**295**	**324**	**131**	**37**	**3,071**	**1,311**	**787**
	영업이익률	3.4%	3.9%	1.7%	-1.5%	1.6%	1.8%	0.7%	0.2%	4.3%	1.8%	1.1%

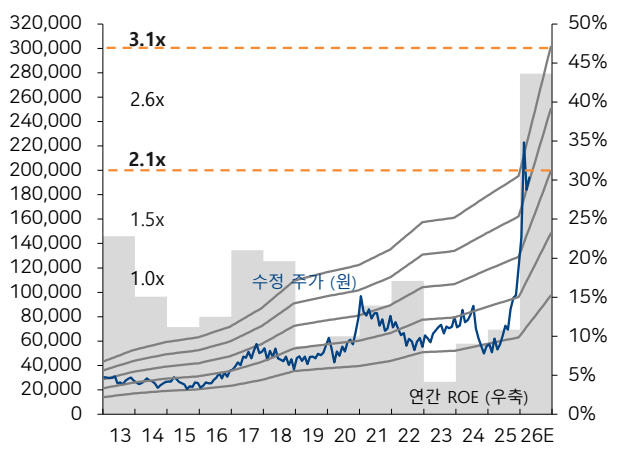
자료: 삼성전자, IM 증권 리서치본부

그림1. 삼성전자 ROE와 P/B 배수



자료: 삼성전자, IM증권 리서치본부

그림2. P/B Valuation을 이용한 삼성전자 목표주가 도출



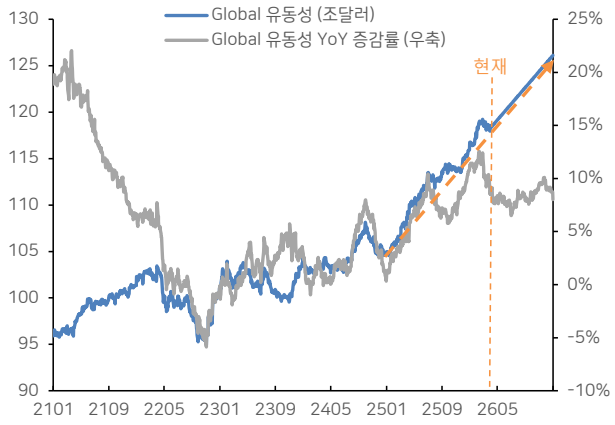
자료: 삼성전자, IM증권 리서치본부

표 2. 삼성전자 주요 사업 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25	FY26E
원/달러 환율 (원)		1,331	1,370	1,357	1,400	1,454	1,401	1,388	1,454	1,468	1,500	1,485	1,470	1,305	1,367	1,426	1,481
DRAM	1Gb 기준 출하량 (백만개)	23,065	24,299	24,235	21,829	21,650	23,960	27,835	28,417	29,887	30,380	32,413	30,737	81,698	93,428	101,862	123,417
	%QoQ / % YoY	-15%	5%	0%	-10%	-1%	11%	16%	2%	5%	2%	7%	-5%	11%	14%	9%	21%
	1Gb 기준 ASP ($)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	1.4	1.4	1.4	0.2	0.3	0.4	1.3
	%QoQ / % YoY	19%	19%	8%	18%	-14%	1%	15%	41%	90%	22%	6%	1%	-44%	62%	27%	206%
	매출 (백만불)	6,336	7,943	8,590	9,104	7,721	8,620	11,537	16,554	33,089	41,034	46,225	44,340	17,279	31,974	44,432	164,688
	%QoQ / % YoY	1%	25%	8%	6%	-15%	12%	34%	43%	100%	24%	13%	-4%	-39%	85%	39%	271%
	매출 (십억원)	8,435	10,882	11,660	12,746	11,225	12,076	16,009	24,070	48,571	61,552	68,644	65,179	22,541	43,723	63,380	243,946
	%QoQ / % YoY	2%	29%	7%	9%	-12%	8%	33%	50%	102%	27%	12%	-5%	-37%	94%	45%	285%
	영업이익 (십억원)	1,643	3,696	3,355	4,078	3,528	3,061	6,907	13,916	38,752	51,102	57,723	54,588	-985	12,773	27,411	202,165
	영업이익률	19%	34%	29%	32%	31%	25%	43%	58%	80%	83%	84%	84%	-4%	29%	43%	83%
NAND	16Gb 기준 출하량 (백만개)	48,494	46,182	42,423	41,891	37,543	47,879	52,810	48,675	51,207	55,477	59,941	57,695	158,613	178,991	186,907	224,320
	%QoQ / % YoY	-2%	-5%	-8%	-1%	-10%	28%	10%	-8%	5%	8%	8%	-4%	14%	13%	4%	20%
	16Gb 기준 ASP ($)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.1	0.2	0.1	0.4
	%QoQ / % YoY	31%	21%	9%	-6%	-16%	-4%	6%	26%	80%	40%	5%	0%	-47%	63%	-6%	191%
	매출 (백만불)	6,501	7,491	7,466	6,930	5,217	6,367	7,465	8,670	16,417	24,901	28,249	27,191	15,410	28,387	27,719	96,758
	%QoQ / % YoY	29%	15%	0%	-7%	-25%	22%	17%	16%	89%	52%	13%	-4%	-39%	84%	-2%	249%
	매출 (십억원)	8,654	10,262	10,134	9,702	7,585	8,919	10,359	12,606	24,099	37,351	41,950	39,971	20,073	38,752	39,469	143,371
	%QoQ / % YoY	29%	19%	-1%	-4%	-22%	18%	16%	22%	91%	55%	12%	-5%	-38%	93%	2%	263%
	영업이익 (십억원)	1,111	2,949	2,076	1,071	-151	-270	803	3,885	15,026	27,524	31,337	29,609	-11,296	7,208	4,267	103,496
	영업이익률	13%	29%	20%	11%	-2%	-3%	8%	31%	62%	74%	75%	74%	-56%	19%	11%	72%
System LSI	매출 (십억원)	5,650	6,820	7,000	7,119	5,951	6,649	6,438	6,914	6,631	7,857	8,556	8,894	22,460	26,590	25,952	31,939
	%QoQ / % YoY	-6%	21%	3%	2%	-16%	12%	-3%	7%	-4%	18%	9%	4%	-25%	18%	-2%	23%
	영업이익 (십억원)	-890	-391	-1,740	-2,401	-2,351	-2,468	-818	-1,460	-1,401	-1,425	-1,268	-983	-2,571	-5,422	-7,097	-5,077
	영업이익률	-16%	-6%	-25%	-34%	-40%	-37%	-13%	-21%	-21%	-18%	-15%	-11%	-11%	-20%	-27%	-16%
디스플레이	출하량 (백만개)	143.6	195.9	202.5	205.0	139.6	157.5	196.9	215.3	150.9	170.2	204.2	214.4	716.0	747.0	709.3	739.7
	%QoQ / % YoY	-35%	36%	3%	1%	-32%	13%	25%	9%	-30%	13%	20%	5%	-15%	4%	-5%	4%
	ASP ($)	28	29	29	28	29	29	30	30	29	29	28	27	33	29	30	28
	%QoQ / % YoY	-15%	1%	2%	-3%	3%	0%	2%	2%	-5%	-1%	-4%	-3%	5%	-14%	4%	-6%
	매출 (백만불)	4,049	5,584	5,894	5,786	4,065	4,568	5,832	6,536	4,354	4,871	5,633	5,728	23,766	21,312	21,000	20,586
	%QoQ / % YoY	-45%	38%	6%	-2%	-30%	12%	28%	12%	-33%	12%	16%	2%	-11%	-10%	-1%	-2%
	매출 (십억원)	5,390	7,650	8,000	8,100	5,910	6,400	8,092	9,503	6,391	7,307	8,365	8,420	30,969	29,140	29,904	30,483
	%QoQ / % YoY	-44%	42%	5%	1%	-27%	8%	26%	17%	-33%	14%	14%	1%	-10%	-6%	3%	2%
	중대형 영업이익 (십억원)	-11	-73	-75	-56	-40	-45	-45	-47	-45	-58	-52	-55	-116	-215	-176	-209
	영업이익률	-103%	-33%	-10%	-11%	-34%	-14%	-17%	-16%	-12%	-15%	-8%	-8%	-34%	-15%	-7%	-7%
	소형 영업이익 (십억원)	351	1,084	1,585	956	540	546	1,244	2,049	376	400	753	890	5,686	3,975	4,379	2,419
	영업이익률	7%	15%	21%	13%	14%	10%	9%	17%	23%	16%	7%	6%	19%	14%	16%	7%
	전체 영업이익 (십억원)	340	1,010	1,510	900	500	501	1,199	2,003	331	342	701	836	5,569	3,760	4,203	2,209
	영업이익률	6%	13%	19%	11%	8%	8%	15%	21%	5%	5%	8%	10%	18%	13%	14%	7%
휴대폰 /Tablet	출하량 (백만개)	69.1	63.0	67.2	61.0	69.6	66.5	69.7	67.6	67.3	61.2	65.8	62.3	260.9	260.3	273.4	256.6
	%QoQ / % YoY	11%	-9%	7%	-9%	14%	-4%	5%	-3%	0%	-9%	8%	-5%	-13%	0%	5%	-6%
	ASP ($)	353	305	325	289	355	303	343	285	356	326	361	325	310	319	322	343
	%QoQ / % YoY	24%	-14%	7%	-11%	23%	-15%	13%	-17%	25%	-8%	11%	-10%	8%	3%	1%	6%
	매출 (백만불)	24,388	19,221	21,841	17,613	24,698	20,148	23,927	19,281	23,927	19,926	23,785	20,240	80,891	83,063	88,054	87,877
	%QoQ / % YoY	38%	-21%	14%	-19%	40%	-18%	19%	-19%	24%	-17%	19%	-15%	-6%	3%	6%	0%
	매출 (십억원)	32,466	26,332	29,648	24,659	35,910	28,225	33,202	28,034	35,122	29,888	35,321	29,752	105,126	113,105	125,371	130,083
	%QoQ / % YoY	39%	-19%	13%	-17%	46%	-21%	18%	-16%	25%	-15%	18%	-16%	-5%	8%	11%	4%
	영업이익 (십억원)	3,505	2,225	2,815	1,973	4,163	2,977	3,585	1,755	3,878	1,221	492	-257	12,899	10,518	12,480	5,334
	영업이익률	10.8%	8.5%	9.5%	8.0%	11.6%	10.5%	10.8%	6.3%	11.0%	4.1%	1.4%	-0.9%	12.3%	9.3%	10.0%	4.1%
TV	출하량 (백만개)	8.6	8.7	9.7	10.6	8.7	8.4	9.6	10.7	9.1	8.8	9.7	10.7	36.7	37.6	37.4	38.3
	%QoQ / % YoY	-15%	1%	11%	10%	-19%	-3%	13%	12%	-16%	-3%	10%	10%	-6%	3%	-1%	2%
	ASP ($)	558	564	519	524	529	535	492	514	519	525	483	483	563	540	517	501
	%QoQ / % YoY	0%	1%	-8%	1%	1%	1%	-8%	4%	1%	1%	-8%	0%	-5%	-4%	-4%	-3%
	매출 (백만불)	4,811	4,911	5,015	5,572	4,586	4,518	4,709	5,522	4,707	4,638	4,694	5,163	20,632	20,308	19,335	19,202
	%QoQ / % YoY	-15%	2%	2%	11%	-18%	-1%	4%	17%	-15%	-1%	1%	10%	-10%	-2%	-5%	-1%
	매출 (십억원)	6,405	6,728	6,807	7,800	6,668	6,329	6,534	8,029	6,910	6,957	6,970	7,590	26,842	27,740	27,560	28,427
	%QoQ / % YoY	-14%	5%	1%	15%	-15%	-5%	3%	23%	-14%	1%	0%	9%	-10%	3%	-1%	3%
	영업이익 (십억원)	388	298	383	361	376	126	6	-113	75	11	-129	-140	1,895	1,431	395	-183
	영업이익률	6%	4%	6%	5%	6%	2%	0%	-1%	1%	0%	-2%	-2%	7%	5%	1%	-1%
기타	매출 (십억원)	4,916	5,394	5,848	5,663	5,891	5,969	5,428	4,682	5,276	5,964	5,423	4,133	30,922	21,821	21,970	20,795
	영업이익 (십억원)	508	656	783	510	620	749	485	88	565	606	603	430	1,056	2,457	1,942	2,204
Total	매출 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	86,062	93,837	133,000	156,876	175,231	163,938	258,935	300,871	333,606	629,045
	%QoQ / % YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	15%	9%	42%	18%	12%	-6%	-14%	16%	11%	89%
	영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	12,166	20,074	57,226	79,380	89,460	84,082	6,567	32,726	43,601	310,148
	영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	6%	14%	21%	43%	51%	51%	51%	3%	11%	13%	49%

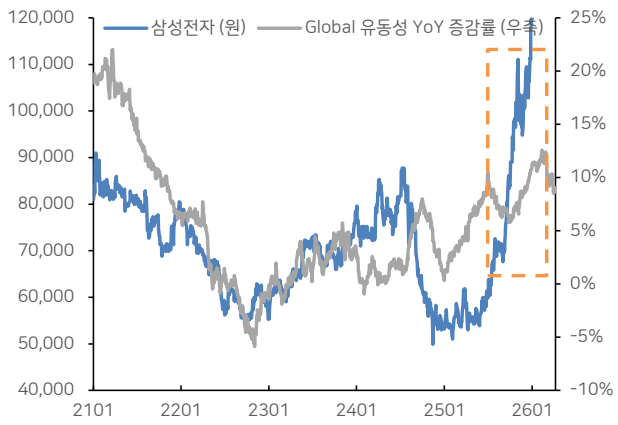
자료: 삼성전자, IM 증권 리서치본부

그림3. Global 유동성 YoY 증감률 시뮬레이션



자료: Bloomberg, IM증권 리서치본부

그림4. Global 유동성 YoY 증감률과 삼성전자 주가



자료: 삼성전자, Bloomberg, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	247,685	494,556	675,296	903,953
현금 및 현금성자산	57,856	194,446	376,335	574,752
단기금융자산	67,991	78,423	86,265	94,892
매출채권	58,609	110,513	104,987	115,486
재고자산	52,637	99,252	94,289	103,718
비유동자산	319,257	326,293	341,094	336,364
유형자산	215,305	225,021	241,766	238,390
무형자산	29,481	25,798	22,853	20,499
자산총계	566,942	820,848	1,016,390	1,240,318
유동부채	106,411	124,595	130,802	141,469
매입채무	13,039	24,587	23,358	25,693
단기차입금	17,575	17,575	17,575	17,575
유동성장기부채	1,178	1,178	1,178	1,178
비유동부채	24,210	24,210	24,210	24,210
사채	7	7	7	7
장기차입금	6,480	6,480	6,480	6,480
부채총계	130,622	148,806	155,012	165,679
지배주주지분	424,313	655,000	840,270	1,048,963
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	626,738	805,925	1,008,535
기타자본항목	16,876	22,960	29,044	35,127
비지배주주지분	12,007	17,043	21,109	25,675
자본총계	436,320	672,043	861,379	1,074,638

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	333,606	629,045	597,592	657,352
증가율(%)	10.9	88.6	-5.0	10.0
매출원가	202,236	227,077	268,917	295,808
매출총이익	131,370	401,968	328,676	361,543
판매비와관리비	87,769	91,820	87,302	95,827
연구개발비	37,740	45,920	43,624	47,987
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	43,601	310,148	241,374	265,716
증가율(%)	33.2	611.3	-22.2	10.1
영업이익률(%)	13.1	49.3	40.4	40.4
이자수익	16,240	21,606	28,531	36,087
이자비용	11,734	12,138	12,138	12,138
지분법이익(손실)	683	683	683	683
기타영업외손익	691	633	633	633
세전계속사업이익	49,481	320,932	259,082	290,981
법인세비용	4,275	80,233	64,771	72,745
세전계속이익률(%)	14.8	51.0	43.4	44.3
당기순이익	45,207	240,699	194,312	218,236
순이익률(%)	13.6	38.3	32.5	33.2
지배주주귀속 순이익	44,261	235,663	190,246	213,670
기타포괄이익	6,084	6,084	6,084	6,084
총포괄이익	51,291	246,783	200,395	224,320
지배주주귀속총포괄이익	50,217	241,619	196,203	219,626

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	85,315	209,447	262,156	264,468
당기순이익	45,207	240,699	194,312	218,236
유형자산감가상각비	43,606	45,284	48,255	53,376
무형자산상각비	3,321	3,683	2,945	2,354
지분법관련손실(이익)	683	683	683	683
투자활동 현금흐름	-68,512	-66,913	-74,323	-60,107
유형자산의 처분(취득)	-47,372	-55,000	-65,000	-50,000
무형자산의 처분(취득)	-4,617	-	-	-
금융상품의 증감	-9,045	-10,432	-7,842	-8,627
재무활동 현금흐름	-13,478	-11,109	-11,061	-11,061
단기금융부채의증감	4,655	-	-	-
장기금융부채의증감	-46	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-9,897	-11,108	-11,060	-11,060
현금및현금성자산의증감	4,151	136,590	181,889	198,417
기초현금및현금성자산	53,706	57,856	194,446	376,335
기말현금및현금성자산	57,856	194,446	376,335	574,752

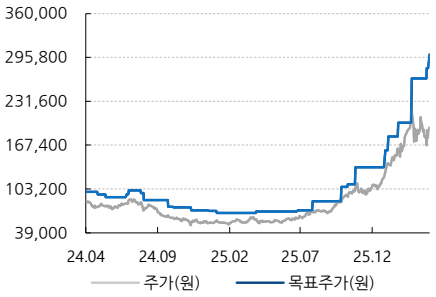
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	6,564	34,988	28,245	31,722
BPS	62,995	97,244	124,750	155,734
CFPS	13,522	42,257	35,846	39,996
DPS	1,668	1,668	1,668	1,668
Valuation(배)				
PER	18.3	5.5	6.8	6.1
PBR	1.9	2.0	1.5	1.2
PCR	8.9	4.6	5.4	4.8
EV/EBITDA	7.5	2.5	2.4	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.8	43.7	25.4	22.6
EBITDA이익률	27.1	57.1	49.0	48.9
부채비율	29.9	22.1	18.0	15.4
순부채비율	-23.1	-36.8	-50.8	-60.0
매출채권회전율(x)	6.0	7.4	5.5	6.0
재고자산회전율(x)	6.4	8.3	6.2	6.6

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

삼성전자 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-30	Buy	95,000	-16.7%	-14.4%
2024-05-17	Buy	91,000	-14.2%	-10.3%
2024-07-01	Buy	95,500	-13.4%	-11.4%
2024-07-05	Buy	101,000	-16.1%	-13.1%
2024-07-31	Buy	97,000	-19.6%	-14.3%
2024-08-06	Buy	87,000	-17.7%	-7.8%
2024-09-27	Buy	77,000	-20.6%	-20.1%
2024-10-08	Buy	76,000	-24.2%	-19.7%
2024-11-15	Buy	72,000	-23.6%	-19.0%
2024-12-23	Buy	71,000	-23.6%	-21.3%
2025-01-08	Buy	68,000	-17.8%	-9.1%
2025-04-02	Buy	70,000	-19.1%	-12.4%
2025-06-30	Buy	72,000	-10.0%	0.8%
2025-07-31	Buy	85,000	-13.3%	1.3%
2025-09-30	Buy	106,000	-14.5%	-10.9%
2025-10-14	Buy	110,000	-10.6%	-7.3%
2025-10-30	Buy	135,000	-22.3%	-11.2%
2026-01-02	Buy	160,000	-12.9%	-11.9%
2026-01-08	Buy	180,000	-17.8%	-9.8%
2026-01-29	Buy	200,000	-11.2%	9.0%
2026-02-27	Buy	265,000	-29.0%	-21.3%
2026-03-31	Buy	280,000	-33.3%	-31.0%
2026-04-07	Buy	300,000		



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%	-

LG에너지솔루션 (373220)

1Q26P 잠정실적 발표

이차전지/석유화학
Analyst 노우호
wooho.rho@meritz.co.kr

RA 황현식
hyeonsig.hwang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 4. 8

1Q26P Review: 특이사항으로 AMPC 보조금이 매출액 및 영업이익에 인식

LG에너지솔루션은 1Q26 영업실적 매출액 6.5조원/영업적자 -2,078억원(회계 표시 방식 변경으로 AMPC 1,897억원이 매출액과 영업이익에 동시 반영)을 공시함. 2026년 연초 EV 원통형 전지 출하량 호조 및 ESS 생산규모 증가의 긍정적 여건에도 불구, 기존 EV 중대형 전지 저율 가동 영향에 시장 예상치(영업적자 -1,397억원)를 하회한 영업실적을 기록. 당분기 영업실적에 인식한 AMPC 1,897억원(-43% QoQ)을 환산한 배터리 출하량 4.0~4.1Gwh 추정(-33% QoQ)

부문별 영업실적은 전일 공개되지 않았지만(실적 설명회 4/30 예정), 당분기 부문별 매출액 추정은 (1) 중대형 전지 4.2조원(EV 2.3조원, ESS 1.8조원), (2) 소형 전지(원통형 1.6조원, 기타 4,868억원)

에너지 안보 위기가 가져온 센티먼트 개선, 펀더멘털 개선으로 연결되어야

이란 무력충돌이 발생한 6주차. WTI유가 113달러/배럴(Brent 대비 프리미엄), 사우디 Aramco의 5월 OSP +19.50달러/배럴(Arab Light)로 지정학 Risk 장기화에 에너지 자립도가 낮은 아시아/EU 국가들의 에너지 비용 우려가 고조 중. 에너지 안보 및 탄소중립에 초점을 둔 국가별 에너지 전환 정책 중요성이 환기되며 재생에너지 및 EV 센티먼트가 개선되는 고무적인 상황 연출. 지난 1달간의 이차전지 섹터 및 동사 주가가 지지됨은 해당 기대감을 충분히 반영

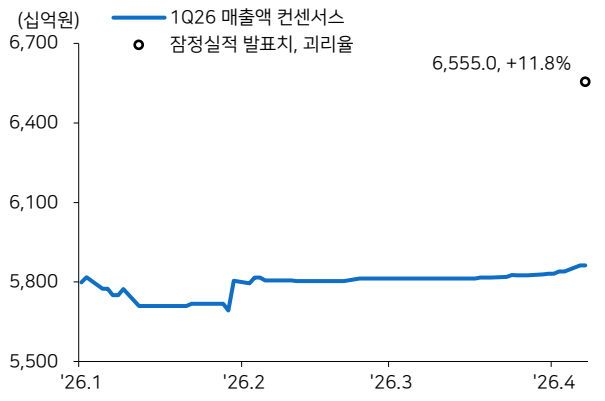
동사는 (1) 배터리 LFP/삼원계 기반 ESS 적시 공급능력 기반 시장 점유율 Catch-up 진행 중(당사 추정 26년 ESS 공헌 매출액 7.1조원, 매출비중 37%), (2) EV 시장별 침투율 차별화(아시아 및 EU ↑), 단 미국 시장은 26.11월 중간선거 이후 점진적 변화 가능성을 모색. 영업실적 컨센서스 기준 극단적 바닥은 통과, 향후 주가 관건은 생산설비 실질 가동률 반등(4Q25 기준 50%)에 기반한 영업 레버리지 효과일 것. ESS와 EV의 동반 판매량 증가 구간이 결국 영업실적 추가 상향 및 주가 Re-rating의 개연성이 만들어질 것. 현재는 펀더멘털 대반등 시점을 모색 중

표1 LG에너지솔루션 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**6,555.0**	6,722.7	-2.5	6,474.3	1.2	5,862.4	11.8
영업이익	**-207.8**	374.7	적전	-122.0	적자확대	-139.7	적자확대
세전이익		364.5		-476.1		-288.3	
순이익(지배주주)		-145.7		-876.8		-210.3	
영업이익률(%)	**-3.2**	5.6		-1.9		-2.4	
세전이익률(%)		5.4		-7.4		-4.9	
순이익률(%)		-2.2		-13.5		-3.6	

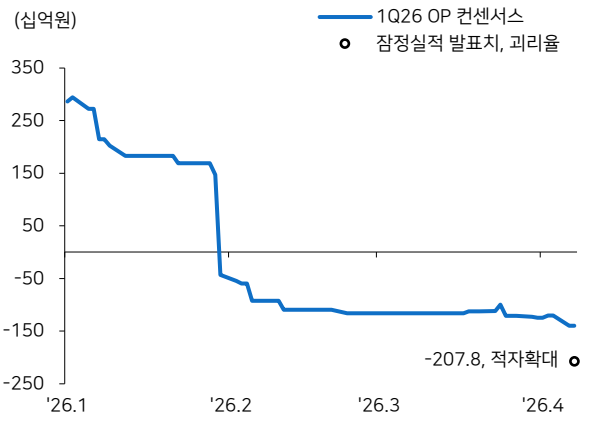
주: 1Q25, 4Q25 매출액은 4/7 발표된 연결재무제표기준영업(잠정)실적 기준으로 AMPC가 포함된 값
자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 매출액, 컨센서스 대비 11.8% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 1Q26P 영업이익, 컨센서스 대비 적자확대



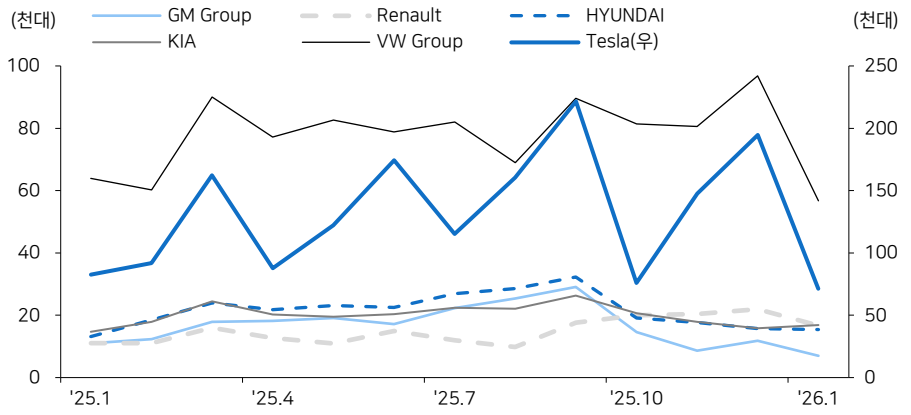
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG에너지솔루션 매출액 및 AMPC 추정치

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	6,265.0	5,565.4	5,699.9	6,141.5	6,555.0	6,554.8	6,854.2	7,001.3	23,671.8	26,965.2	30,078.9
AMPC	457.7	490.8	365.5	332.8	189.7	228.4	269.3	310.1	1,646.8	997.5	2,707.9

주: 2025년 매출액은 과거 발표 값 기준 (AMPC 미포함)
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 주요 전기차 기업들 월별 BEV 판매량 추이



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

표3 배터리 Value chain 내 주요 기업들 멀티플 Table

		P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
	기업	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y	2025Y	2026Y	2027Y
	TESLA	219.8	181.5	133.2	14.5	13.8	12.6	99.5	89.1	69.7	6.5	6.7	7.7
배터리	LG ENERGY SOLUTION	N/A	242.1	52.7	4.6	4.4	4.1	24.9	20.5	14.3	-3.8	1.9	7.9
	SAMSUNG SDI	N/A	425.5	29.1	1.7	1.7	1.6	96.7	21.9	12.7	-2.7	0.5	5.7
	CATL(A주)	25.3	19.5	16.1	5.6	4.5	3.8	16.4	12.5	10.5	23.4	24.1	25.0
	PANASONIC HOLDINGS	20.9	25.6	14.7	1.4	1.4	1.3	9.9	11.3	8.1	6.8	5.2	9.1
양극재	ECOPRO BM	587.0	666.6	237.6	12.0	11.8	11.1	89.0	82.0	48.8	1.5	1.6	5.6
	POSCO FUTURE M	398.9	410.0	179.9	5.0	4.7	4.6	72.2	58.6	44.6	1.4	1.1	2.6
	L&F	N/A	385.3	83.0	15.1	13.8	11.6	N/A	42.6	32.0	-53.8	6.0	17.7
	LG CHEM	N/A	419.5	15.8	0.8	0.8	0.7	8.9	7.7	5.7	-1.4	0.0	4.3
	UMICORE	13.5	11.3	10.0	1.8	1.6	1.5	6.4	6.0	5.6	16.4	13.1	13.4
	SUMITOMO METAL MINING	61.7	18.9	14.4	1.5	1.4	1.3	35.3	16.2	15.0	2.5	7.2	9.0
	NINGBO RONBAY	434.4	42.5	33.3	2.4	2.3	2.2	31.1	17.3	11.6	-1.3	4.8	6.4
유틸리티	BLOOM ENERGY	348.8	92.9	46.0	48.7	28.4	17.4	168.1	73.7	37.0	-2.3	33.3	45.9
	FLUENCE ENERGY	N/A	N/A	52.8	4.5	4.5	4.0	369.1	51.0	19.6	-10.4	-3.3	6.7
	NEXTERA ENERGY	25.1	23.1	21.2	3.3	2.9	2.6	17.8	15.7	14.5	13.0	12.9	12.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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.

IBKS Spot Comment

자동차/2차전지

이현욱

02) 6915-5659
hwle1125@ibks.com

[LG에너지솔루션]
1Q26 잠정 실적 코멘트

2026년 1분기, 매출액 컨센서스 상회

1) LG에너지솔루션의 1Q26 실적

매출액 6.6조원(QoQ +1.2%), 영업이익 -2,078억원(QoQ 적자지속), AMPC 1,897억원(QoQ -43.0%), OPM -3.2%(QoQ -1.2%pt)를 기록

AMPC를 제외 시 영업이익은 -3,975억원, OPM은 -6.2% 수준

2) 1Q26 컨센서스 기준

매출액 5.8조원, 영업이익 -1.405억원, OPM -2.4%

매출액 기준 컨센서스를 +11.8% 상회했으나, 영업이익 기준 컨센서스를 하회

1분기 잠정 실적 코멘트

1Q26 매출액은 6.6조원으로 컨센서스 매출액 5.8조원 대비 +6,930억원 상회함. 금번 상회한 배경으로는 1) AMPC 회계 표기 방법 변경, 2) 북미 OEM으로부터 보상금 수령으로 이를 제외하면 매출액 기준 컨센서스에 부합한 수준

손익은 ESS 고정비 부담과, 북미와 유럽향 EV 판매량이 예상 대비 부진하였고, 북미 OEM으로부터 수령한 보상금은 Exit 비용으로 전부 인식되어 영업이익은 컨센서스 대비 하회함. AMPC 1,897억원(3GWh) 중에서 95%는 ESS, 5%는 EV로 추정됨

- AMPC 회계 표기 방법 변경 관련 코멘트

전기까지는 북미 생산 보조금 영향을 기타 영업 수익 항목으로 반영했으나, 당기부터는 매출과 영업이익에 포함하여 표기 방법을 변경함. 과거에는 AMPC가 영업이익 개선 효과 위주로 인식되었다면 이제는 매출에도 반영되면서 외형이 더 크게 보이는 구조

핵심은 AMPC sharing 방식인데, 기존에는 주로 지분 관계가 있는 고객과의 거래에서 AMPC를 먼저 인식한 뒤, 이후 배당 등의 방식으로 사후 정산하는 구조가 가능했는데, 최근에는 지분 관계가 없는 고객과도 AMPC를 Sharing해야 하는 사례가 늘어나면서, 기존처럼 사후 배당 정산 방식으로 처리하기 어려워 표기 방법이 변경됨

예를 들어 AMPC 100 수취했을 때, 고객과 sharing이 없는 경우에는 해당 금액이 그대로 반영되지만, 고객과 30을 나누는 구조라면, 예전처럼 100을 전부 잡은 뒤 사후 정산하는 것이 아니라 30을 차감한 70만 매출에 반영하는 방식으로 변경됨. 이제는 총액이 아니라 sharing 이후 순액 기준으로 매출에 반영되는 구조

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.

표 1. LG에너지솔루션 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q26P	1Q25	4Q25	1Q26 Con	*YoY*	*QoQ*	*vs Con*
매출액	6,555	6,723	6,474	5,862	-2.5%	1.2%	11.8%
영업이익	-208	375	-122	-140	적자전환	적자지속	적자확대
OPM(%)	-3.2%	5.6%	-1.9%	-2.4%	-8.7%p	-1.3%p	-0.8%p

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

표 2. LG에너지솔루션 회계방식 변경 자료 (단위: 억 원)

공시 재무제표 기준		2025									
		1Q		2Q		3Q		4Q		연간	
회계 변경 전	회계 변경 후	전	후	전	후	전	후	전	후	전	후
매출	매출 및 기타수익	62,650	67,227	55,654	60,562	56,999	60,654	61,415	64,743	236,718	253,186
매출원가	매출원가	52,527	52,527	45,635	45,635	42,529	42,529	53,706	53,706	194,397	194,397
매출총이익	매출총이익	10,123	14,700	10,020	14,927	14,470	18,125	7,709	11,037	42,321	58,789
매출총이익률	매출총이익률	16.2%	21.9%	18.0%	24.6%	25.4%	29.9%	12.6%	17.0%	17.9%	23.2%
기타영업수익 (북미 생산 보조금)	매출액으로 이동	4,577		4,908		3,655		3,328		16,468	
영업이익	영업이익	3,747	3,747	4,922	4,922	6,013	6,013	-1,220	-1,220	13,461	13,461
영업이익률	영업이익률	6.0%	5.6%	8.8%	8.1%	10.5%	9.9%	-2.0%	-1.9%	5.7%	5.3%

자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권 / 주: 상기 2025년 재무 수치는 당기 실적과의 비교를 위해서 동일 기준을 적용하여 재작성 되었으며, 외부감사인의 회계 검토가 완료되지 않은 상태에서 투자자들의 편의를 위해 제공되는 정보입니다

표 3. LG에너지솔루션 LGES 북미 배터리 생산 CAPA

기업	생산 형태	지역	규모(GWh)	가동시기
LGES	GM	오하이오	40	가동중
		테네시	40	가동중
	단독	미시간(렌싱)	40	2026
		미시간(홀란드)	22	가동중
		애리조나	36	2026
	단독(Stellantis)	캐나다	40	가동중
	Honda	오하이오	40	미정
	HMG	조지아	30	2026
합계			288	

자료: IBK투자증권 / 참고: 캐나다는 ESS ESS 12GWh만 설치, GM은 각각 20GWh만 설치, 랜싱은 정확한 CAPA 미정, Honda는 전동화 계획 백지화에 따른 업데이트 필요

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.

2026.04.08

LG에너지솔루션

(373220)

1Q26 저점으로 ESS 중심 실적 회복세 전망

1Q26 미국 ESS 라인 초기 가동에 따른 일시적 비용 반영으로 실적 부진

동사의 1Q26 실적은 매출 6.6조원(-2% YoY, +1% QoQ), 영업이익 -2,080억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)을 기록하며 시장기대치 대비 매출은 상회한 반면, 영업이익은 하회했다. 이번 분기부터 AMPC(약 1,900억원) 관련 회계 표시 방식이 기존 기타영업수익 항목에서 매출과 영업이익에 반영되는 것으로 변경되었다. 여기에 미국 완성차 고객사로부터 수취한 약 3,500억원 규모의 보상금이 반영되면서 매출은 당초 예상 대비 크게 증가했다. 다만 미국 내 5곳의 ESS 생산라인 전환 및 신규 가동 과정에서 발생한 일시적 비용 증가로 인해 영업이익은 기대에 미치지 못했다. 미국 전기차 시장은 지난 10월 소비자 구매 보조금 종료 이후 판매량이 5개월 연속 30%대 역성장세를 기록하고 있다. 이에 따라 동사의 주력 고객사인 GM과의 합작법인 얼티엄셀즈는 상반기 동안 셧다운에 들어간 상태이며, 올해 상반기 미국향 물량은 사실상 거의 없을 것으로 예상된다. 반면 유럽향 전기차 배터리 수요는 LFP와 미드-니켈 중심으로 점진적인 회복세를 보이고 있어 일부 긍정적인 요인으로 작용하고 있다. 이를 반영한 1Q26 EV 중대형 배터리 출하량은 전분기 대비 약 25% 감소한 것으로 추정된다. 한편 새로운 성장축으로 부상하고 있는 ESS는 신재생 발전 투자 확대와 AI 데이터센터 증설이라는 두 축에 힘입어 우호적인 환경이 이어지고 있다. 특히 미국에서는 OBBBA 이후 PFE 규제 강화로 인해 중국산 배터리를 활용한 프로젝트 추진이 어려워지게 되면서 비중국 공급망을 보유한 업체들의 전략적 가치가 높아지고 있다. 이러한 환경 변화 속에서 동사의 수주도 빠르게 증가하고 있어 1Q26 ESS 배터리 출하량은 전분기 대비 약 35% 증가한 7GWh 규모를 기록한 것으로 보인다.

매수 투자의견와 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 현 시점에서 국내 이차전지 산업을 둘러싼 EV 부문의 불확실성과 ESS 부문의 기회 요인은 주요 배터리 셀, 소재 업체들의 실적 전망과 주가에 상당 부분 반영되어 있다고 판단된다. 특히 지난 3년여 동안 이어져 온 이차전지 셀, 소재 업체들의 EPS 컨센서스 하향 조정 흐름이 점차 마무리 국면에 진입하고 있다는 점은 중요한 변화로 볼 수 있다. 미국 ESS 시장에서 새로운 성장 동력을 확보하고 있는 동사의 경우 오히려 추정치 상향 조정 가능성도 열려 있다. 이를 감안하면 이제는 부정적 요인에 대한 우려보다 긍정적 변화가 주가에 미치는 영향력에 보다 주목해야 할 시점이라고 판단한다. 향후 이차전지 업종 주가의 상승 모멘텀으로 작용할 수 있는 요인은 크게 두 가지다. 첫째는 AIDC 시대에 나타나고 있는 ESS의 역할 변화이다. AIDC는 막대한 전력 사용량뿐 아니라 순간적인 부하 변동과 고품질 전력에 대한 요구가 매우 높은 인프라다. 이에 따라 ESS는 단순히 잉여 전력을 저장하는 수단이 아니라 전력 운영 최적화, 전력 품질 관리, 계통 병목 완화, 비상 전원 보완 등의 역할을 동시에 수행하는 핵심 자산으로 재평가되고 있다. 미국 시장을 주력으로 삼고 있는 국내 배터리 업체들의 ESS 수요는 당분간 견조한 흐름을 이어갈 가능성이 높다. 중장기적으로는 미국 내 ESS 생산능력 추가 증설에 따라 실적 추정치가 재차 상향 조정될 가능성도 존재한다. 둘째, 11월 초 예정된 미국 중간선거를 앞둔 정책 변화 기대감이다. 이번 중간선거에서 전통적으로 친환경 정책에 우호적인 민주당이 상, 하원에서 의미 있는 성과를 낼 경우 친환경 정책 복원 기대감이 높아지면서 이차전지 업종 투자심리 개선에 긍정적으로 작용할 수 있다. 이러한 점들을 고려할 때 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

iM증권

Company Brief

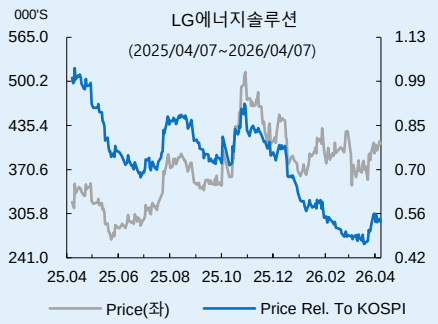
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	560,000원(유지)
종가(2026.04.07)	408,500원
상승여력	37.1 %

Stock Indicator	
자본금	117십억원
발행주식수	23,400만주
시가총액	95,589십억원
외국인지분율	5.1%
52주 주가	268,000~514,000원
60일평균거래량	414,433주
60일평균거래대금	164.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	11.6	2.4	28.5
상대수익률	9.8	-9.1	-52.4	-106.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	23,672	29,746	36,866	43,928
영업이익(십억원)	1,346	593	3,540	5,479
순이익(십억원)	-1,073	236	2,762	4,025
EPS(원)	-4,585	1,008	11,804	17,200
BPS(원)	86,391	87,096	98,596	115,493
PER(배)		405.1	34.6	23.7
PBR(배)	4.3	4.7	4.1	3.5
ROE(%)	-5.2	1.2	12.7	16.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	20.8	17.8	12.3	9.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

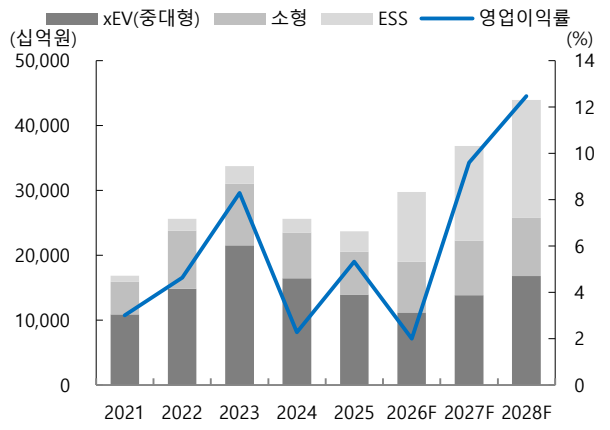
[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,723	6,056	6,065	6,474	6,555	6,961	7,903	8,328	25,319	29,746	36,866	43,928
xEV(중대형)	4,631	4,056	3,658	2,947	2,591	2,433	2,930	3,212	13,918	11,166	13,857	16,783
ESS	492	502	774	1,645	2,147	2,613	2,950	3,017	3,139	10,727	14,583	18,126
소형	1,600	1,498	1,633	1,883	1,817	1,914	2,023	2,099	6,615	7,853	8,426	9,019
YoY 증감률					-2%	15%	30%	29%		17%	24%	19%
QoQ 증감률					1%	6%	14%	5%				
매출원가	5,253	4,563	4,253	5,371	5,268	5,570	6,211	6,472	19,440	23,521	27,657	32,017
매출원가율	78%	75%	70%	83%	80%	80%	79%	78%	77%	79%	75%	73%
매출총이익	1,012	1,002	1,447	771	1,287	1,390	1,692	1,855	4,232	6,225	9,208	11,911
매출총이익률	15%	17%	24%	12%	20%	20%	21%	22%	17%	21%	25%	27%
판매비 및 관리비	1,095	1,001	1,211	1,226	1,495	1,304	1,432	1,402	4,533	5,632	5,669	6,432
판관비율	16%	17%	20%	19%	23%	19%	18%	17%	18%	19%	15%	15%
영업이익	375	492	601	-122	-208	87	260	454	1,346	593	3,540	5,479
(AMPC)	458	491	365	333	190	239	333	361	1,647	1,123	1,985	3,061
(AMPC 제외 이익)	-83	1	236	-455	-397	-153	-72	92	-301	-531	1,555	2,418
영업이익률	6%	8%	10%	-2%	-3%	1%	3%	5%	5%	2%	10%	12%
YoY 증감률	138%	152%	34%	적자지속	적자전환	-82%	-57%	흑자전환	134%	-56%	497%	55%
QoQ 증감률	흑자전환	31%	22%	적자전환	적자지속	흑자전환	200%	74%				
세전이익	365	-27	553	-476	-292	-13	161	354	414	210	3,286	5,320
당기순이익	227	91	536	-772	-299	-21	153	346	81	178	2,793	4,522
(지배주주순이익)	-146	-297	247	-877	-42	41	92	145	-1,073	236	2,762	4,025
당기순이익률	3%	1%	9%	-12%	-5%	0%	2%	4%	0%	1%	8%	10%
YoY 증감률	7%	흑자전환	-4%	적자지속	적자전환	적자전환	-72%	흑자전환	-76%	121%	1466%	62%
QoQ 증감률	흑자전환	-60%	492%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	127%				

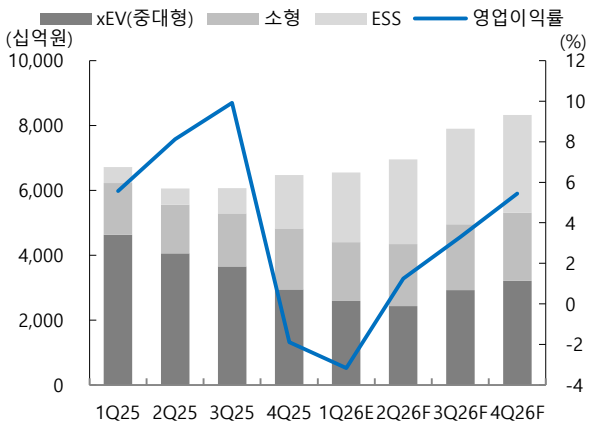
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부
주1: 1Q25부터 AMPC의 매출, 영업이익 항목에 포함하는 회계 표시 기준 소급 적용(JV 제외)
주2: 1Q25부터 AMPC 고객사 공유분 선반영하여 영업이익 항목 소급 적용(JV 제외)

그림1. LG에너지솔루션 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



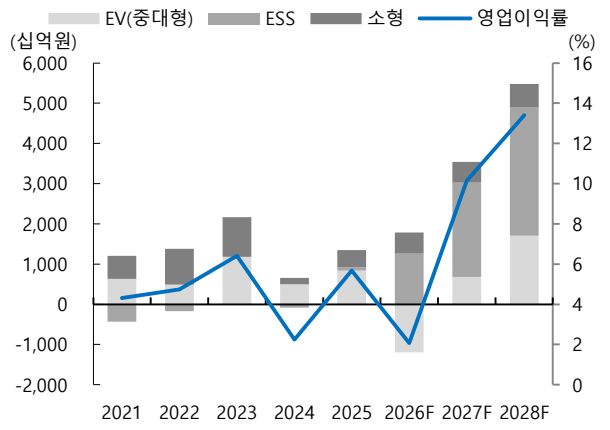
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림2. LG에너지솔루션 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



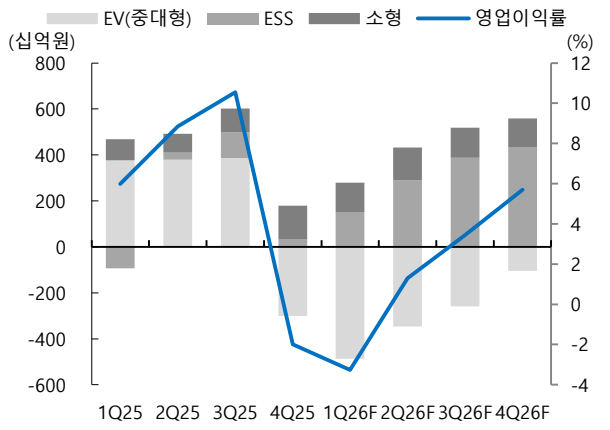
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림3. LG에너지솔루션 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



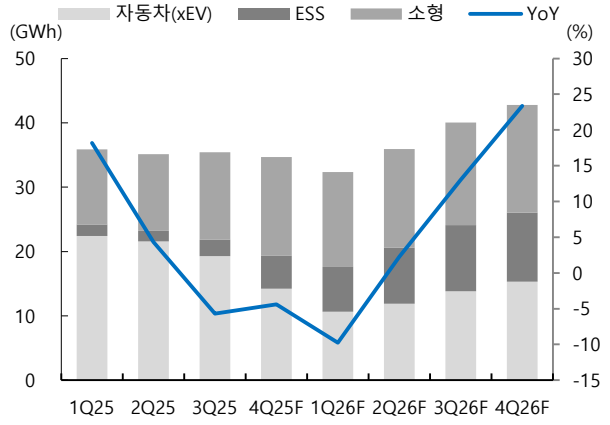
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림4. LG에너지솔루션 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



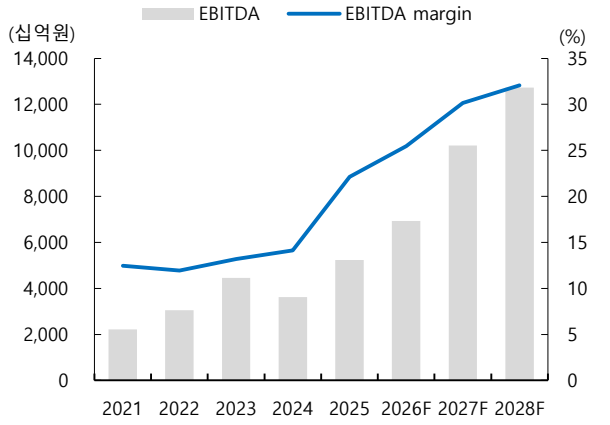
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림5. LG에너지솔루션 사업부문별 배터리 셀 출하량 추이 및 전망



자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림6. LG에너지솔루션 EBITDA 추이 및 전망



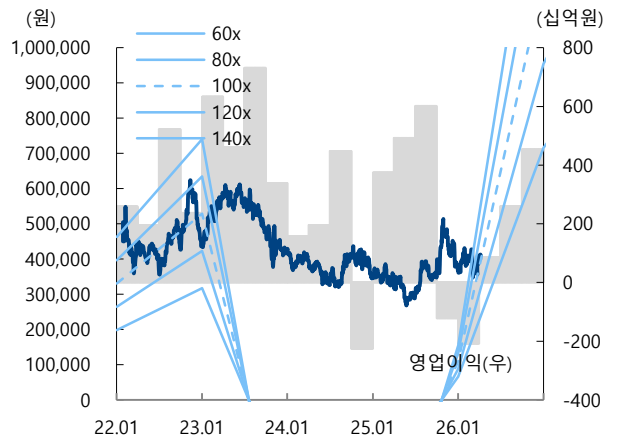
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

표2. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	비고
EPS(원)	3,963	3,305	5,287	-4,354	-4,585	1,008	11,804	17,200	
BPS(원)	39,831	80,052	86,328	90,240	86,391	87,096	98,596	115,493	지배주주순이익 기준
EBITDA(십억원)	2,220	3,056	3,773	2,141	3,391	6,535	9,512	11,662	
고점 P/E(배)		189	116	-73.7	-58	427			
평균 P/E(배)		138	97.6	-87.4	-79	388			지배주주순이익 기준
저점 P/E(배)		108	71.4	-100	-112	345			
고점 P/B(배)		7.8	7.1	4.8	5.9	4.9			최근 3년간 평균: 5.0
평균 P/B(배)		5.7	6.0	4.2	4.2	4.5			최근 3년간 평균: 4.4
저점 P/B(배)		4.4	4.4	3.6	3.1	4.0			최근 3년간 평균: 3.9
ROE	5.3%	7.3%	1.2%	0.3%	0.6%	9.1%	13.2%	14.2%	
적용 EPS(원) = 28년						17,200			전세계 배터리 셀 업종 평균 P/E
Target EPS(배)						35.0			x 155% 할증(과거 프리미엄 반영)
적정 주가(원)						602,014			
목표 주가(원)						560,000			2028년 예상 P/E 32.6배
전일 종가(원)						408,500			2028년 예상 P/E 23.7배
상승 여력						37.1%			

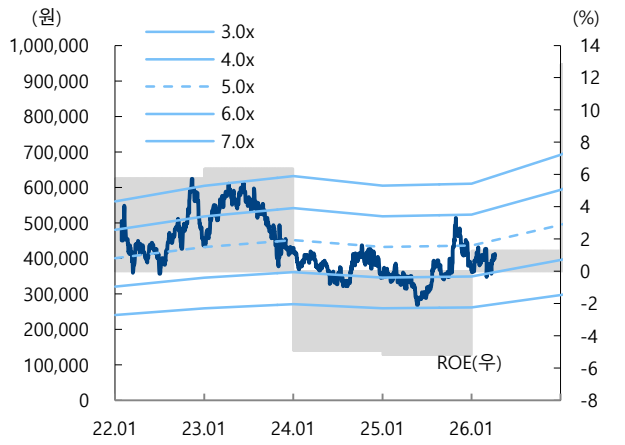
자료: LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

그림7. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/E



자료: iM증권 리서치본부

그림8. LG에너지솔루션 12개월 Forward P/B



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	18,412	16,728	19,634	22,749
현금 및 현금성자산	3,779	231	108	1,133
단기금융자산	0	1	2	3
매출채권	5,320	6,576	7,858	9,169
재고자산	4,350	5,242	6,470	7,532
비유동자산	48,736	50,405	52,366	53,745
유형자산	40,795	43,127	44,967	46,564
무형자산	1,592	1,397	1,245	1,126
자산총계	67,148	67,133	72,000	76,494
유동부채	16,785	16,377	18,657	18,630
매입채무	2,153	2,705	3,353	3,995
단기차입금	2,681	2,681	2,681	2,681
유동성장기부채	4,006	2,602	3,304	2,953
비유동부채	21,041	21,327	21,192	21,262
사채	10,778	10,778	10,778	10,778
장기차입금	4,735	4,735	4,735	4,735
부채총계	37,826	37,705	39,849	39,893
지배주주지분	20,216	20,380	23,072	27,025
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	332	568	3,330	7,355
기타자본항목	2,602	2,531	2,459	2,388
비지배주주지분	9,106	9,049	9,079	9,576
자본총계	29,322	29,429	32,151	36,602

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	23,672	29,746	36,866	43,928
증가율(%)	-7.6	25.7	23.9	19.2
매출원가	19,440	23,521	27,657	32,016
매출총이익	4,232	6,225	9,208	11,911
판매비와관리비	4,533	5,632	5,669	6,432
연구개발비	335	422	522	622
기타영업수익	1,647	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,346	593	3,540	5,479
증가율(%)	134.0	-56.0	497.1	54.8
영업이익률(%)	5.7	2.0	9.6	12.5
이자수익	217	13	6	65
이자비용	817	790	804	797
지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	-844	-11	-32	-19
세전계속사업이익	414	210	3,286	5,320
법인세비용	333	31	493	798
세전계속이익률(%)	1.7	0.7	8.9	12.1
당기순이익	81	178	2,793	4,522
순이익률(%)	0.3	0.6	7.6	10.3
지배주주귀속 순이익	-1,073	236	2,762	4,025
기타포괄이익	-71	-71	-71	-71
총포괄이익	10	107	2,722	4,451
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	4,432	7,799	9,442	11,272
당기순이익	81	178	2,793	4,522
유형자산감가상각비	3,414	5,597	5,670	5,913
무형자산상각비	278	344	302	269
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	-10,881	-7,808	-7,509	-7,450
유형자산의 처분(취득)	-10,758	-7,930	-7,510	-7,510
무형자산의 처분(취득)	-164	-150	-150	-150
금융상품의 증감	-178	53	-68	-7
재무활동 현금흐름	6,286	-2,341	-236	-1,289
단기금융부채의증감	-	-1,403	702	-351
장기금융부채의증감	7,224	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-119	-3,548	-123	1,025
기초현금및현금성자산	3,899	3,779	231	108
기말현금및현금성자산	3,779	231	108	1,133

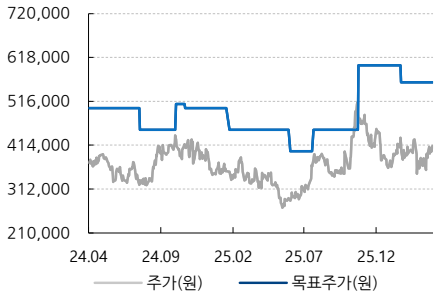
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-4,585	1,008	11,804	17,200
BPS	86,391	87,096	98,596	115,493
CFPS	11,190	26,401	37,327	43,621
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		405.1	34.6	23.7
PBR	4.3	4.7	4.1	3.5
PCR	32.9	15.5	10.9	9.4
EV/EBITDA	20.8	17.8	12.3	9.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-5.2	1.2	12.7	16.1
EBITDA이익률	21.3	22.0	25.8	26.5
부채비율	129.0	128.1	123.9	109.0
순부채비율	62.8	69.9	66.5	54.7
매출채권회전율(x)	4.2	5.0	5.1	5.2
재고자산회전율(x)	5.3	6.2	6.3	6.3

자료 : LG에너지솔루션, iM증권 리서치본부

LG에너지솔루션 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-25	Buy	450,000	-17.2%	-3.0%
2024-10-10	Buy	510,000	-21.3%	-18.3%
2024-10-29	Buy	500,000	-23.7%	-14.6%
2025-01-31	Buy	450,000	-26.6%	-14.3%
2025-06-09	Buy	400,000	-22.5%	-8.0%
2025-07-28	Buy	450,000	-14.7%	14.2%
2025-10-31	Buy	600,000	-30.3%	-19.3%
2026-01-29	Buy	560,000		



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%	-

삼성전자 (005930)

1Q26P – 이제 겨우 시작

반도체/디스플레이
Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.kr
RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 4. 7

1Q26 잠정 실적 – 향후 실적 추정치 상향 예상

삼성전자는 1Q26P 매출 133.0조원 (+42% QoQ)과 영업이익 57.2조원 (+185% QoQ)의 잠정실적을 발표. 최근 올라간 시장 눈높이 (43조원)를 훌쩍 뛰어넘는, 당사의 추정치 (영업이익 53.9조원)를 능가하는 서프라이즈

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 52.4조원 = 메모리 54.0조원 및 LSI/파운드리 -1.6조원], [SDC 0.3조원], [MX/NW 4.0조원], [VD/가전 0.1조원], [하만/기타 0.4조원]으로 예상함 (표1)

금번 실적은 상상을 뛰어넘는 절대 규모의 역대 최고치라는 점 외에도, 메모리 사이클의 현재 위치가 고작 Mid Cycle에 근접한 상황이라는 특징을 함께 고려해야 함. 과거 사이클을 반추해보면, Mid Cycle 앞뒤로 전개되는 판가 상승 구간 이후 물량 확대 구간이 중복 발현될 때 메모리 기업들의 실적은 더욱 폭발적으로 개선되었음. 그 구간은 4Q26~2Q27 사이로 판단됨

이에 따라 일부 투자자들은 '실적 서프라이즈'에서 오는 기대감의 선반영을 우려할 구간은 아님. 오히려 향후 실적 개선 가속화 과정에서 오는 1) 시장 컨센서스의 상향조정, 2) 이번 메모리 사이클을 통상적인 사이클로 착각한 외국인 지분율 최저치, 3) 26년 잉여현금흐름의 50% 환원수익률 폭등을 감안 시 비중확대가 권고되는 상황

1Q26P 부분별 실적 – 메모리 영업레버리지는 가속화 구간 진입

(반도체, 영업이익 52.4조원) 메모리 영업이익은 54조원으로 예상. DRAM·NAND 공히 출하량 유지 (flat QoQ) 속 강력한 판가 상승이 주효. 금일 잠정실적을 감안 시 당사의 기존 가정 (DRAM +87%/NAND +79%)중 NAND 판가가 당사 기대치를 훌쩍 뛰어넘었을 전망임. DRAM 및 NAND 공히 +90% 이상의 판가 상승율이 기록됐을 것으로 추정됨. 이는 선두업체로서 경험에 기반한 적극적이고 과감한 가격 정책 및 유리한 가격 구조 설정 (마스킹가격 등)이 전략적으로 작동했을 가능성이 높음. LSI/파운드리는 엑시노스2600 향 선단공정 가동률 확대 불구, 수율안정화 노력이 더욱 필요한 가운데 1.6조원의 영업손실을 기록

(SDC, 0.3조원) 우호적인 환율과 플래그십 모델 향 OLED 패널 출하로 준수한 실적 불구 일부 충당금 선반영에 기반해 3천억원 중반 영업이익이 예상됨

(MX, 4.0조원) 또 하나의 서프라이즈 부문. 원가 상승 우려 불구, 플래그십 스마트폰 출하에 따른 제품 믹스 개선 및 저원가 보유 재고 활용과 원화 약세, 그리고 지속적인 원가 절감 노력에 기대치를 훌쩍 뛰어넘는 영업이익이 시현되었을 전망. 스마트폰 출하량은 5,900만대를 소폭 상회하며 기대치에 부합. 메모리 판가 급등 효과는 2Q26부터 동 부문 실적을 강타할 가능성이 높아 보임. 경쟁사가 '중국시장 독식 정책'을 구사할 가능성이 높은 가운데, 판가 인상을 감내하며 SOCAMM과의 물량확보 경쟁이 불가피하기 때문. 하지만 전사 차원에서는 메모리 판가 인상을 통한 이익 극대화 전략이 추진될 시점으로 판단

(VD/가전, 0.1조원) TV 및 가전 공히 원자재와 반도체 비용 증가로 쉽지 않은 업황을 경험 중. 환율 상승 덕에 적자는 기록하지 않았을 것으로 추정됨. 동사의 TV/가전 사업은 단순한 중장기 원가 합리화 노력 보다는 '사업 원점 검토'가 권고되는 상황. 과거의 IT (Info Tech, 정보기술) 시대가 지나고, 새로운 IT (Intelligence Tech, 지능기술)에 돌입한 이 시점에 AI 사업 고도화 및 '제조AI' 전략의 거점 부문으로서의 육성 방안도 추진되어야 할 시점

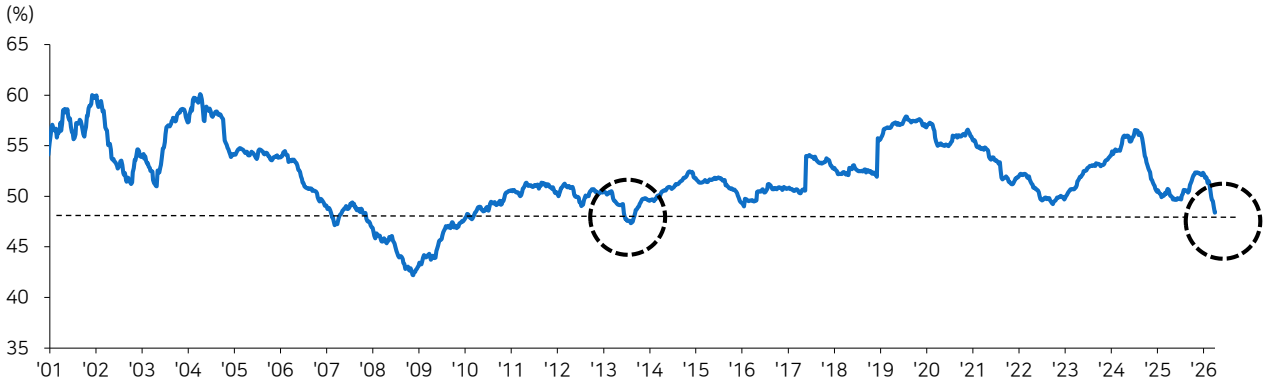
[삼성전자의 1Q26 실적 설명회는 4월 30일 (목)로 예정됨]

표1 삼성전자 1Q26P 잠정실적 요약

(조원)	잠정실적 1Q26P	메리츠 1Q26E	차이 Diff	4Q25	% QoQ	1Q25	% YoY
매출액	133.0	122.0	9.0%	93.8	41.7%	79.1	68.1%
영업이익	**57.2**	**54.0**	**5.9%**	**20.1**	**184.9%**	**6.7**	**755.6%**
DS	52.4	48.9	7.2%	16.4	219.8%	1.1	4515.7%
메모리	*54.0*	*50.3*	*7.4%*	*17.7*	205.4%	*3.6*	1382.6%
LSI/파운드리	*-1.6*	*-1.4*	*적자지속*	*-1.3*	적자지속	*-2.5*	적자지속
SDC	0.3	0.3	-8.7%	2.0	-85.3%	0.5	-35.3%
MX/네트워크	4.0	4.0	0.2%	1.9	113.0%	4.3	-7.2%
VD/가전	0.1	0.5	-79.6%	-0.6	흑자전환	0.3	-68.4%
Harman	0.4	0.3	25.5%	0.3	33.8%	0.3	31.0%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

그림1 **삼성전자 외국인 지분율 48.4%로 리먼 제외 시 최저 수준**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

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.

한화투자증권

2026년 4월 7일
기업분석

기아 (000270)

신차 효과 확인, 증익 흐름으로 전환 시작

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 245,000원

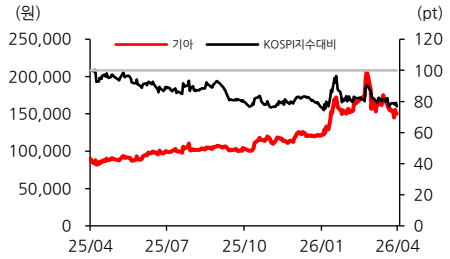
현재 주가(4/6)	151,600원
상승여력	▲61.6%
시가총액	586,400억원
발행주식수	390,413천주
52 주 최고가 / 최저가	206,000 / 82,000원
90 일 일평균 거래대금	2,897.19억원
외국인 지분율	38.7%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	37.0%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
기아차우리사주 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.6	24.5	44.1	65.4
상대수익률(KOSPI)	-10.4	-0.2	-7.4	-50.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	107,449	114,141	119,370	131,852
영업이익	12,667	9,078	9,780	11,637
EBITDA	15,216	11,792	12,847	14,935
지배주주순이익	9,773	7,561	8,024	9,528
EPS	24,575	19,457	20,642	24,515
순차입금	-15,303	-19,162	-19,388	-22,007
PER	6.1	7.7	7.3	6.1
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.8	3.3	3.1	2.5
배당수익률	4.3	4.5	4.8	5.0
ROE	19.1	12.9	12.6	13.8

주가 추이



1Q 매출액 28.6조원(+2.1% YoY), 영업이익 2.2조원(-26.5% YoY) 전망

1Q 매출은 분기 단위 역대 최대 매출 경신을 지속하겠으나 시장 기대치는 하회하고, 영업이익 또한 미국 관세 영향으로 감소세 지속 예상. 미국 판매 감소 영향(-2% 이하 YoY) 있었으나, 유럽(+2.6%)과 인도(+11.2%)에서 견조한 판매 기록하며 1Q 글로벌 판매량은 77.4만대(+0.3%)로 선방. 견조한 글로벌 HEV 판매(13.1만대, +25.7%)와 유럽 중심의 BEV 판매 호조(+53.2%)로 xEV 중심 제품 믹스 개선이 1Q 매출 증가에 기여 전망.

1Q 영업이익은 관세 영향(6,520억원, 매출 대비 2.3%)과 외화환산 부채 증가 영향에 따라 2.2조원 기록하며 감소세(-26.5%) 지속 전망. 1Q 기말환율 1,520원으로 품질보증충당부채 중 외화환산 부채 환차손 영향(+0.3%p) 발생 불가피. 이에, OPM은 7.7%(-3%p) 전망.

'26 신차 중심 물량 확대 가능성 확인

그러나, 동사는 글로벌 저수요 속에서도 권역별 수요 성장 세그먼트 중심의 신차 투입 효과가 주효했다고 판단. 북미는 2Q 텔루라이드 출시 및 스포티지 HEV의 HMGMA 양산 통해 1Q 도매 판매 감소(-2%)에서 2Q 증가세로 전환 기대. 유럽은 1Q에 EV4/EV5 각각 6천대 규모 판매하며 신차 효과 확인. EV2도 3월 6,500대 현지 양산 시작되며 2Q부터 본격 물량 증가 예상. 인도 또한 지난해 시로스에 이어 지난 12월 셀토스 풀체인지 모델이 1Q에 3만대 이상 판매하면서 신차 효과 통한 물량 확대 지속 기대.

이익 개선과 그룹 미래 모빌리티 사업 구체화로 밸류 re-rating 기대 TP 245,000원(5,000원↑)으로 상향

지난해 순이익 감소(-22.6%) 흐름은 올해 관세 완화와 신차 중심 물량 확대 통한 증익 흐름으로 전환(+7.1%) 전망. 2Q HMGMA에 스포티지HEV 투입 등 현지 생산 및 신차 확대로 연간 관세 영향은 2.7조원 수준으로 완화(매출 대비 2.3%, -0.4%p)예상하며, 1Q 기점으로 이익 개선이 가시화될 전망. 4/9 진행될 CEO Investor Day에서 로보틱스/SDV 전략 발표 통해 동사의 밸류 re-rating 작용 가능성 주목. 특히, 그룹 모빌리티 로드맵과 동사 수혜와의 연계 여부가 중요할 전망. 동사가 보유한 지분가치 효과를 넘어 BD Atlas를 활용한 제조 생산성 향상 효과, SDV Pace Car 적용 첫 모델의 출시 일정, 그리고 모셔널의 미국 내 로보택시 서비스 상용화에 있어 동사 차종 적용 계획 등이 주요 관전 포인트가 될 것. 12M FWD EPS/BPS 추정치 변동분(-1.8%/ +5.2%) 반영하여 TP 상향.

[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	2,211	2,850	2,022	2,697	9,078	9,780	11,637
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	2,537	3,229	2,380	2,811	10,241	10,958	13,128
순이익	2,393	2,269	1,425	1,474	1,876	2,387	1,760	2,001	7,561	8,024	9,528
% 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	-26.5	3.1	38.2	46.4	-28.3	7.7	19.0
순이익	-14.8	-23.2	-37.2	-15.4	-21.6	5.2	23.5	35.7	-22.6	6.1	18.7
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	7.7	9.2	6.8	8.9	8.0	8.2	8.8
순이익	8.5	7.7	5.0	5.2	6.6	7.7	5.9	6.6	6.6	6.7	7.2

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기아 분기별 글로벌 판매량 추이 및 전망(도매 기준) (단위: 대, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2024	2025	2026E
합계	759,766	793,877	761,673	768,284	771,818	813,621	783,637	761,008	774,362	3,083,600	3,130,084	3,212,163
% YoY	-1.0	-1.5	-2.0	5.0	1.6	2.5	2.9	-0.9	0.3	0.1	1.5	2.6
국내	137,622	137,618	124,660	140,110	134,412	142,011	137,519	131,834	141,513	540,010	545,776	551,400
% YoY	-2.9	-8.5	-6.8	1.7	-2.3	3.2	10.3	-5.9	5.3	-4.2	1.1	1.0
해외	622,144	656,259	637,013	628,174	637,406	671,610	646,118	629,174	632,849	2,543,590	2,584,308	2,660,763
% YoY	-0.5	0.1	-0.9	5.8	2.5	2.3	1.4	0.2	-0.7	1.0	1.6	3.0
수출	258,339	275,719	232,402	238,793	259,317	274,481	259,193	245,963	258,924	1,005,253	1,038,954	1,067,040
% YoY	-12.0	-1.7	5.2	-4.8	0.4	-0.4	11.5	3.0	-0.2	-3.9	3.4	2.7

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기아 미국 현지 생산 및 판매 추정 (단위: 대, %)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
미국 판매(도매)	206,566	232,302	225,495	209,461	202,462	238,000	233,000	225,000	873,824	898,462
글로벌 대비(%)	27.4	29.3	29.6	28.3	26.8	29.2	29.7	29.1	28.7	28.7
미국 생산	88,300	91,050	88,200	83,950	89,200	91,550	89,200	84,450	351,500	354,400
현지 판매 대비(%)	42.7	39.2	39.1	40.1	44.1	38.5	38.3	37.5	40.2	39.4
HMGMA 생산			-	-		10,000	20,000	25,000	-	55,000
현지 판매 대비(%)	-	-	-	-		4.2	8.6	11.1	-	6.1

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 자급률은 현지 판매량 대비 현지 생산량의 비중

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

[표4] 기아 미국 관세 영향 추정 (단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
관세 물량 추정(대)*		89,565	142,543	112,751	118,614	142,543	130,352	122,117	344,858	513,626
미국 판매량 比 (%)		38.6	63.2	53.8	58.6	59.9	55.9	54.3	39.5	57.2
관세 부담 금액(십억원)		**786**	**1,234**	**1,022**	**652**	**764**	**670**	**627**	**3,042**	**2,713**
적용 환율 (원/$)	*1,453*	*1,404*	*1,385*	*1,450*	*1,465*	*1,430*	*1,370*	*1,370*	-	-
매출 영향(%)		2.7	4.3	3.6	2.3	2.5	2.3	2.1	2.7	2.3
영업이익 영향(%)		22.1	45.8	35.7	22.8	21.1	24.9	18.9	25.1	21.7

자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

*주: 관세 물량 = 미국 판매(도매) - 미국 생산 - HMGMA 생산 + 현지 재고

[표5] 기아 연도별 매출, 판매 물량, ASP 증감 가이던스 및 실적 비교

	2023		2024		2025		2026E	
	가이던스	**실적**	**가이던스**	**실적**	**가이던스**	**실적**	**가이던스**	**실적(추정)**
매출액(조원)	97.6	99.8	101.1	107.4	112.5	114.1	122.3	119.4
증감(%)	12.8	15.3	1.3	7.7	4.7	6.2	7.2	4.6
판매 물량(만대)	320.0	308.7	320.0	308.9	321.6	313.6	335.0	321.6
증감(%)	10.3	6.4	3.7	0.1	4.1	1.5	6.8	2.5
ASP 증감 추정(%) (환율 효과 제외 시)	2.5	8.9 (7.9)	-2.4	7.6 (3.1)	0.6	4.7 (0.4)	0.4	2.1 (3.1)

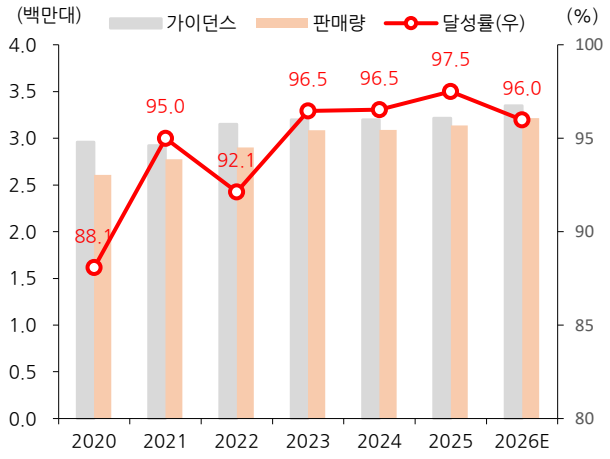
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 기아 실적 추정치 변동 및 목표주가 산출 (단위: %, 십억원, 원)

구분	종전 (26/1/29)	변동 (26/4/7)	변동률	설명
매출액(FY1)	121,519	119,370	-1.8	연결기준(단위: 십억원)
영업이익(FY1)	10,229	9,780	-4.4	
EPS(FY1)	21,563	20,642	-4.3	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	22,007	21,602	-1.8	
BPS(FY1)	161,541	168,224	4.1	
BPS(12M FWD)	163,989	172,497	5.2	
Target PER	8.0	8.0	0.0	동사 12m FWD PER/PBR 밴드 상단에서 현대차와의 historical multiple gap 반영 - PER 20% 할인, PBR 10% 할증
Target PBR	1.10	1.10	0.0	
주당 영업가치 (a)	**178,222**	**181,283**	**1.7**	AVG of (Target PER * EPS + Target PBR * BPS)
BD 지분가치 (b)	24,780.2	24,780.2		BD 기업가치 $99.3bn(145조원) 중 동사 보유 간접지분 17.2% 반영 (단위: 십억원)
유통주식수 (c)	384.4	384.4	0.0	보통주 기준 (단위: 백만주)
주당 BD 지분가치 (d)	**64,469**	**64,469**		**BD 지분가치(b) ÷ 유통주식수(c)**
적정주가	242,691	245,752	1.3	**주당 영업가치(a) + 주당 BD 지분가치(d)**
목표주가	**240,000**	**245,000**	**2.1**	

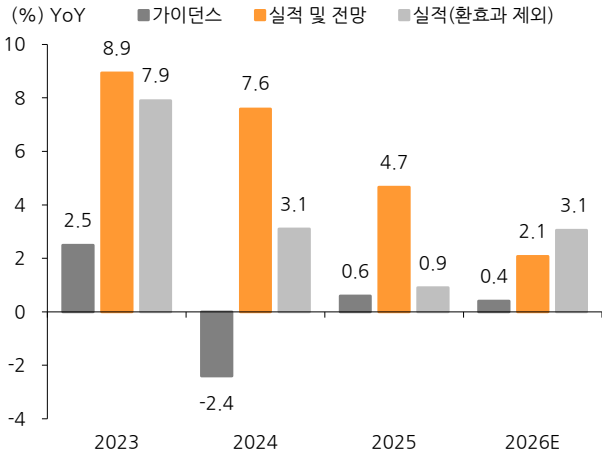
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기아 판매량 가이던스 및 달성률(추정)



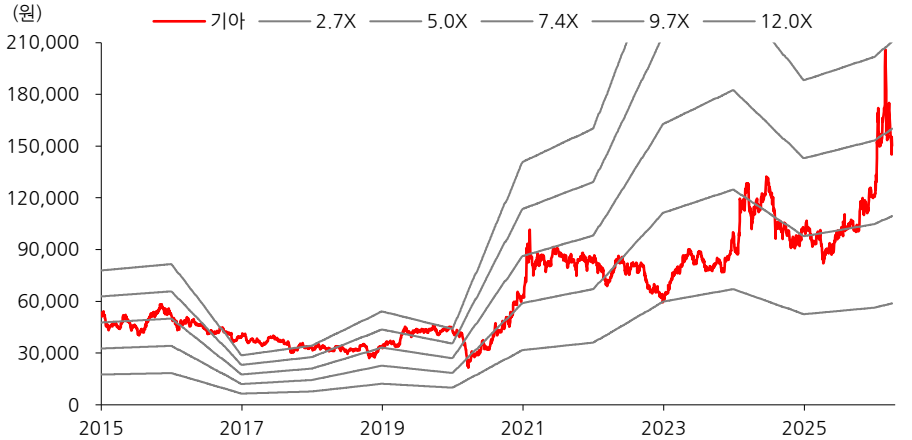
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기아 ASP 증가율 가이던스 대비 실적/전망 추이 비교



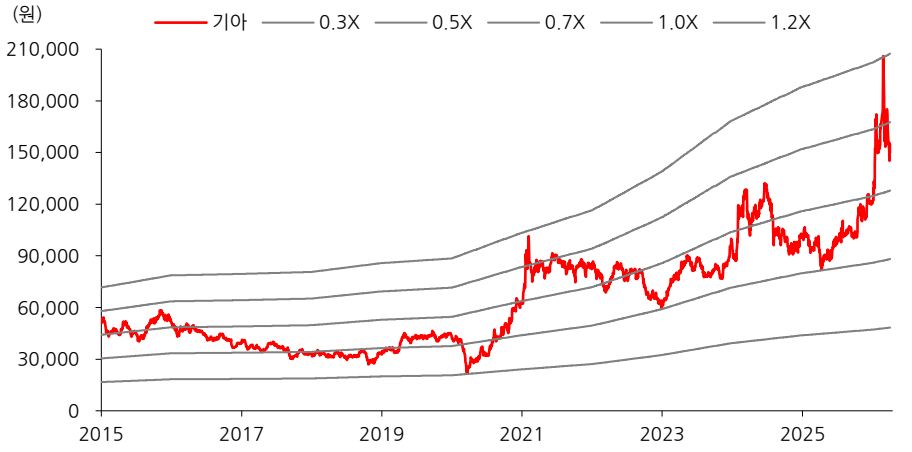
자료: 기아, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기아 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기아 12m forward PBR Band



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	9,780	11,637
EBITDA	13,961	15,216	11,792	12,847	14,935
순이자손익	729	922	878	935	1,085
외화관련손익	38	32	-98	77	137
지분법손익	684	395	415	282	395
세전계속사업손익	12,677	13,500	10,241	10,958	13,128
당기순이익	8,778	9,775	7,554	8,005	9,506
지배주주순이익	8,777	9,773	7,561	8,024	9,528
증가율(%)					
매출액	15.3	7.7	6.2	4.6	10.5
영업이익	60.5	9.1	-28.3	7.7	19.0
EBITDA	44.6	9.0	-22.5	8.9	16.3
순이익	62.3	11.4	-22.7	6.0	18.7
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	23.1	19.7	19.5	19.8
영업이익률	11.6	11.8	8.0	8.2	8.8
EBITDA 이익률	14.0	14.2	10.3	10.8	11.3
세전이익률	12.7	12.6	9.0	9.2	10.0
순이익률	8.8	9.1	6.6	6.7	7.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	37,466	41,797	44,426	46,232	51,089
현금성자산	16,883	18,943	21,914	22,117	24,740
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	58,545	62,280
투자자산	23,747	28,936	29,813	31,914	33,939
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	104,777	113,369
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	59,901	66,630
자본조정	-616	1,691	2,758	1,866	1,866
자기주식	-395	-348	-173	-164	-164
자본총계	46,558	55,840	61,190	65,679	72,409

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	11,297	12,564	9,054	9,637	12,055
당기순이익	8,778	9,775	7,554	8,005	9,506
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	-8,514	-8,968
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	10,204	12,739
(-)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	4,679	7,046
(-)기타투자	8,351	7,512	9,901	1,819	1,630
잉여현금	8,580	6,378	2,746	2,860	5,417
NOPLAT	8,037	9,172	6,696	7,144	8,426
(+) 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	5,958	7,268

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

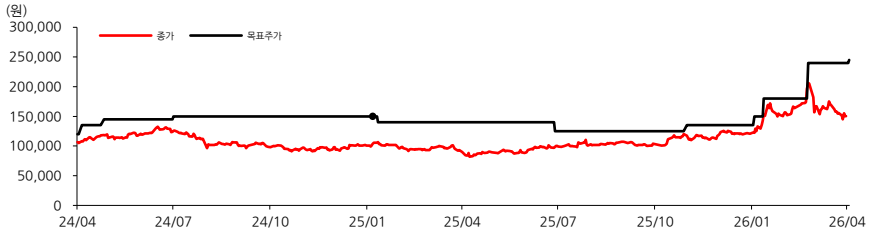
12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	21,831	24,575	19,457	20,642	24,515
BPS	115,789	140,395	156,726	168,224	185,461
DPS	5,600	6,500	6,800	7,200	7,500
CFPS	43,812	48,886	41,005	26,134	32,630
ROA(%)	11.4	11.3	7.9	7.9	8.7
ROE(%)	20.4	19.1	12.9	12.6	13.8
ROIC(%)	61.5	64.5	41.8	41.9	44.2
Multiples(x,%)					
PER	6.9	6.1	7.7	7.3	6.1
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	5.7	4.6
EV/EBITDA	3.3	2.8	3.3	3.1	2.5
배당수익률	3.7	4.3	4.5	4.8	5.0
안정성(%)					
부채비율	73.2	66.1	61.8	59.5	56.6
Net debt/Equity	-27.3	-27.4	-31.3	-29.5	-30.4
Net debt/EBITDA	-91.1	-100.6	-162.5	-150.9	-147.3
유동비율	145.9	154.9	156.5	157.2	165.1
이자보상배율(배)	63.8	124.8	120.8	127.8	152.2
자산구조(%)					
투하자본	23.4	25.1	23.6	25.1	25.4
현금+투자자산	76.6	74.9	76.4	74.9	74.6
자본구조(%)					
차입금	8.2	6.1	4.3	4.0	3.6
자기자본	91.8	93.9	95.7	96.0	96.4

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 4 월 7 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			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	180,000	240,000	245,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.08	Buy	135,000	-16.14	-12.44
2024.04.29	Buy	145,000	-16.30	-8.76
2024.07.04	Buy	150,000	-31.83	-15.80
2025.01.14	Buy	140,000	-32.80	-23.79
2025.07.01	Buy	125,000	-16.38	-4.08
2025.11.03	Buy	135,000	-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	-31.48	-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%

2026-04-07

COMPANY ANALYSIS

한화에어로스페이스 (012450/KS)

K-록히드마틴

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

매수(신규편입)

목표주가: 1,900,000 원(신규편입)
현재주가: 1,450,000 원
상승여력: 31.0%

Signal: K9 에 이어 천무도 베스트 셀러가 될 수 있다
Key: 유럽 및 중동 전역으로 수주 풀 확대 중, 미 방산 시장까지 기대
Step: K-록히드마틴의 탄생 기대, 선제적 매수 기회

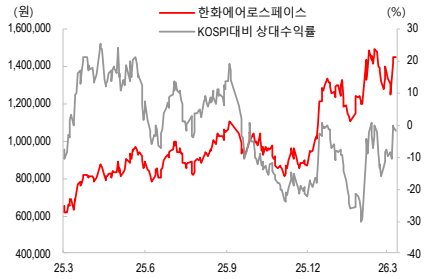
STOCK DATA

주가(26/04/06)	1,450,000 원
KOSPI	5,450.33 pt
52 주 최고가	1,488,000 원
60 일 평균 거래대금	404 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,156 만주
시가총액	74,767 십억원
주요주주	
한화(외 6)	35.78%
국민연금공단	7.92%
외국인 지분율	45.15%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	26,703	30,810	35,443
영업이익	십억원	3,089	4,229	5,535
순이익(지배주주)	십억원	1,405	2,126	2,782
EPS	원	27,247	41,228	53,960
PER	배	34.5	35.1	26.9
PBR	배	5.0	6.5	5.5
EV/EBITDA	배	15.2	13.9	11.3
ROE	%	19.1	20.1	22.2
배당성향	%	25.6	29.0	29.6

유럽 및 중동 전역으로 수주 파이프라인 확대되는 중

1Q26 연결 매출액 6 조 3,736 억원(+16.2% YoY, -24.3% QoQ), 영업이익 7,998 억원(+42.6% YoY, -1.0% QoQ)으로, 시장예상치(8,282 억원)을 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 예상한다. 1 분기 상대적 낮은 마진의 개발사업의 높은 비중과 하반기 납품 물량을 위한 상반기 집행 비용 증가 때문인 것으로 추정된다. 최근 이란 전쟁으로 우려가 커진 물류비의 경우 환율 상승효과와 어느정도 상계 됨에 따라 실적 악영향은 제한적일 것으로 예상된다.

올해 폴란드 부속품 인도 및 이집트 K9 양산 물량 증가, 그리고 호주 K9 공급 시작으로 수출 비중 감소 없이 연간 수익성 측면에서 작년과 유사한 흐름 이어갈 전망이다. 동사 올해 2 월 약 1.3 조원 규모의 천무 수출 계약에 이어, 4 월에는 작년 12 월에 계약한 폴란드 천무 유도탄 3 차 실행계약 이행을 위한 약 2.4 조원 규모의 후속계약까지 체결하며 총 3.7 조원의 수주실적 달성했다. 연내 스페인 K9, 사우디 MNG, 루마니아 레드백, 폴란드 K9 EC3 등을 포함한 다수의 수주 계약 체결이 예상됨에 따라 수주잔고 감소에 대한 우려는 불필요하다. 스페인 K9 의 경우, GD 의 가처분 신청과는 별개로 지난 3 월 동사가 Indra 및 UTE ATP CADENAS 와 MOU 를 체결하면서 연내 수주 가능성 상당히 높아졌다. 또한 프랑스의 다연장로켓 도입 후보 중 미국 HIMARS, 이스라엘 PULS 를 제치고 천무 가능성 유력하다는 현지 평가로 수주 가능성 상승했으며, 폴란드 K9 EC3 와 더불어 핀란드 및 에스토니아 또한 작년부터 K9 추가 도입에 대한 예산 산정을 꾸준히 진행해온 결과 연내 수주 가능성 높아졌다. 동사의 수출 파이프라인이 기존 동유럽 중심에서 서유럽 및 동유럽을 포함한 유럽 전역으로 확대되고 있다. 사우디 MNG 사업의 경우 이란 전쟁으로 의사결정 시점이 기존 상반기에서 하반기로 지연될 수 있으나, 시점의 문제일 뿐 오히려 전쟁으로 경쟁국인 중국의 가능성이 축소되며 동사의 수주 가능성 높아졌다. 특히 중동 지역 천궁-2 조기 인도 및 추가 물량 요청에 이어 L-SAM 수출 계약까지 기대되며 수주 모멘텀 하반기 갈수록 확대될 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 190 만원으로 커버리지 개시

한화에어로스페이스에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 190 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 방식을 사용하여 산출했다. 미 육군은 ERCA 사업 대체를 위해 K9 자주포를 검토 중인 것으로 파악되며, 올해 7 월 중 숏리스트 발표 예상되기에 미국 지상방산 수출 트랙레코드 확보 이전 선제적 매수 시점이라는 판단이다.

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	6,373.6	7,423	7,452	9,561	7,136	8,455	8,739	11,113	26,703	30,810	35,443
YoY	16.2%	17.6%	14.9%	13.5%	12.0%	13.9%	17.3%	16.2%	137.4%	15.4%	15.0%
QoQ	-24.3%	16.5%	0.4%	28.3%	-25.4%	18.5%	3.4%	27.2%	-	-	-
지방방산	1,532	2,093	2,422	3,872	1,763	2,523	3,057	4,685	8,133	9,920	12,028
YoY	32.4%	18.0%	14.8%	25.2%	15.0%	20.6%	26.2%	21.0%	16.1%	22.0%	21.3%
QoQ	-50.4%	36.6%	15.7%	59.9%	-54.5%	43.2%	21.2%	53.2%	-	-	-
항공우주	665	789	732	898	863	1,015	926	1,060	2,513	3,084	3,864
YoY	25.3%	21.6%	21.2%	23.1%	29.8%	28.5%	26.5%	18.1%	22.9%	22.7%	25.3%
QoQ	-8.8%	18.7%	-7.3%	22.6%	-3.9%	17.6%	-8.7%	14.5%	-	-	-
한화시스템	912	1,061	1,021	1,408	1,083	1,262	1,273	1,704	3,664	4,402	5,322
YoY	32.1%	38.1%	26.4%	0.7%	18.8%	18.9%	24.7%	21.0%	30.7%	20.1%	20.9%
QoQ	-34.8%	16.3%	-3.7%	37.9%	-23.1%	16.5%	0.9%	33.8%	-	-	-
한화오션	3,329	3,563	3,384	3,568	3,506	3,757	3,611	3,874	12,784	13,844	14,748
YoY	5.9%	8.2%	11.9%	7.4%	5.3%	5.4%	6.7%	8.6%	18.6%	8.3%	6.5%
QoQ	0.2%	7.0%	-5.0%	5.4%	-1.7%	7.2%	-3.9%	7.3%	-	-	-
쎄트렉아이	60	80	72	85	70	98	97	116	297	381	501
YoY	48.9%	80.4%	42.9%	18.1%	18.1%	22.3%	34.0%	36.6%	20.8%	43.5%	28.4%
QoQ	-17.2%	34.6%	-10.2%	17.8%	-17.2%	39.4%	-1.6%	20.2%	-	-	-
영업이익	800	982	1,112	1,335	1,028	1,295	1,472	1,740	3,089	4,229	5,535
YoY	42.6%	13.5%	29.9%	65.3%	28.6%	31.9%	32.4%	30.3%	78.4%	36.9%	30.9%
QoQ	-1.0%	22.7%	13.3%	20.1%	-23.0%	25.9%	13.7%	18.1%	-	-	-
영업이익률	12.5%	13.2%	14.9%	14.0%	14.4%	15.3%	16.8%	15.7%	11.6%	13.7%	15.6%

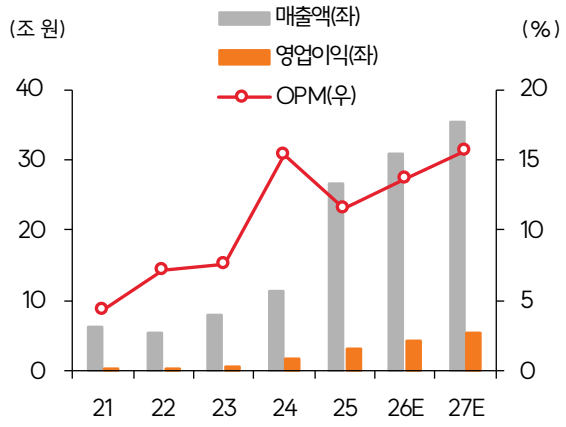
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 Valuation

구분		단위	값	내용
영업가치	(A)	(십억원)	**86,836**	
지방방산			81,661	'법인세율 21%, 글로벌 지상방산 Peer '27 년 P/E 평균 28.9 배 적용
항공우주			5,175	'법인세율 21%, 글로벌 항공우주 Peer '27 년 P/E 평균 36.8 배, 할인율 10% 적용
비영업가치	(B)		**11,617**	
한화시스템			5,632	지분율 46.7% / 할인율 40%
한화오션			5,690	지분율 30.4% / 할인율 40%
쎄트렉아이			295	지분율 33.6% / 할인율 40%
합계	(C)		**98,452**	(C)=(A)+(B)
순차입금	(D)		560	
비지배주주지분	(E)		1,124.6	
주주가치	(F)		**96,767**	(F)=(C)-[(D)+(E)]
주식 수	(G)	(백만주)	51	
적정주가	(H)	(원)	**1,911,264**	(H)=1,000*(F)/(G)
목표주가			**1,900,000**	
현재주가			1,450,000	'26 년 4 월 6 일 종가
상승여력		(%)	**31.0**	

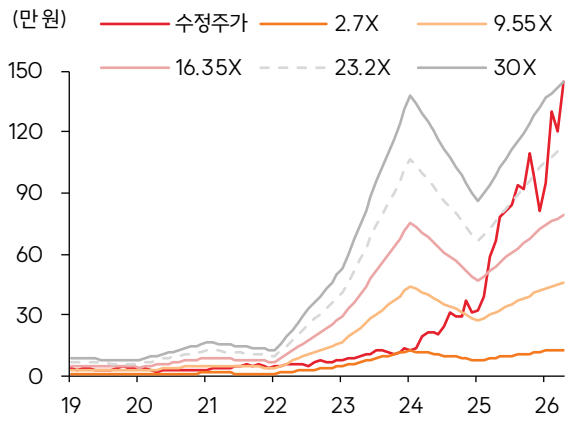
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 실적 추이 및 전망



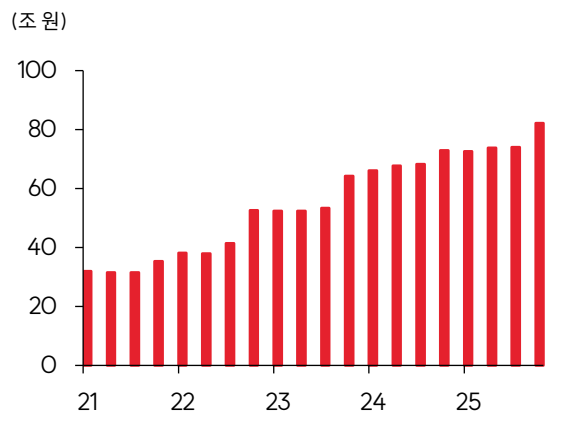
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권 추정

한화에어로스페이스 PER Band Chart



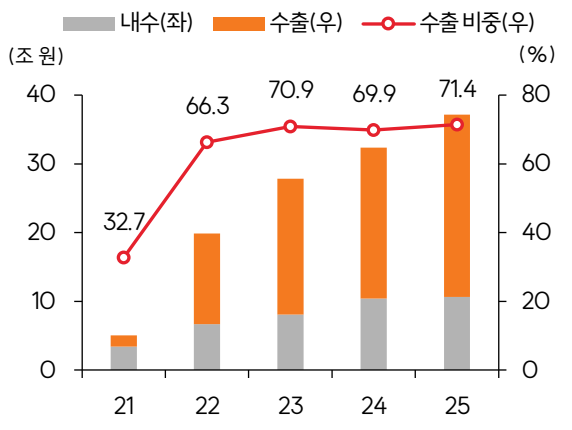
자료: Bloomberg, SK 증권

분기별 수주잔고 규모 추이



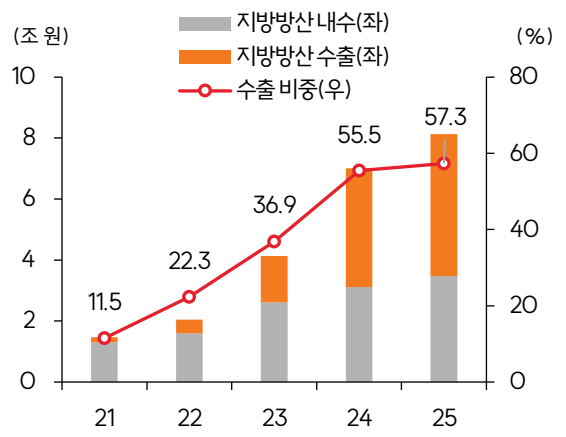
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수주잔고 규모 및 수출 비중 추이



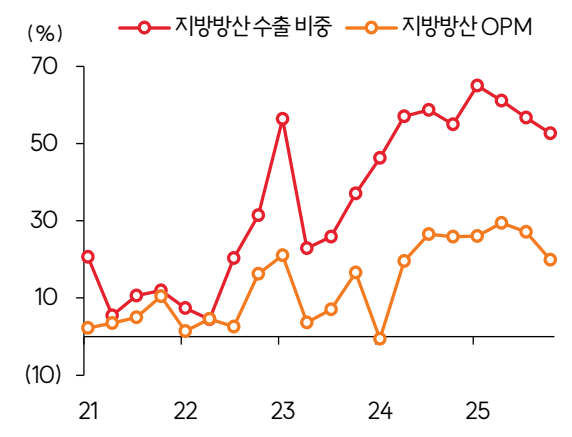
자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 매출액 및 수출 비중 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

지방방산 수출 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한화에어로스페이스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,192	22,982	30,705	32,619	34,956
현금및현금성자산	1,806	2,968	7,713	10,904	11,409
매출채권 및 기타채권	2,119	3,365	3,448	3,950	4,471
재고자산	2,869	6,404	7,742	8,341	8,970
비유동자산	10,351	20,580	23,248	24,037	25,534
장기금융자산	739	1,454	1,958	2,567	3,120
유형자산	3,410	8,386	9,524	9,886	10,610
무형자산	2,203	7,756	7,498	6,978	6,539
자산총계	19,543	43,562	53,954	56,656	60,490
유동부채	12,077	25,516	29,976	30,179	30,457
단기금융부채	2,616	6,566	7,178	7,236	7,295
매입채무 및 기타채무	1,255	2,874	4,396	6,021	6,070
단기충당부채	112	523	296	330	368
비유동부채	2,782	6,554	7,189	6,708	6,509
장기금융부채	1,580	4,558	5,765	5,268	5,048
장기매입채무 및 기타채무	342	440	572	572	572
장기충당부채	7	46	87	99	115
부채총계	14,859	32,070	37,165	36,887	36,966
지배주주지분	3,528	4,995	9,685	11,451	13,616
자본금	266	240	270	270	270
자본잉여금	192	207	3,604	3,604	3,604
기타자본구성요소	-2	-738	-738	-738	-738
자기주식	-2	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	2,627	4,747	5,983	7,748	9,913
비지배주주지분	1,156	6,497	7,103	8,318	9,908
자본총계	4,684	11,492	16,788	19,769	23,524
부채와자본총계	19,543	43,562	53,954	56,656	60,490

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,890	11,240	26,703	30,810	35,443
매출원가	6,462	8,370	21,252	24,326	27,253
매출총이익	1,428	2,870	5,450	6,484	8,190
매출총이익률(%)	18.1	25.5	20.4	21.0	23.1
판매비와 관리비	834	1,138	2,361	2,255	2,655
영업이익	594	1,732	3,089	4,229	5,535
영업이익률(%)	7.5	15.4	11.6	13.7	15.6
비영업손익	536	916	-879	0	0
순금융손익	-69	-173	-267	62	116
외환관련손익	5	92	-66	10	10
관계기업등 투자손익	16	105	-83	0	0
세전계속사업이익	1,131	2,647	2,210	4,229	5,535
세전계속사업이익률(%)	14.3	23.6	8.3	13.7	15.6
계속사업법인세	232	136	8	888	1,162
계속사업이익	899	2,511	2,202	3,341	4,373
중단사업이익	78	29	0	0	0
***법인세효과**	6	0	0	0	0
당기순이익	977	2,540	2,202	3,341	4,373
순이익률(%)	12.4	22.6	8.2	10.8	12.3
지배주주	818	2,299	1,405	2,126	2,782
지배주주귀속 순이익률(%)	10.4	20.5	5.3	6.9	7.9
비지배주주	159	241	797	1,215	1,590
총포괄이익	819	2,598	2,306	3,341	4,373
지배주주	750	2,376	1,437	2,065	2,702
비지배주주	69	222	869	1,276	1,670
EBITDA	933	2,063	3,962	5,317	6,579

현금흐름표

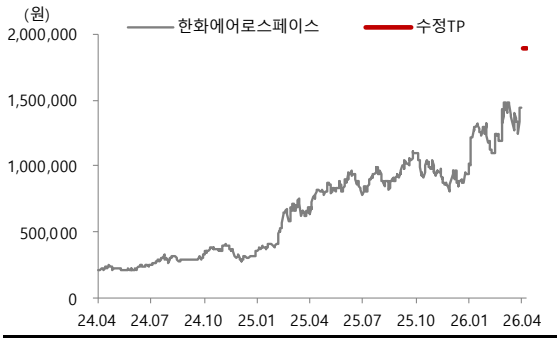
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,390	1,393	4,050	2,914	3,902
당기순이익(손실)	977	2,540	2,202	3,341	4,373
비현금성항목등	-68	162	2,151	1,916	2,092
유형자산감가상각비	261	259	495	569	606
무형자산상각비	78	72	378	520	439
기타	-407	-169	1,278	828	1,048
운전자본감소(증가)	462	-903	571	-1,540	-1,539
매출채권및기타채권의감소(증가)	-583	-1,097	-1,029	-503	-521
재고자산의감소(증가)	-714	-882	-1,108	-599	-629
매입채무및기타채무의증가(감소)	244	-78	2,099	-20	49
기타	-121	-625	-1,445	-1,691	-2,186
법인세납부	-140	-219	-572	-888	-1,162
투자활동현금흐름	-3,029	-1,367	-4,021	-2,514	-3,117
금융자산의감소(증가)	-23	-381	-756	-635	-575
유형자산의감소(증가)	-450	-577	-1,691	-930	-1,330
무형자산의감소(증가)	-118	-149	-263	0	0
기타	-2,438	-261	-1,310	-949	-1,212
재무활동현금흐름	368	1,066	4,682	-822	-801
단기금융부채의증가(감소)	51	345	-457	58	59
장기금융부채의증가(감소)	394	888	2,491	-497	-220
자본의증가(감소)	-25	-10	3,428	0	0
배당금지급	-51	-120	-195	-360	-617
기타	-1	-37	-586	-23	-23
현금의 증가(감소)	-1,263	1,161	4,746	3,191	505
기초현금	3,070	1,806	2,968	7,713	10,904
기말현금	1,806	2,968	7,713	10,904	11,409
FCF	940	816	2,358	1,984	2,572

자료 : 한화에어로스페이스, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	11.7	42.5	137.6	15.4	15.0
영업이익	48.4	191.4	78.4	36.9	30.9
세전계속사업이익	478.7	134.1	-16.5	91.4	30.9
EBITDA	40.8	121.0	92.1	34.2	23.7
EPS	336.3	241.1	-44.4	51.3	30.9
수익성 (%)					
ROA	5.6	8.0	4.5	6.0	7.5
ROE	25.6	53.9	19.1	20.1	22.2
EBITDA마진	11.8	18.4	14.8	17.3	18.6
안정성 (%)					
유동비율	76.1	90.1	102.4	108.1	114.8
부채비율	317.2	279.1	221.4	186.6	157.1
순차입금/자기자본	50.2	65.3	28.1	5.3	1.4
EBITDA/이자비용(배)	6.2	8.5	8.1	10.8	13.8
배당성향	11.1	6.9	25.6	29.0	29.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,367	49,004	27,247	41,228	53,960
BPS	68,605	108,270	188,233	222,477	264,464
CFPS	22,475	56,764	44,173	62,339	74,216
주당 현금배당금	1,771	3,443	7,000	12,000	16,000
Valuation지표 (배)					
PER	8.8	6.6	34.5	35.1	26.9
PBR	1.8	3.0	5.0	6.5	5.5
PCR	5.6	5.7	21.3	23.2	19.5
EV/EBITDA	10.5	14.0	15.2	13.9	11.3
배당수익률	1.4	1.1	0.7	1.0	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	1,900,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)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 07 일 기준)	매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%

2026-04-03

EARNINGS PREVIEW

현대차 (005380/KS)

실적은 양호, 성장 모멘텀은 점증 구간 진입

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

매수(유지)

목표주가: 630,000 원(유지)
현재주가: 465,500 원
상승여력: 35.3%

Signal: 1Q26 실적은 컨센서스 소폭 상회 전망
Key: 우호적인 환율과 HEV 판매 호조로 양호한 실적 전망
Step: 4 월부터 로봇과 자율주행 기대감 점증 전망

STOCK DATA

주가(26/04/02)	465,500 원
KOSPI	5,234.05 pt
52 주 최고가	674,000 원
60 일 평균 거래대금	1,284 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	20,476 만주
시가총액	95,315 십억원
주요주주	
현대모비스(외 10)	30.67%
국민연금공단	7.31%
외국인 지분율	27.73%

주가 및 상대수익률

1Q26 실적 Preview: 우호적인 환율로 컨센 소폭 상회 예상

현대차 1Q26 실적은 매출액 46.8조원(+5.3%YoY, -0.2%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 3.15 조원(-13.3%, +86.0%), OPM 6.7%를 기록하며 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 글로벌 판매량은 97.5 만대(-2.6%YoY)로 다소 정체될 것으로 예상되나, ASP(평균판매단가)는 25,030 달러(+4.7%)로 양호한 흐름을 이어가고 있는 것으로 추정한다. 우호적인 환율 효과(+0.8%, +1.0%)는 매출액과 영업이익에 긍정적이었지만, 기말 환율이 1,513 원으로 급등(+5.5%QoQ)함에 따라 판매보증 충당금 증가로 환율 효과는 다소 중립적으로 작용했을 것으로 추정한다. 미국 전기차 시장이 계속 냉각 중이지만, 현대차는 하이브리드 판매 증가로 친환경 차량 중심의 성장을 지속하고 있는 것으로 판단된다. 미국 판매량이 HEV 와 대형 SUV 중심으로 증가(+1.2%)하고 있어 믹스 개선과 실적에도 긍정적이었을 것으로 판단한다. 미국 관세 영향은 1.1 조원으로 추정하며, 전기차 둔화, 인센티브 증가 등에 따라 영업이익이 매출액 증가를 못 따라 간 것으로 추정한다.

자율주행과 로보틱스가 이끄는 밸류에이션 리레이팅

현대차 주가는 단순한 완성차 업체를 넘어 휴머노이드 로봇과 자율주행 기대감이 반영되며 본격적인 밸류에이션 재평가 구간에 진입했다. 엔비디아의 '알파마요' 출시와 AI 기반의 피보팅 전략을 통해 자율주행 부문의 디스카운트가 해소됐다. 안정적인 실적을 바탕으로 휴머노이드 로봇과 자율주행 기대감이 점증하는 시기에 진입(4 월 9 일 기아 CID 에서 자율주행 및 로보틱스 비전 공개, 테슬라 옵티머스 3 세대 공개, 2 분기 중 로봇 공장 로드맵 발표 기대 등)했으며, 26 년 하반기에는 SDV 데모카 및 로봇 PoC(기술 실증) 등 미래 사업이 본격적으로 가시화될 예정이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	46,766	46,201	1.2	46,245	1.1	191,772	191,183	0.3	194,421	-1.4
영업이익(십억원)	3,152	3,380	-6.7	2,969	6.2	13,000	13,226	-1.7	12,874	1.0
지배주주순이익(십억원)	2,635	2,872	-8.3	2,674	-1.5	10,769	11,922	-9.7	11,220	-4.0
영업이익률(%)	6.7	7.3	-	6.4	-	6.8	6.9	-	6.6	-
지배주주순이익률(%)	5.6	6.2	-	5.8	-	5.6	6.2	-	5.8	-

자료: SK 증권

현대차 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2023	2024	2025	2026
매출액	**44,408**	**48,287**	**46,721**	**46,839**	**46,766**	**50,628**	**45,006**	**49,372**	**162,664**	**175,232**	**186,255**	**191,772**
자동차 부문	34,718	37,030	36,715	36,590	35,691	39,915	37,179	37,493	130,150	136,725	145,053	150,278
금융부문	7,398	8,269	7,189	7,432	8,576	7,457	4,756	8,808	22,401	28,446	30,288	29,598
기타 부문	2,292	2,988	2,817	2,817	2,498	3,257	3,071	3,071	10,112	10,061	10,914	11,896
영업이익	**3,634**	**3,602**	**2,537**	**1,695**	**3,152**	**4,014**	**3,501**	**2,334**	**15,126**	**14,239**	**11,468**	**13,000**
자동차 부문	2,893	2,253	1,174	1,039	2,310	2,551	2,041	1,600	12,916	11,076	7,359	8,502
금융부문	571	653	576	364	673	767	673	442	1,385	1,795	2,164	2,554
기타 부문	204	257	250	122	218	274	259	183	1,064	1,032	833	933
OPM	**8.2%**	**7.5%**	**5.4%**	**3.6%**	**6.7%**	**7.9%**	**7.8%**	**4.7%**	**9.3%**	**8.1%**	**6.2%**	**6.8%**
자동차 부문	8.3%	6.1%	3.2%	2.8%	6.5%	6.4%	5.5%	4.3%	9.9%	8.1%	5.1%	5.7%
금융부문	7.7%	7.9%	8.0%	4.9%	7.8%	10.3%	14.1%	5.0%	6.2%	6.3%	7.1%	8.6%
기타 부문	8.9%	8.6%	8.9%	4.3%	8.7%	8.4%	8.4%	5.9%	10.5%	10.3%	7.6%	7.8%
글로벌 판매량	**1,001**	**1,066**	**1,038**	**1,022**	**975**	**1,071**	**1,043**	**1,027**	**4,218**	**4,142**	**4,127**	**4,117**
%, YoY	-0.6%	0.9%	2.6%	-4.1%	-2.6%	0.5%	0.5%	0.5%	7.0%	-1.8%	-0.4%	-0.2%
ASP (USD)	**23,900**	**24,745**	**25,536**	**24,733**	**25,030**	**25,005**	**24,161**	**25,001**	**23,627**	**24,218**	**24,718**	**24,801**
%, YoY	0.8%	1.7%	3.2%	2.9%	4.7%	1.0%	-5.4%	1.1%	5.7%	2.5%	2.1%	0.3%

자료: 현대자동차, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

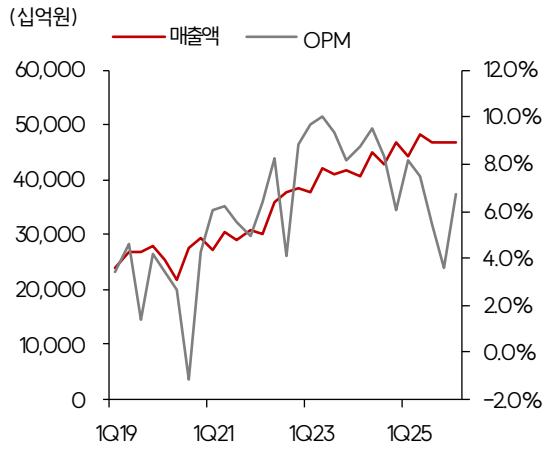
(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	24 년 이자보상배율 (배)
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	(배)	26E	25E	26E		
현대차	**95,110**	**8.2**	**10.0**	**-19.5**	**23.8**	**1.1**	**1.0**	**13.5**	**12.8**	**9.7**	**9.3**	**138.3**	**20.0**
기아	**58,640**	**6.3**	**6.8**	**-28.3**	**23.3**	**1.0**	**0.9**	**3.4**	**2.8**	**13.2**	**13.7**	**4.5**	**120.8**
GM	102,753	6.3	6.1	-77.2	420.6	1.1	1.1	3.4	3.0	13.6	17.6	207.9	4.0
Ford	70,967	11.9	7.7	-275.7	-213.0	1.0	1.3	3.7	3.4	9.5	16.8	460.6	-7.3
Stellantis	32,682	-	7.8	-812.1	-122.0	0.3	0.3	1.9	2.0	-23.0	3.5	85.1	-20.6
Toyota	488,890	11.4	9.8	1.0	-17.1	1.1	1.0	11.2	10.2	10.2	11.1	105.2	54.2
Honda	54,755	-	11.4	16.2	-77.7	0.4	0.4	15.9	12.0	7.7	0.5	93.2	22.1
Daimler	89,160	11.2	9.0	-63.1	90.6	0.5	0.5	1.4	1.4	5.5	6.1	107.5	29.0
Volkswagen	78,039	7.9	4.4	-53.5	109.1	0.2	0.2	0.3	1.9	3.3	5.0	130.4	5.3
BMW	84,980	7.8	7.4	-11.6	9.9	0.5	0.5	6.5	1.9	7.1	6.8	109.6	18.0
Tesla	2,167,123	373.1	194.5	-38.5	114.7	15.7	14.9	107.9	95.9	6.5	6.7	17.8	12.9
평균 (테슬라, 현대차그룹 제외)	**125,278**	**9.4**	**7.9**	**-159.5**	**25.1**	**0.7**	**0.7**	**5.5**	**4.5**	**4.2**	**8.4**	**162.4**	**13.1**

자료: 블룸버그, SK 증권

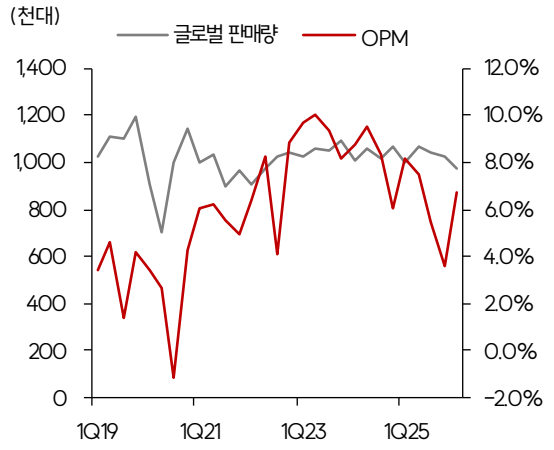
주: 26 년 실적이 일본 기업은 27 년 3 월 기준. 그외 기업은 26 년 실적 기준

현대차 매출액과 OPM 추이



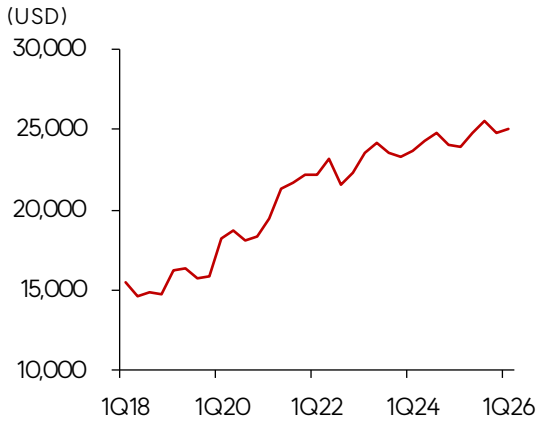
자료: 현대차, SK 증권

현대차 글로벌 판매량과 OPM 추이



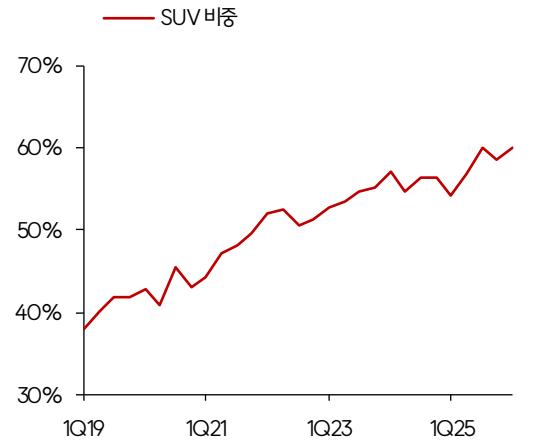
자료: 현대차, SK 증권

현대차 글로벌 ASP 추이



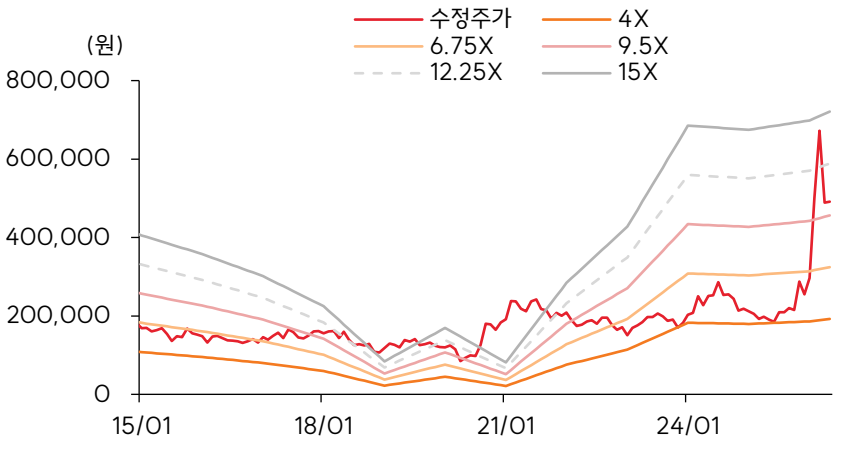
자료: 현대차, SK 증권

현대차 SUV 비중 추이



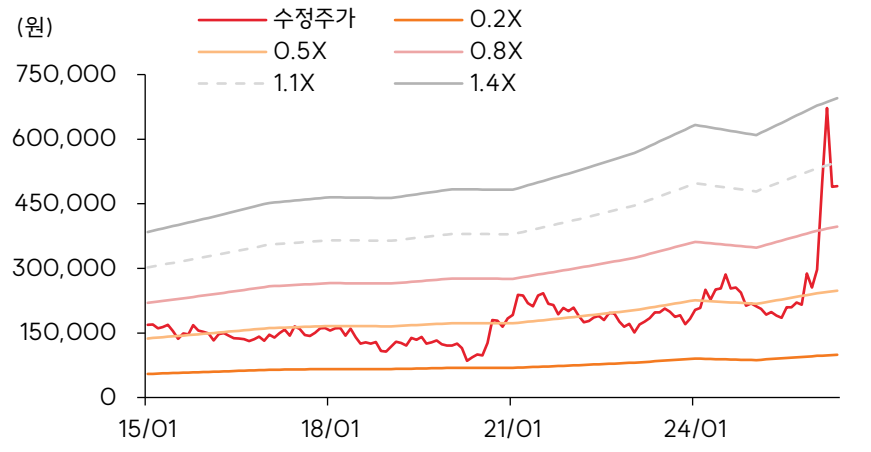
자료: 현대차, SK 증권

현대차 PER Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

현대차 PBR Band 차트



자료: 현대차, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	115,764	120,777	129,955	144,456	158,993
현금및현금성자산	19,015	18,361	20,796	34,098	47,407
매출채권 및 기타채권	10,320	13,886	14,297	14,636	14,983
재고자산	19,791	20,662	21,274	21,778	22,294
비유동자산	224,034	248,067	245,109	242,232	239,859
장기금융자산	83,215	86,620	86,659	86,691	86,723
유형자산	44,534	48,750	45,471	42,600	40,087
무형자산	7,683	9,268	8,161	7,198	6,360
자산총계	339,798	368,845	375,063	386,687	398,852
유동부채	79,510	88,579	85,415	87,429	89,491
단기금융부채	36,605	44,553	40,098	41,048	42,021
매입채무 및 기타채무	22,083	22,062	22,716	23,254	23,805
단기충당부채	7,382	6,855	7,058	7,226	7,397
비유동부채	140,013	152,617	152,810	152,799	152,800
장기금융부채	121,484	132,160	132,160	131,660	131,160
장기매입채무 및 기타채무	718	401	401	401	401
장기충당부채	5,005	5,330	5,488	5,618	5,751
부채총계	219,522	241,197	238,225	240,228	242,291
지배주주지분	109,103	115,447	123,589	132,124	141,099
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	7,656	7,780	7,780	7,780	7,780
기타자본구성요소	-850	-375	-375	-375	-375
자기주식	-850	-375	-375	-375	-375
이익잉여금	96,596	101,312	109,454	117,990	126,964
비지배주주지분	11,173	12,202	13,249	14,335	15,463
자본총계	120,276	127,648	136,838	146,459	156,562
부채와자본총계	339,798	368,845	375,063	386,687	398,852

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	175,231	186,254	191,772	196,316	200,968
매출원가	139,482	152,038	155,349	159,030	162,799
매출총이익	35,749	34,217	36,423	37,286	38,169
매출총이익률(%)	20.4	18.4	19.0	19.0	19.0
판매비와 관리비	21,510	22,749	23,423	23,978	24,546
영업이익	14,240	11,468	13,000	13,308	13,623
영업이익률(%)	8.1	6.2	6.8	6.8	6.8
비영업손익	3,542	2,374	2,780	3,046	3,374
순금융손익	529	328	414	510	660
외환관련손익	295	28	29	30	31
관계기업등 투자손익	3,114	2,510	2,636	2,767	2,906
세전계속사업이익	17,781	13,842	15,780	16,354	16,997
세전계속사업이익률(%)	10.1	7.4	8.2	8.3	8.5
계속사업법인세	4,232	3,477	3,964	4,108	4,270
계속사업이익	13,549	10,365	11,816	12,246	12,727
중단사업이익	-319	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	13,230	10,365	11,816	12,246	12,727
순이익률(%)	7.5	5.6	6.2	6.2	6.3
지배주주	12,527	9,446	10,769	11,160	11,599
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	5.1	5.6	5.7	5.8
비지배주주	703	919	1,047	1,086	1,128
총포괄이익	18,255	11,082	11,816	12,246	12,727
지배주주	17,100	10,191	10,866	11,261	11,704
비지배주주	1,154	891	950	985	1,023
EBITDA	18,527	16,484	17,385	17,142	16,975

현금흐름표

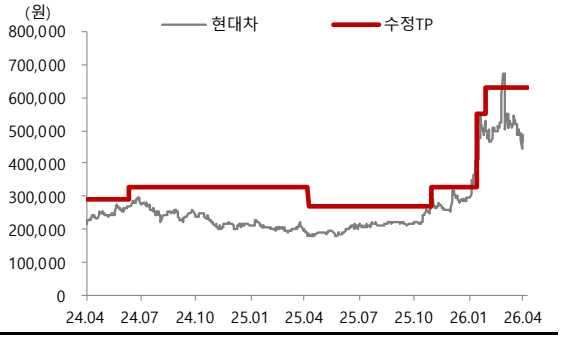
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-5,662	-5,991	16,866	16,600	16,605
당기순이익(손실)	13,230	10,365	11,816	12,246	12,727
비현금성항목등	23,950	25,920	6,739	6,227	5,748
유형자산감가상각비	3,398	3,745	3,279	2,871	2,513
무형자산상각비	889	1,272	1,107	963	838
기타	19,663	20,904	2,354	2,393	2,396
운전자본감소(증가)	-35,160	-34,325	770	634	649
매출채권및기타채권의감소(증가)	-590	-2,548	-411	-339	-347
재고자산의감소(증가)	-1,159	-466	-612	-504	-516
매입채무및기타채무의증가(감소)	834	-370	654	538	551
기타	-11,941	-11,466	-6,423	-6,615	-6,789
법인세납부	-4,259	-3,516	-3,964	-4,108	-4,270
투자활동현금흐름	-14,623	-10,347	-1,582	-1,079	-1,104
금융자산의감소(증가)	-760	3,375	-184	-152	-155
유형자산의감소(증가)	-7,890	-8,121	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-2,180	-2,674	0	0	0
기타	-3,794	-2,927	-1,398	-927	-949
재무활동현금흐름	19,493	15,425	-7,082	-2,174	-2,152
단기금융부채의증가(감소)	-354	990	-4,455	950	973
장기금융부채의증가(감소)	19,394	18,727	0	-500	-500
자본의증가(감소)	3,278	124	0	0	0
배당금지급	-3,913	-3,689	-2,626	-2,625	-2,625
기타	1,088	-728	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-152	-654	2,436	13,302	13,309
기초현금	19,167	19,015	18,361	20,796	34,098
기말현금	19,015	18,361	20,796	34,098	47,407
FCF	-13,551	-14,112	16,866	16,600	16,605

자료 : 현대차, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.3	3.0	2.4	2.4
영업이익	-5.9	-19.5	13.4	2.4	2.4
세전계속사업이익	0.9	-22.2	14.0	3.6	3.9
EBITDA	-7.7	-11.0	5.5	-1.4	-1.0
EPS	2.3	-24.8	14.0	3.6	3.9
수익성 (%)					
ROA	4.3	2.9	3.2	3.2	3.2
ROE	12.4	8.4	9.0	8.7	8.5
EBITDA마진	10.6	8.9	9.1	8.7	8.4
안정성 (%)					
유동비율	145.6	136.3	152.1	165.2	177.7
부채비율	182.5	189.0	174.1	164.0	154.8
순차입금/자기자본	63.1	73.8	63.7	50.6	39.0
EBITDA/이자비용(배)	41.0	28.8	33.0	32.9	32.5
배당성향	25.1	27.7	24.4	23.5	22.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	47,327	35,593	40,577	42,052	43,706
BPS	405,094	436,418	467,099	499,261	533,078
CFPS	61,945	54,495	57,101	56,498	56,335
주당 현금배당금	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	4.5	8.3	11.5	11.1	10.7
PBR	0.5	0.7	1.0	0.9	0.9
PCR	3.4	5.4	8.2	8.2	8.3
EV/EBITDA	7.6	10.9	12.4	11.9	11.3
배당수익률	5.7	3.4	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2026.01.30	매수	630,000원	6개월		
2026.01.15	매수	550,000원	6개월	-9.79%	-0.18%
2025.10.31	매수	330,000원	6개월	-11.55%	24.70%
2025.04.08	매수	270,000원	6개월	-22.36%	-1.85%
2024.06.13	매수	330,000원	6개월	-30.62%	-9.70%
2024.04.03	매수	290,000원	6개월	-13.87%	-4.48%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(윤혁진)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 03 일 기준)	매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%

2026-04-03

EARNINGS PREVIEW

기아 (000270/KS)

실적은 안정적, 성장 모멘텀은 CID 부터 시작

Mobility. 윤혁진 / hjyoon2019@sks.co.kr / 3773-9025

Signal: 1Q26 실적은 컨센서스 충족 전망
Key: 우호적인 환율, HEV 중심으로 판매량 호조로 양호한 실적 전망
Step: 4 월부터 로봇과 자율주행 기대감 점증 전망

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)
현재주가: 150,600 원
상승여력: 32.8%

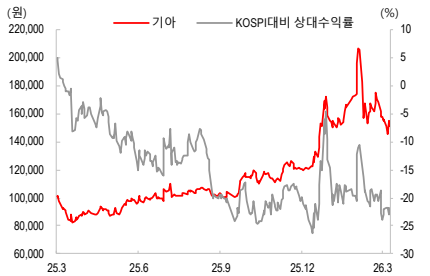
STOCK DATA

주가(26/04/02)	150,600 원
KOSPI	5,234.05 pt
52 주 최고가	206,000 원
60 일 평균 거래대금	297 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	39,041 만주
시가총액	58,796 십억원
주요주주	
현대자동차(외 4)	36.99%
국민연금공단	6.77%
외국인 지분율	38.65%

주가 및 상대수익률



1Q26 실적 Preview: 우호적인 환율에도 컨센 수준 실적 예상

기아 1Q26 실적은 매출액 29.5 조원(+5.2%YoY, +4.9%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 2.5 조원(-18.2%, +33.7%), OPM 8.4%를 기록하며 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 글로벌 판매량은 77.9 만대(+0.9%YoY)로 성장을 지속하고 있으며, ASP(평균판매단가)는 25,868 달러(+3.5%)로 양호한 흐름을 이어가고 있다. 우호적인 환율 효과(+0.8%, +1.0%)는 매출액과 영업이익에 긍정적이었지만, 기말 환율이 1,513 원으로 급등(+5.5%QoQ)하면서 판매보증 충당금 증가로 전반적인 환율 효과는 다소 중립적으로 작용했을 것으로 추정한다. 아중동 지역의 판매 감소를 그 외 지역의 견조한 친환경차 수요로 상쇄하며 1962 년 창립 이래 역대 1 분기 최다 판매를 기록했다. 유럽 판매도 호조를 보였으며, EV3, EV5, PV5 등 전기차 판매도 호조를 보였다. 미국 판매량이 텔루라이드 및 하이브리드 등 판매 호조로 전년대비 +4% 증가해 수익에도 긍정적이었던 것으로 추정한다. 반면에 미국 관세 영향(0.8 조원 추정), 전기차 둔화, 인센티브 증가 등에 따라 영업이익이 전년대비 감익한 것으로 추정된다.

자율주행과 로보틱스가 이끄는 밸류에이션 리레이팅 동참

기아 주가에는 현대차보다 휴머노이드 로봇 기대감이 반영되지 못하고 있다. 4 월 9 일 기아 CID 에서 자율 주행 및 로보틱스 비전이 공개될 것으로 기대되며, 26 년 하반기에는 현대차 그룹의 SDV 데모카 및 로봇 PoC(기술 실증) 등 미래 사업이 본격적으로 가시화될 예정이다. 양호한 차량 판매 실적을 바탕으로 자율주행, 로보틱스의 비전 공유가 기아 주가에도 리레이팅을 가져올 것으로 기대된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	29,471	29,922	-1.5	29,735	-0.9	124,152	122,748	1.1	122,036	1.7
영업이익(십억원)	2,463	2,771	-11.1	2,433	1.2	10,469	10,481	-0.1	10,276	1.9
지배주주순이익(십억원)	1,732	1,949	-11.1	2,053	-15.6	8,154	8,748	-6.8	8,525	-4.4
영업이익률(%)	8.4	9.3	-	8.2	-	8.4	8.5	-	8.4	-
지배주주순이익률(%)	5.9	6.5	-	6.9	-	6.6	7.1	-	7.0	-

자료: SK 증권

기아 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천대, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2023	2024	2025	2026
매출액	28,018	29,350	28,686	28,088	29,471	33,348	30,489	30,845	99,808	107,449	114,142	124,153
영업이익	3,009	2,765	1,462	1,843	2,463	2,762	2,634	2,611	11,609	12,669	9,079	10,469
OPM	10.7%	9.4%	5.1%	6.6%	8.4%	8.3%	8.6%	8.5%	11.6%	11.8%	8.0%	8.4%
글로벌 판매량	772	815	730	763	779	872	781	817	3,086	3,088	3,080	3,249
%YoY	1.6%	2.6%	-4.4%	-1.0%	0.9%	7.0%	7.0%	7.0%	6.3%	0.1%	-0.3%	5.5%
글로벌 ASP(USD)	24,997	25,669	28,360	25,419	25,868	25,679	26,451	25,864	24,765	25,526	26,059	25,963
%YoY	-3.7%	1.3%	10.9%	0.7%	3.5%	0.0%	-6.7%	1.7%	7.1%	3.1%	2.1%	-0.4%

자료: 기아, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

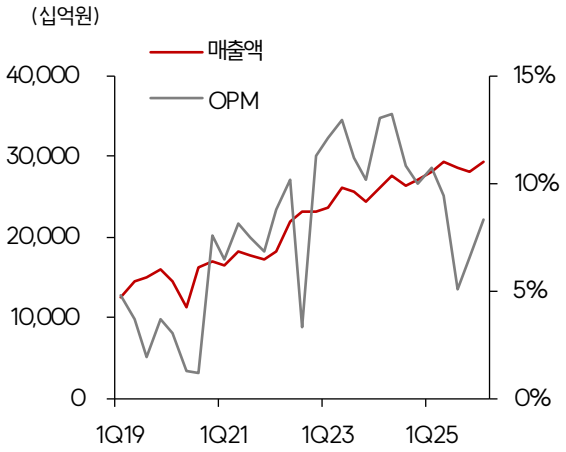
(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	24 년 이자보상배율 (배)
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	(배)	26E	25E	26E		
현대차	95,110	8.2	10.0	-19.5	23.8	1.1	1.0	13.5	12.8	9.7	9.3	138.3	20.0
기아	58,640	6.3	6.8	-28.3	23.3	1.0	0.9	3.4	2.8	13.2	13.7	4.5	120.8
GM	102,753	6.3	6.1	-77.2	420.6	1.1	1.1	3.4	3.0	13.6	17.6	207.9	4.0
Ford	70,967	11.9	7.7	-275.7	-213.0	1.0	1.3	3.7	3.4	9.5	16.8	460.6	-7.3
Stellantis	32,682	-	7.8	-812.1	-122.0	0.3	0.3	1.9	2.0	-23.0	3.5	85.1	-20.6
Toyota	488,890	11.4	9.8	1.0	-17.1	1.1	1.0	11.2	10.2	10.2	11.1	105.2	54.2
Honda	54,755	-	11.4	16.2	-77.7	0.4	0.4	15.9	12.0	7.7	0.5	93.2	22.1
Daimler	89,160	11.2	9.0	-63.1	90.6	0.5	0.5	1.4	1.4	5.5	6.1	107.5	29.0
Volkswagen	78,039	7.9	4.4	-53.5	109.1	0.2	0.2	0.3	1.9	3.3	5.0	130.4	5.3
BMW	84,980	7.8	7.4	-11.6	9.9	0.5	0.5	6.5	1.9	7.1	6.8	109.6	18.0
Tesla	2,167,123	373.1	194.5	-38.5	114.7	15.7	14.9	107.9	95.9	6.5	6.7	17.8	12.9
평균 (테슬라,현대차그룹 제외)	125,278	9.4	7.9	-159.5	25.1	0.7	0.7	5.5	4.5	4.2	8.4	162.4	13.1

자료: 블룸버그, SK 증권

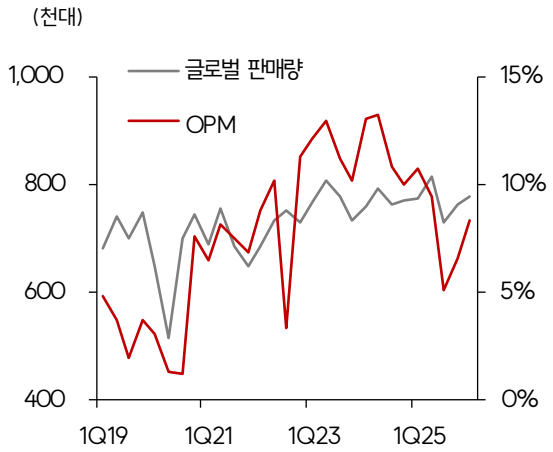
주: 26 년 실적이 일본 기업은 27 년 3 월 기준, 그외 기업은 26 년 실적 기준

기아 매출액과 OPM 추이



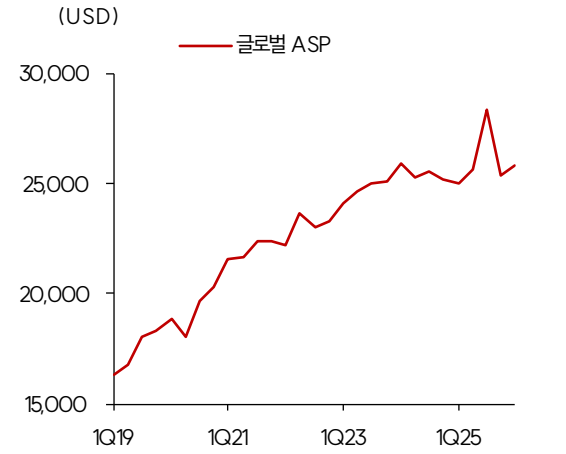
자료: 기아, SK 증권

기아 글로벌 판매량과 OPM 추이



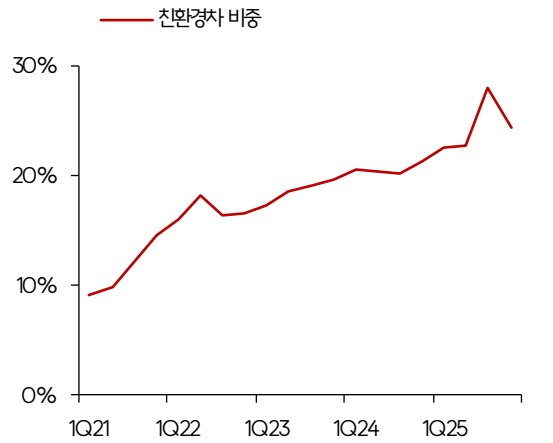
자료: 기아, SK 증권

기아 글로벌 ASP 추이



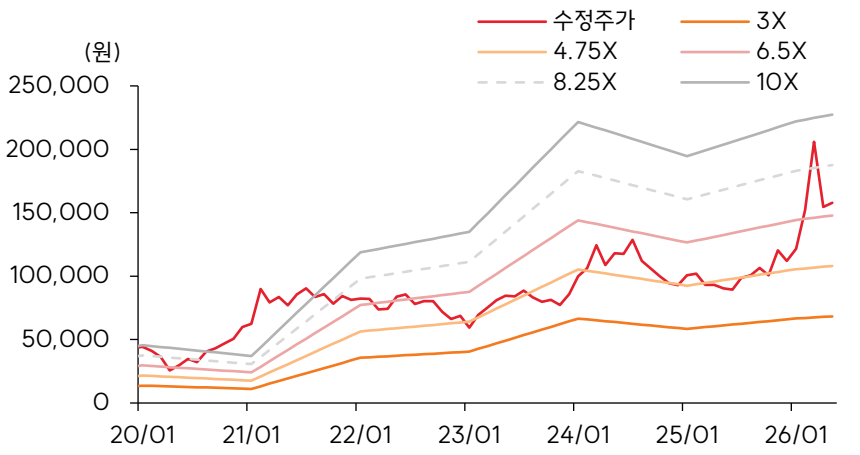
자료: 기아, SK 증권

기아 친환경차 비중 추이



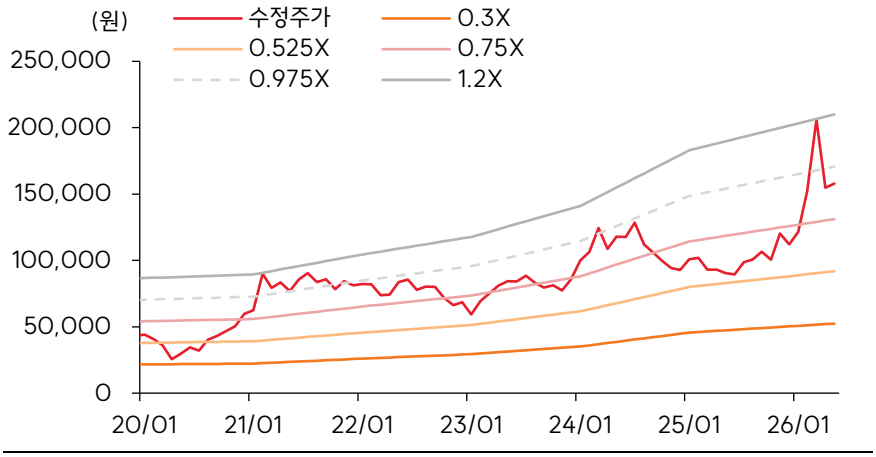
자료: 기아, SK 증권

기아 PER Band 차트



자료: 기아, SK 증권

기아 PBR Band 차트



자료: 기아, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	41,797	44,426	51,975	59,774	67,397
현금및현금성자산	13,567	13,998	15,206	21,552	27,663
매출채권 및 기타채권	6,842	6,963	7,573	7,876	8,191
재고자산	12,419	14,666	15,953	16,591	17,254
비유동자산	50,958	54,553	54,779	53,973	53,497
장기금융자산	3,431	3,057	3,254	3,352	3,454
유형자산	17,928	19,934	18,171	16,669	15,390
무형자산	4,094	4,806	4,238	3,738	3,298
자산총계	92,756	98,979	106,753	113,747	120,894
유동부채	26,977	28,378	30,798	31,998	33,246
단기금융부채	1,149	1,436	1,562	1,624	1,689
매입채무 및 기타채무	14,796	15,882	17,276	17,967	18,685
단기충당부채	5,587	5,591	6,081	6,324	6,577
비유동부채	9,938	9,410	9,261	9,579	9,910
장기금융부채	2,490	1,316	1,316	1,316	1,316
장기매입채무 및 기타채무	743	790	790	790	790
장기충당부채	3,221	3,468	3,772	3,923	4,079
부채총계	36,916	37,789	40,059	41,577	43,156
지배주주지분	55,831	61,188	66,699	72,182	77,758
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,760	1,771	1,771	1,771	1,771
기타자본구성요소	-348	-173	-173	-173	-173
자기주식	-348	-173	-173	-173	-173
이익잉여금	50,241	54,520	60,031	65,514	71,089
비지배주주지분	9	3	-5	-12	-19
자본총계	55,840	61,190	66,694	72,170	77,738
부채와자본총계	92,756	98,979	106,753	113,747	120,894

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	107,449	114,141	124,152	129,118	134,283
매출원가	82,678	91,633	99,130	103,611	107,756
매출총이익	24,771	22,508	25,022	25,507	26,527
매출총이익률(%)	23.1	19.7	20.2	19.8	19.8
판매비와 관리비	12,104	13,430	14,552	15,097	15,669
영업이익	12,667	9,078	10,469	10,410	10,859
영업이익률(%)	11.8	8.0	8.4	8.1	8.1
비영업손익	833	1,163	-25	-2	-332
순금융손익	918	874	155	191	247
외환관련손익	32	-98	-106	-110	0
관계기업등 투자손익	395	415	451	469	0
세전계속사업이익	13,500	10,241	10,444	10,408	10,526
세전계속사업이익률(%)	12.6	9.0	8.4	8.1	7.8
계속사업법인세	3,725	2,687	2,298	2,290	2,316
계속사업이익	9,775	7,554	8,146	8,118	8,211
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	9,775	7,554	8,146	8,118	8,211
순이익률(%)	9.1	6.6	6.6	6.3	6.1
지배주주	9,773	7,561	8,154	8,126	8,218
지배주주귀속 순이익률(%)	9.1	6.6	6.6	6.3	6.1
비지배주주	2	-7	-7	-7	-7
총포괄이익	11,811	8,391	8,146	8,118	8,211
지배주주	11,808	8,398	8,153	8,125	8,217
비지배주주	3	-7	-6	-6	-6
EBITDA	15,216	11,792	12,800	12,412	12,579

현금흐름표

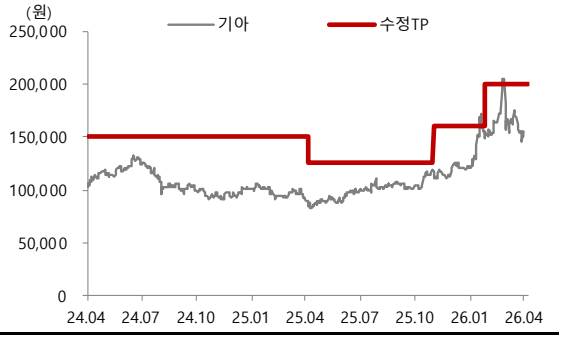
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	12,564	9,054	11,581	10,726	10,445
당기순이익(손실)	9,775	7,554	8,146	8,118	8,211
비현금성항목등	9,666	8,455	4,382	4,014	3,591
유형자산감가상각비	2,010	2,070	1,763	1,502	1,279
무형자산상각비	540	644	567	500	440
기타	7,116	5,741	2,051	2,012	1,871
운전자본감소(증가)	-4,287	-4,328	998	495	515
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,073	395	-611	-303	-315
재고자산의감소(증가)	-1,497	-2,643	-1,286	-638	-664
매입채무및기타채무의증가(감소)	790	879	1,393	691	719
기타	-6,133	-6,166	-4,243	-4,191	-4,187
법인세납부	-3,543	-3,539	-2,298	-2,290	-2,316
투자활동현금흐름	-10,153	-4,960	-3,357	-1,651	-1,602
금융자산의감소(증가)	-2,999	1,142	-694	-344	-358
유형자산의감소(증가)	-3,424	-3,593	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1,192	-1,226	0	0	0
기타	-2,538	-1,282	-2,663	-1,307	-1,244
재무활동현금흐름	-3,570	-4,175	-2,517	-2,580	-2,578
단기금융부채의증가(감소)	90	-10	126	62	65
장기금융부채의증가(감소)	-1,013	-830	0	0	0
자본의증가(감소)	2	11	0	0	0
배당금지급	-2,194	-2,559	-2,642	-2,642	-2,642
기타	-455	-787	0	0	0
현금의 증가(감소)	-787	432	1,208	6,346	6,111
기초현금	14,353	13,567	13,998	15,206	21,552
기말현금	13,567	13,998	15,206	21,552	27,663
FCF	9,141	5,461	11,581	10,726	10,445

자료 : 기아, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	7.7	6.2	8.8	4.0	4.0
영업이익	9.1	-28.3	15.3	-0.6	4.3
세전계속사업이익	6.5	-24.1	2.0	-0.3	1.1
EBITDA	9.0	-22.5	8.5	-3.0	1.3
EPS	12.6	-21.2	7.8	-0.3	1.1
수익성 (%)					
ROA	11.3	7.9	7.9	7.4	7.0
ROE	19.1	12.9	12.8	11.7	11.0
EBITDA마진	14.2	10.3	10.3	9.6	9.4
안정성 (%)					
유동비율	154.9	156.5	168.8	186.8	202.7
부채비율	66.1	61.8	60.1	57.6	55.5
순차입금/자기자본	-33.0	-31.8	-31.9	-38.6	-44.1
EBITDA/이자비용(배)	149.9	156.9	269.2	252.6	250.5
배당성향	26.2	34.9	32.4	32.5	32.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	24,575	19,367	20,885	20,813	21,050
BPS	141,271	157,170	171,286	185,331	199,612
CFPS	30,986	26,318	26,854	25,941	25,455
주당 현금배당금	6,500	6,800	6,800	6,800	6,800
Valuation지표 (배)					
PER	4.1	6.3	7.2	7.2	7.2
PBR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
PCR	3.2	4.6	5.6	5.8	5.9
EV/EBITDA	1.4	2.4	3.1	2.6	2.1
배당수익률	6.5	5.6	4.4	4.4	4.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2026.01.29	매수	200,000원	6개월		
2025.11.03	매수	160,000원	6개월	-20.90%	7.56%
2025.04.08	매수	125,000원	6개월	-20.50%	-4.08%
2024.04.08	매수	150,000원	6개월	-29.92%	-11.80%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(윤혁진)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 03 일 기준)	매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%

삼성바이오로직스 (207940)

하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

1Q26Pre: 안정적인 성장

1Q26Pre: 안정적인 성장

매출액 1조 2,612억원(+26.2%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 5,915억원(+37.6%, OPM 46.9%)을 기록할 것으로 전망. 견조한 실적 성장은 이연되었던 4Q25 생산 물량의 매출 인식과 1~4공장의 완전 가동에 기인. 5공장은 2Q부터 매출 인식이 시작될 것으로 예상되며, 본격적인 매출 기여 시점은 27년부터일 것으로 판단.

32년까지 6~8공장으로 생산 시설을 확대할 계획으로 연내 6공장은 착공을 시작할 것으로 예상. 또한 신규 확보한 제3바이오캠퍼스는 AXC(ADC, AOC 등 항체 접합체), CGT 등 차세대 모달리티의 CDMO 시설에 투자할 계획.

GSK 공장 인수 완료하며 미국 생산 거점 마련

25년말 GSK와 체결한 미국 메릴랜드의 생산 시설 인수를 3/31에 완료. 최종 인수 금액은 기존 생산 시설 취득 금액(2.8억 달러)과 인수 시설에서 보유한 생산용 재고 및 원재료 이전 비용(0.7억 달러)를 포함한 3.5억 달러이며, 생산 Capa는 6만L 규모. 국내 기존 공장 대비 수익성은 낮을 것으로 보이나 1~5공장 78.4만L 대비 작은 규모로 전체 수익성에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단.

생산 인력의 고용 승계로 2Q26부터 동사가 생산을 시작, 3Q부터 매출 인식 예정. 미국 공장 취득으로 인한 실적 기여 효과 등은 추후 확인 가능할 것으로 예상되며, 동사가 연초 제시한 26년 실적 가이던스(매출 성장 15~20%)의 상향 기대.

투자 의견 Buy, 목표주가 210만원 유지

매수 의견과 목표 주가 210만원을 유지. 생물 보안법 시행에 따라 미국 관리예산국은 26년 내 규제 기업 명단을 공개할 예정. 기존 체결 계약의 경우 32년까지 유예 기간이 적용되나, 생산 시설 변경 등에 소요되는 기간 고려 시 규제 기업 명단 발표 이후 동사를 포함한 중국 외 CDMO 기업들의 수주 확보로 이어질 수 있을 것으로 판단.

BUY (M)

목표주가	2,100,000원 (M)
직전 목표주가	2,100,000원
현재주가 (4/1)	1,572,000원
상승여력	34%

시가총액	727,694억원
총발행주식수	46,290,951주
60일 평균 거래대금	999억원
60일 평균 거래량	57,622주
52주 고/저	1,965,000원 / 991,000원
외인지분율	12.73%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성물산 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.6)	(7.3)	1.0
상대	0.8	(28.7)	(53.5)
절대 (달러환산)	(15.2)	(11.1)	(1.0)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,261	26.2	-1.9	1,248	1.1
영업이익	592	37.6	12.0	570	3.8
세전계속사업이익	599	41.6	8.9	597	0.4
지배순이익	457	43.0	4.7	454	0.6
영업이익률 (%)	46.9	+3.9 %pt	+5.8 %pt	45.6	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	36.2	+4.2 %pt	+2.2 %pt	36.4	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,497	4,557	5,414	6,048
영업이익	1,321	2,069	2,407	2,741
지배순이익	1,051	1,586	1,894	2,210
PER	87.0	67.0	38.4	32.9
PBR	9.8	9.9	7.8	6.3
EV/EBITDA	38.2	31.0	25.1	21.8
ROE	12.0	19.0	22.7	21.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성바이오로직스 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	999.5	1014.2	1257.5	1285.7	1261.2	1270.4	1442.2	1466.1	4557.0	5413.9	6047.9
YoY	49.3%	25.2%	17.8%	35.3%	26.2%	25.3%	12.6%	14.0%	30.3%	18.8%	11.7%
1공장	95.0	92.7	100.8	100.8	107.4	106.8	115.8	114.3	389.2	444.4	379.2
2공장	244.7	239.9	259.2	271.0	278.4	274.5	303.3	298.7	1014.8	1154.9	1183.4
3공장	318.3	307.2	357.3	368.3	357.5	355.1	381.4	376.8	1351.1	1470.8	1493.9
4공장	296.2	327.0	474.4	490.5	465.3	468.8	516.5	511.8	1588.1	1962.4	2095.5
5공장	0	0	0	0	0	15.9	38.1	95.3	-	149.3	638.0
기타	45.4	47.4	65.8	55.1	52.6	49.3	63.3	69.2	213.7	234.5	257.9
매출 총이익	542.0	566.2	736.4	672.2	705.0	678.4	759.0	791.7	2516.6	2934.2	3310.6
판매 관리비	111.9	89.1	103.0	143.9	113.5	123.2	128.9	161.3	447.4	526.9	569.4
영업 이익	430.1	477.0	633.4	528.3	591.5	555.2	630.2	630.4	2069.2	2407.3	2741.2
YoY	84.8%	44.9%	42.4%	67.9%	37.5%	16.4%	(0.5%)	19.3%	56.6%	16.4%	13.9%
OPM	43.0%	47.0%	50.4%	41.1%	46.9%	43.7%	44.5%	43.0%	45.4%	44.5%	45.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

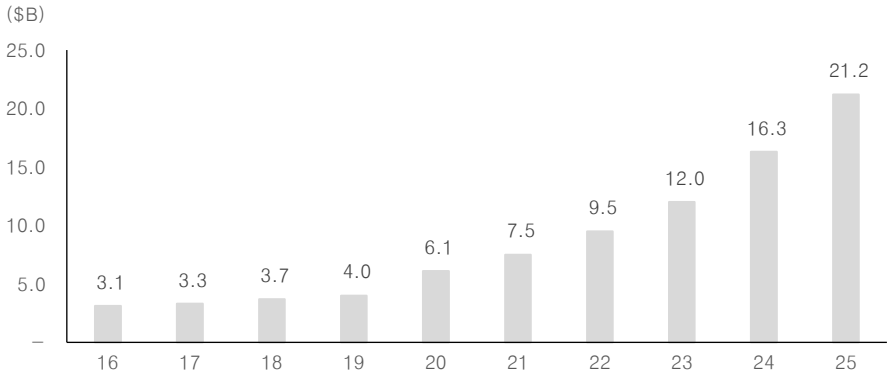
	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	1Q26E	2Q26E	26E	1Q26E	2Q26E	26E	1Q26E	2Q26E	26E
매출액	1257.3	1288.1	5236.5	1261.2	1270.4	5413.9	+0.3%	-1.4%	+3.4%
영업이익	558.3	562.9	2307.9	591.5	555.2	2407.3	+5.9%	-1.4%	+4.3%
OPM	44.4%	43.7%	44.1%	46.9%	43.7%	44.5%	+2.5%pt	0.0%pt	+0.4%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 투자 계획

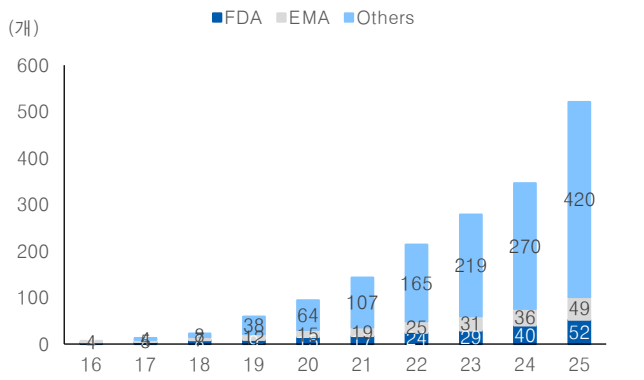
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CMO 수주 금액(누적)



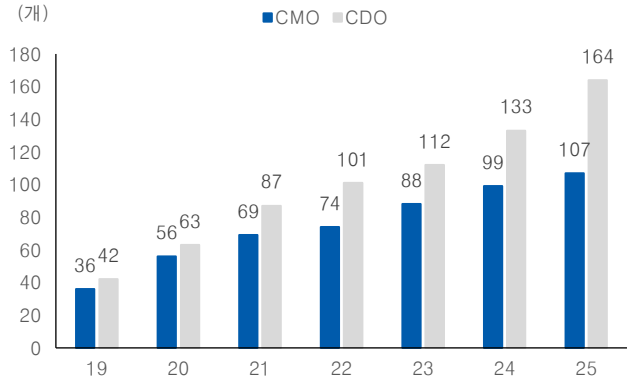
자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

지역별 CMO 승인 현황(누적)



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

CDMO 제품수



자료: 삼성바이오로직스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,497**	**4,557**	**5,414**	**6,048**	**6,761**
매출원가	1,784	2,040	2,480	2,737	3,020
매출총이익	1,713	2,517	2,934	3,311	3,741
판관비	392	449	527	569	626
영업이익	**1,321**	**2,068**	**2,407**	**2,741**	**3,114**
EBITDA	1,620	2,437	2,770	3,077	3,426
영업외손익	81	11	62	137	221
외환관련손익	42	-7	0	0	0
이자손익	20	16	62	137	221
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	19	2	0	0	0
법인세비용차감전순손익	1,402	2,079	2,469	2,878	3,336
법인세비용	351	493	576	668	773
계속사업순손익	1,051	1,586	1,894	2,210	2,562
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,051	1,586	1,894	2,210	2,562
지배지분순이익	**1,051**	**1,586**	**1,894**	**2,210**	**2,562**
포괄순이익	1,042	1,583	1,888	2,204	2,556
지배지분포괄이익	1,042	1,583	1,888	2,204	2,556

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	**1,383**	**1,953**	**2,763**	**3,038**	**3,445**
당기순이익	1,051	1,586	1,894	2,210	2,562
감가상각비	286	354	349	325	303
외환손익	-47	5	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-65	-108	411	318	313
기타현금흐름	158	116	110	184	266
투자활동 현금흐름	**-1,181**	**-1,770**	**-200**	**-169**	**-166**
투자자산	-613	17	-8	-7	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,297	-1,376	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	729	-412	-193	-162	-159
재무활동 현금흐름	**-154**	**-337**	**1**	**1**	**1**
단기차입금	-225	-130	1	1	1
사채 및 장기차입금	61	-11	0	0	0
자본	0	-2,343	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	10	2,146	0	0	0
연결범위변동 등 기타	21	-4	-69	-503	-583
현금의 증감	**69**	**-158**	**2,495**	**2,367**	**2,698**
기초 현금	231	300	141	2,636	5,003
기말 현금	300	141	2,636	5,003	7,701
NOPLAT	**1,321**	**2,068**	**2,407**	**2,741**	**3,114**
FCF	**86**	**577**	**2,763**	**3,038**	**3,445**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,992**	**4,393**	**7,425**	**10,285**	**13,467**
현금및현금성자산	300	141	2,636	5,003	7,701
매출채권 및 기타채권	786	677	771	851	929
재고자산	1,883	2,128	2,367	2,611	2,850
비유동자산	9,325	6,630	5,968	5,638	5,334
유형자산	5,048	6,028	5,679	5,354	5,050
관계기업등 지분관련자산	3,328	46	52	58	63
기타투자자산	24	11	12	13	15
자산총계	**13,317**	**11,024**	**13,393**	**15,924**	**18,801**
유동부채	2,679	2,533	2,947	3,218	3,483
매입채무 및 기타채무	1,135	497	671	740	808
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	320	320	320	320
비유동부채	1,357	1,076	1,143	1,199	1,254
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	918	599	599	599	599
부채총계	**4,036**	**3,609**	**4,090**	**4,416**	**4,737**
지배지분	9,281	7,415	9,303	11,507	14,064
자본금	178	116	116	116	116
자본잉여금	5,672	3,392	3,392	3,392	3,392
이익잉여금	3,450	5,036	6,930	9,140	11,702
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**9,281**	**7,415**	**9,303**	**11,507**	**14,064**
순차입금	**-157**	**-544**	**-3,225**	**-5,747**	**-8,597**
총차입금	1,067	926	927	928	929

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

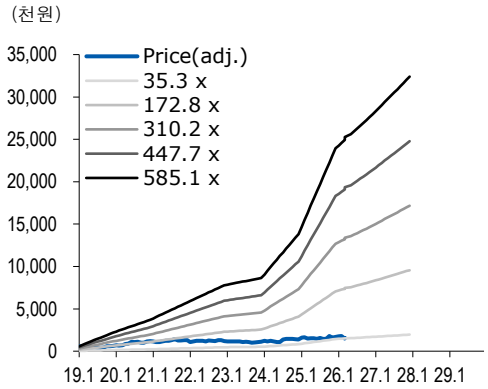
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	14,766	23,621	40,906	47,751	55,352
BPS	130,397	160,192	200,967	248,587	303,808
EBITDAPS	22,768	36,297	59,839	66,474	74,008
SPS	49,135	67,861	116,953	130,649	146,053
DPS	0	0	0	0	0
PER	**87.0**	**67.0**	**38.4**	**32.9**	**28.4**
PBR	**9.8**	**9.9**	**7.8**	**6.3**	**5.2**
EV/EBITDA	**38.2**	**31.0**	**25.1**	**21.8**	**18.7**
PSR	**26.1**	**23.3**	**13.4**	**12.0**	**10.8**

재무비율 (단위: 배, %)

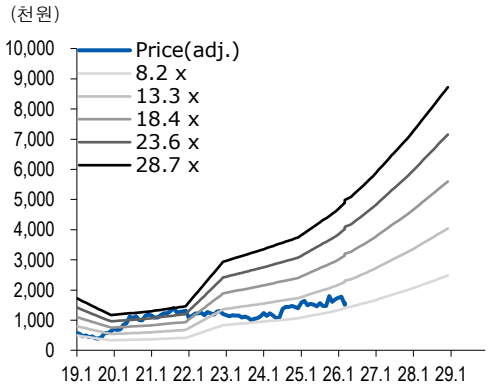
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**19.0**	**30.3**	**18.8**	**11.7**	**11.8**
영업이익 증가율 (%)	**9.7**	**56.5**	**16.4**	**13.9**	**13.6**
지배순이익 증가율 (%)	**11.1**	**50.9**	**19.4**	**16.7**	**15.9**
매출총이익률 (%)	49.0	55.2	54.2	54.7	55.3
영업이익률 (%)	**37.8**	**45.4**	**44.5**	**45.3**	**46.1**
지배순이익률 (%)	30.1	34.8	35.0	36.5	37.9
EBITDA 마진 (%)	46.3	53.5	51.2	50.9	50.7
ROIC	21.8	26.0	28.0	33.7	39.9
ROA	8.4	13.0	15.5	15.1	14.8
ROE	**12.0**	**19.0**	**22.7**	**21.2**	**20.0**
부채비율 (%)	43.5	48.7	44.0	38.4	33.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-7.3	-34.7	-49.9	-61.1
영업이익/금융비용 (배)	38.8	71.0	68.5	77.5	87.4

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

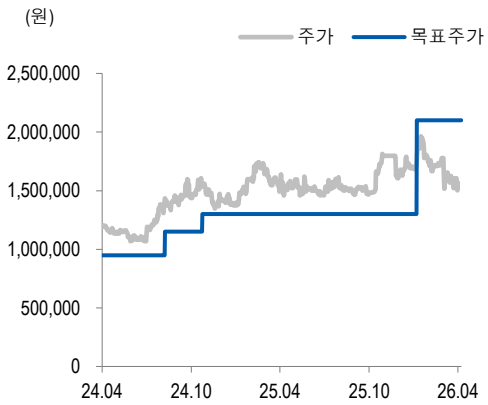
P/E band chart



P/B band chart



삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-02	BUY	2,100,000	1년		
2026-01-07	BUY	2,100,000	1년		
2025-10-24	1년 경과 이후		1년	33.40	23.62
2024-10-24	BUY	1,300,000	1년	17.22	3.70
2024-08-08	BUY	1,150,000	1년	27.31	16.08
2023-10-10	BUY	950,000	1년	20.59	8.13

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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-01

※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 : **하현수**)
- 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.

삼성전자(005930)

스태그플레이션 우려 Vs 살아있는 업황

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(상향)
종가(2026.03.31)	167,200원
상승여력	67.5%

Stock Indicator	
자본금	898십억원
발행주식수	591,964만주
시가총액	1,043,632십억원
외국인지분율	48.7%
52주 주가	53,000~218,000원
60일평균거래량	30,950,216주
60일평균거래대금	5,323.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.6	47.0	110.1	205.0
상대수익률	-3.1	21.8	56.0	92.3

[투자포인트]

■ 현주가는 FY26 BPS 대비 2배 (과거 고점 배수) 이하에서 거래 중이며, Val. 배수 상향 조정이 이란 전쟁 발발에 따라 멈춘 상황임. FY26 예상 ROE가 39%로 지난 30년간 최고점이었던 FY04의 34%를 상회하므로, 목표주가 산정을 위해 적어도 당시 고점 P/B 배수 3.0배를 적용할 필요가 있음. 이를 FY26 예상 BPS 9만원에 적용해 28만원의 목표주가 도출

■ 단 P/B 3.0배의 적용과 28만원의 목표주가는 이란 전쟁이 단기 종료될 경우에 한함. 전쟁 장기화 시, AI 투자 및 Memory 업황도 둔화될 것이므로 Val. 배수 및 목표 주가의 하향 조정이 불가피함

■ 2Q26 DRAM, NAND ASP 상승률 전망치를 각각 33%, 37%로 상향 조정하며, 이에 따라 2Q26 및 FY26 영업이익 전망치 역시 70.0조원과 272.4조원으로 상향함. 가격 부담에도 불구하고 업황은 여전히 살아있는 상황임. 단 5월 파업을 전후해 직원들에 대한 신규 보상 체계가 결정되면, 동사 향후 실적 및 BPS, ROE가 소폭 하향 조정될 수 있음

■ 1Q26 매출 및 영업이익을 QoQ 33%, 126% 증가하는 125.2조원과 45.3조원으로 추정함. Memory 가격 급등과 원-달러 환율의 상승에 따른 결과임. Memory 부문에서만 44.7조원의 영업이익이 발생할 것으로 예상됨. 단 Sys-LSI에서는 전분기 수준의 적자가 발생했을 것으로 보이고, SDC와 MX/네트워크, CE 부문 (하만 포함)의 영업이익은 Memory 가격 부담에 따라 0.4조원, 1.4조원, 820억원에 그칠 것으로 판단됨

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	333,606	593,792	534,413	587,854
영업이익(십억원)	43,601	272,380	196,671	216,726
순이익(십억원)	44,261	207,435	156,628	175,794
EPS(원)	6,564	30,797	23,254	26,099
BPS(원)	62,995	93,053	115,568	140,929
PER(배)	18.3	5.7	7.6	6.8
PBR(배)	1.9	1.9	1.5	1.3
ROE(%)	10.8	39.5	22.3	20.4
배당수익률(%)	1.4	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	7.5	2.5	2.6	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표9> 삼성전자 분류 기준 주요 부문별 실적 추정

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY24	FY25	FY26E
전사	**매출**	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,837**	**125,199**	**148,012**	**165,637**	**154,944**	**300,871**	**333,606**	**593,792**
	매출총이익	28,131	25,497	33,500	44,306	69,429	93,400	104,225	101,281	114,309	131,434	368,334
	매출총이익률	35.5%	34.2%	38.9%	47.2%	55.5%	63.1%	62.9%	65.4%	38.0%	39.4%	62.0%
	영업이익	**6,685**	**4,676**	**12,166**	**20,074**	**45,343**	**69,979**	**80,814**	**76,244**	**32,726**	**43,601**	**272,380**
	영업이익률	8.4%	6.3%	14.1%	21.4%	36.2%	47.3%	48.8%	49.2%	10.9%	13.1%	45.9%
DS	**매출**	**25,073**	**27,883**	**33,119**	**44,005**	**71,630**	**99,782**	**111,681**	**107,017**	**111,069**	**130,081**	**390,110**
	매출총이익	5,507	5,166	11,678	21,399	48,600	74,782	85,182	81,266	32,807	43,751	289,830
	매출총이익률	22.0%	18.5%	35.3%	48.6%	67.8%	74.9%	76.3%	75.9%	29.5%	33.6%	74.3%
	영업이익	**1,123**	**393**	**6,964**	**16,417**	**43,461**	**69,280**	**79,345**	**75,224**	**15,156**	**24,896**	**267,310**
	영업이익률	4.5%	1.4%	21.0%	37.3%	60.7%	69.4%	71.0%	70.3%	13.6%	19.1%	68.5%
SDC	**매출**	**5,910**	**6,400**	**8,092**	**9,503**	**6,362**	**7,045**	**8,063**	**8,112**	**29,140**	**29,904**	**29,582**
	매출총이익	5,365	5,444	6,221	7,259	5,392	5,247	5,666	6,021	23,218	24,288	22,326
	매출총이익률	90.8%	85.1%	76.9%	76.4%	84.7%	74.5%	70.3%	74.2%	79.7%	81.2%	75.5%
	영업이익	**500**	**501**	**1,199**	**2,003**	**370**	**147**	**488**	**607**	**3,760**	**4,203**	**1,613**
	영업이익률	8.5%	7.8%	14.8%	21.1%	5.8%	2.1%	6.1%	7.5%	12.9%	14.1%	5.5%
MX/네트워크	**매출**	**37,006**	**29,207**	**34,106**	**29,297**	**36,040**	**29,852**	**35,112**	**29,815**	**117,229**	**129,616**	**130,818**
	매출총이익	12,438	9,922	11,776	10,190	11,138	8,817	9,598	8,240	39,831	44,325	37,793
	매출총이익률	33.6%	34.0%	34.5%	34.8%	30.9%	29.5%	27.3%	27.6%	34.0%	34.2%	28.9%
	영업이익	**4,300**	**3,100**	**3,602**	**1,908**	**1,428**	**318**	**636**	**262**	**10,661**	**12,910**	**2,645**
	영업이익률	11.6%	10.6%	10.6%	6.5%	4.0%	1.1%	1.8%	0.9%	9.1%	10.0%	2.0%
VD/가전 (하만 포함)	**매출**	**17,900**	**17,915**	**17,894**	**19,413**	**17,915**	**18,171**	**17,932**	**18,381**	**70,695**	**73,122**	**72,399**
	매출총이익	12,438	9,922	11,776	10,190	11,138	8,817	9,598	8,240	39,831	44,325	37,793
	매출총이익률	69.5%	55.4%	65.8%	52.5%	62.2%	48.5%	53.5%	44.8%	56.3%	60.6%	52.2%
	영업이익	**600**	**704**	**295**	**-288**	**82**	**257**	**239**	**115**	**3,071**	**1,311**	**692**
	영업이익률	3.4%	3.9%	1.7%	-1.5%	0.5%	1.4%	1.3%	0.6%	4.3%	1.8%	1.0%

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

<표10> 삼성전자 부문별 상세 실적 추정

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25	FY26E
원/달러 환율 (원)		1,331	1,370	1,357	1,400	1,454	1,401	1,388	1,454	1,461	1,446	1,431	1,416	1,305	1,367	1,426	1,436
DRAM	1Gb 기준 출하량 (백만개)	23,065	24,299	24,235	21,829	21,650	23,960	27,835	28,417	28,691	30,380	32,413	30,737	81,698	93,428	101,862	122,221
	%QoQ / % YoY	-15%	5%	0%	-10%	-1%	11%	16%	2%	1%	6%	7%	-5%	11%	14%	9%	20%
	1Gb 기준 ASP ($)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.0	1.3	1.4	1.4	0.2	0.3	0.4	1.3
	%QoQ / % YoY	19%	19%	8%	18%	-14%	1%	15%	41%	66%	33%	6%	1%	-44%	62%	27%	189%
	매출 (백만불)	6,336	7,943	8,590	9,104	7,721	8,620	11,537	16,554	27,825	39,153	44,389	42,671	17,279	31,974	44,432	154,039
	%QoQ / % YoY	1%	25%	8%	6%	-15%	12%	34%	43%	68%	41%	13%	-4%	-39%	85%	39%	247%
	매출 (십억원)	8,435	10,882	11,660	12,746	11,225	12,076	16,009	24,070	40,661	56,628	63,535	60,435	22,541	43,723	63,380	221,258
	%QoQ / % YoY	2%	29%	7%	9%	-12%	8%	33%	50%	69%	39%	12%	-5%	-37%	94%	45%	249%
	영업이익 (십억원)	1,643	3,696	3,355	4,078	3,528	3,061	6,907	13,916	29,876	45,208	51,611	48,884	-985	12,773	27,411	175,579
	영업이익률	19%	34%	29%	32%	31%	25%	43%	58%	73%	80%	81%	81%	-4%	29%	43%	79%
NAND	16Gb 기준 출하량 (백만개)	48,494	46,182	42,423	41,891	37,543	47,879	52,810	48,675	51,207	55,477	59,941	57,695	158,613	178,991	186,907	224,320
	%QoQ / % YoY	-2%	-5%	-8%	-1%	-10%	28%	10%	-8%	5%	8%	8%	-4%	14%	13%	4%	20%
	16Gb 기준 ASP ($)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.1	0.2	0.1	0.4
	%QoQ / % YoY	31%	21%	9%	-6%	-16%	-4%	6%	26%	80%	37%	5%	0%	-47%	63%	-6%	186%
	매출 (백만불)	6,501	7,491	7,466	6,930	5,217	6,367	7,465	8,670	16,417	24,367	27,644	26,609	15,410	28,387	27,719	95,037
	%QoQ / % YoY	29%	15%	0%	-7%	-25%	22%	17%	16%	89%	48%	13%	-4%	-39%	84%	-2%	243%
	매출 (십억원)	8,654	10,262	10,134	9,702	7,585	8,919	10,359	12,606	23,991	35,242	39,567	37,686	20,073	38,752	39,469	136,485
	%QoQ / % YoY	29%	19%	-1%	-4%	-22%	18%	16%	22%	90%	47%	12%	-5%	-38%	93%	2%	246%
	영업이익 (십억원)	1,111	2,949	2,076	1,071	-151	-270	803	3,885	14,795	25,292	28,832	27,201	-11,296	7,208	4,267	96,121
	영업이익률	13%	29%	20%	11%	-2%	-3%	8%	31%	62%	72%	73%	72%	-56%	19%	11%	70%
System LSI	매출 (십억원)	5,650	6,820	7,000	7,119	5,951	6,649	6,438	6,914	6,602	7,576	8,247	8,569	22,460	26,590	25,952	30,993
	%QoQ / % YoY	-6%	21%	3%	2%	-16%	12%	-3%	7%	-5%	15%	9%	4%	-25%	18%	-2%	19%
	영업이익 (십억원)	-890	-391	-1,740	-2,401	-2,351	-2,468	-818	-1,460	-1,331	-1,319	-1,160	-884	-2,571	-5,422	-7,097	-4,694
	영업이익률	-16%	-6%	-25%	-34%	-40%	-37%	-13%	-21%	-20%	-17%	-14%	-10%	-11%	-20%	-27%	-15%
디스플레이	출하량 (백만개)	143.6	195.9	202.5	205.0	139.6	157.5	196.9	215.3	150.9	170.2	204.2	214.4	716.0	747.0	709.3	739.7
	%QoQ / % YoY	-35%	36%	3%	1%	-32%	13%	25%	9%	-30%	13%	20%	5%	-15%	4%	-5%	4%
	ASP ($)	28	29	29	28	29	29	30	30	29	29	28	27	33	29	30	28
	%QoQ / % YoY	-15%	1%	2%	-3%	3%	0%	2%	2%	-5%	-1%	-4%	-3%	5%	-14%	4%	-6%
	매출 (백만불)	4,049	5,584	5,894	5,786	4,065	4,568	5,832	6,536	4,354	4,871	5,633	5,728	23,766	21,312	21,000	20,586
	%QoQ / % YoY	-45%	38%	6%	-2%	-30%	12%	28%	12%	-33%	12%	16%	2%	-11%	-10%	-1%	-2%
	매출 (십억원)	5,390	7,650	8,000	8,100	5,910	6,400	8,092	9,503	6,362	7,045	8,063	8,112	30,969	29,140	29,904	29,582
	%QoQ / % YoY	-44%	42%	5%	1%	-27%	8%	26%	17%	-33%	11%	14%	1%	-10%	-6%	3%	-1%
	중대형 영업이익 (십억원)	-11	-73	-75	-56	-40	-45	-45	-47	-61	-78	-67	-64	-116	-215	-176	-270
	영업이익률	-103%	-33%	-10%	-11%	-34%	-14%	-17%	-16%	-12%	-15%	-8%	-8%	-34%	-15%	-7%	-10%
	소형 영업이익 (십억원)	351	1,084	1,585	956	540	546	1,244	2,049	432	225	555	671	5,686	3,975	4,379	1,883
	영업이익률	7%	15%	21%	13%	14%	10%	9%	17%	23%	16%	8%	4%	19%	14%	16%	8%
	전체 영업이익 (십억원)	340	1,010	1,510	900	500	501	1,199	2,003	370	147	488	607	5,569	3,760	4,203	1,613
	영업이익률	6%	13%	19%	11%	8%	8%	15%	21%	6%	2%	6%	7%	18%	13%	14%	5%
휴대폰 /Tablet	출하량 (백만개)	69.1	63.0	67.2	61.0	69.6	66.5	69.7	67.6	67.3	61.2	65.8	62.3	260.9	260.3	273.4	256.6
	%QoQ / % YoY	11%	-9%	7%	-9%	14%	-4%	5%	-3%	0%	-9%	8%	-5%	-13%	0%	5%	-6%
	ASP ($)	353	305	325	289	355	303	343	285	356	326	362	326	310	319	322	343
	%QoQ / % YoY	24%	-14%	7%	-11%	23%	-15%	13%	-17%	25%	-8%	11%	-10%	8%	3%	1%	6%
	매출 (백만불)	24,388	19,221	21,841	17,613	24,698	20,148	23,927	19,281	23,931	19,956	23,822	20,271	80,891	83,063	88,054	87,981
	%QoQ / % YoY	38%	-21%	14%	-19%	40%	-18%	19%	-19%	24%	-17%	19%	-15%	-6%	3%	6%	0%
	매출 (십억원)	32,466	26,332	29,648	24,659	35,910	28,225	33,202	28,034	34,971	28,862	34,097	28,710	105,126	113,105	125,371	126,640
	%QoQ / % YoY	39%	-19%	13%	-17%	46%	-21%	18%	-16%	25%	-17%	18%	-16%	-5%	8%	11%	1%
	영업이익 (십억원)	3,505	2,225	2,815	1,973	4,163	2,977	3,585	1,755	1,287	184	555	173	12,899	10,518	12,480	2,199
	영업이익률	10.8%	8.5%	9.5%	8.0%	11.6%	10.5%	10.8%	6.3%	3.7%	0.6%	1.6%	0.6%	12.3%	9.3%	10.0%	1.7%
TV	출하량 (백만개)	8.6	8.7	9.7	10.6	8.7	8.4	9.6	10.7	9.1	8.8	9.7	10.7	36.7	37.6	37.4	38.3
	%QoQ / % YoY	-15%	1%	11%	10%	-19%	-3%	13%	12%	-16%	-3%	10%	10%	-6%	3%	-1%	2%
	ASP ($)	558	564	519	524	529	535	492	514	519	525	483	483	563	540	517	501
	%QoQ / % YoY	0%	1%	-8%	1%	1%	1%	-8%	4%	1%	1%	-8%	0%	-5%	-4%	-4%	-3%
	매출 (백만불)	4,811	4,911	5,015	5,572	4,586	4,518	4,709	5,522	4,707	4,638	4,694	5,163	20,632	20,308	19,335	19,202
	%QoQ / % YoY	-15%	2%	2%	11%	-18%	-1%	4%	17%	-15%	-1%	1%	10%	-10%	-2%	-5%	-1%
	매출 (십억원)	6,405	6,728	6,807	7,800	6,668	6,329	6,534	8,029	6,879	6,708	6,718	7,313	26,842	27,740	27,560	27,618
	%QoQ / % YoY	-14%	5%	1%	15%	-15%	-5%	3%	23%	-14%	-2%	0%	9%	-10%	3%	-1%	0%
	영업이익 (십억원)	388	298	383	361	376	126	6	-113	-62	-57	-57	-62	1,895	1,431	395	-238
	영업이익률	6%	4%	6%	5%	6%	2%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	7%	5%	1%	-1%
기타	매출 (십억원)	4,916	5,394	5,848	5,663	5,891	5,969	5,428	4,682	5,734	5,951	5,411	4,120	30,922	21,821	21,970	21,216
	영업이익 (십억원)	508	656	783	510	620	749	485	88	409	523	545	324	1,056	2,457	1,942	1,800
Total	매출 (십억원)	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	86,062	93,837	125,199	148,012	165,637	154,944	258,935	300,871	333,606	593,792
	%QoQ / % YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	15%	9%	33%	18%	12%	-6%	-14%	16%	11%	78%
	영업이익 (십억원)	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	12,166	20,074	45,343	69,979	80,814	76,244	6,567	32,726	43,601	272,380
	영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	6%	14%	21%	36%	47%	49%	49%	3%	11%	13%	46%

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	247,685	464,347	624,660	809,797
현금 및 현금성자산	57,856	175,993	346,766	503,770
단기금융자산	67,991	78,423	86,265	94,892
매출채권	58,609	104,319	93,887	103,276
재고자산	52,637	93,689	84,320	92,753
비유동자산	319,257	326,293	326,094	325,952
유형자산	215,305	225,021	226,766	227,977
무형자산	29,481	25,798	22,853	20,499
자산총계	566,942	790,639	950,754	1,135,748
유동부채	106,411	123,217	128,332	138,753
매입채무	13,039	23,209	20,888	22,977
단기차입금	17,575	17,575	17,575	17,575
유동성장기부채	1,178	1,178	1,178	1,178
비유동부채	24,210	24,210	24,210	24,210
사채	7	7	7	7
장기차입금	6,480	6,480	6,480	6,480
부채총계	130,622	147,428	152,543	162,963
지배주주지분	424,313	626,772	778,424	949,242
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	598,510	744,079	908,813
기타자본항목	16,876	22,960	29,044	35,127
비지배주주지분	12,007	16,440	19,787	23,544
자본총계	436,320	643,212	798,211	972,785

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	333,606	593,792	534,413	587,854
증가율(%)	10.9	78.0	-10.0	10.0
매출원가	202,236	225,458	251,174	276,292
매출총이익	131,370	368,334	283,239	311,563
판매비와관리비	87,769	95,955	86,568	94,837
연구개발비	37,740	43,347	39,012	42,913
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	43,601	272,380	196,671	216,726
증가율(%)	33.2	524.7	-27.8	10.2
영업이익률(%)	13.1	45.9	36.8	36.9
이자수익	16,240	20,933	27,452	33,497
이자비용	11,734	12,138	12,138	12,138
지분법이익(손실)	683	683	683	683
기타영업외손익	691	633	633	633
세전계속사업이익	49,481	282,490	213,301	239,401
법인세비용	4,275	70,623	53,325	59,850
세전계속이익률(%)	14.8	47.6	39.9	40.7
당기순이익	45,207	211,868	159,976	179,551
순이익률(%)	13.6	35.7	29.9	30.5
지배주주귀속 순이익	44,261	207,435	156,628	175,794
기타포괄이익	6,084	6,084	6,084	6,084
총포괄이익	51,291	217,951	166,059	185,634
지배주주귀속총포괄이익	50,217	213,391	162,585	181,750

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	85,315	190,993	236,041	223,055
당기순이익	45,207	211,868	159,976	179,551
유형자산감가상각비	43,606	45,284	48,255	48,789
무형자산상각비	3,321	3,683	2,945	2,354
지분법관련손실(이익)	683	683	683	683
투자활동 현금흐름	-68,512	-66,913	-59,323	-60,107
유형자산의 처분(취득)	-47,372	-55,000	-50,000	-50,000
무형자산의 처분(취득)	-4,617	-	-	-
금융상품의 증감	-9,045	-10,432	-7,842	-8,627
재무활동 현금흐름	-13,478	-11,109	-11,061	-11,061
단기금융부채의증감	4,655	-	-	-
장기금융부채의증감	-46	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-9,897	-11,108	-11,060	-11,060
현금및현금성자산의증감	4,151	118,136	170,773	157,004
기초현금및현금성자산	53,706	57,856	175,993	346,766
기말현금및현금성자산	57,856	175,993	346,766	503,770

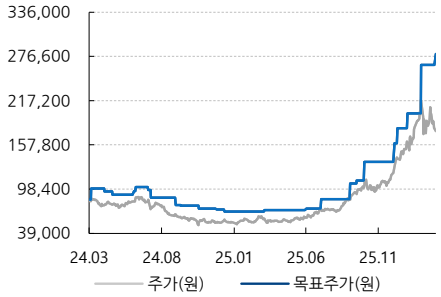
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	6,564	30,797	23,254	26,099
BPS	62,995	93,053	115,568	140,929
CFPS	13,522	38,066	30,855	33,692
DPS	1,668	1,668	1,668	1,668
Valuation(배)				
PER	18.3	5.7	7.6	6.8
PBR	1.9	1.9	1.5	1.3
PCR	8.9	4.6	5.7	5.2
EV/EBITDA	7.5	2.5	2.6	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.8	39.5	22.3	20.4
EBITDA이익률	27.1	54.1	46.4	45.6
부채비율	29.9	22.9	19.1	16.8
순부채비율	-23.1	-35.6	-51.1	-58.9
매출채권회전율(x)	6.0	7.3	5.4	6.0
재고자산회전율(x)	6.4	8.1	6.0	6.6

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

삼성전자 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-02	Buy	99,000	-18.7%	-13.8%
2024-04-30	Buy	95,000	-16.7%	-14.4%
2024-05-17	Buy	91,000	-14.2%	-10.3%
2024-07-01	Buy	95,500	-13.4%	-11.4%
2024-07-05	Buy	101,000	-16.1%	-13.1%
2024-07-31	Buy	97,000	-19.6%	-14.3%
2024-08-06	Buy	87,000	-17.7%	-7.8%
2024-09-27	Buy	77,000	-20.6%	-20.1%
2024-10-08	Buy	76,000	-24.2%	-19.7%
2024-11-15	Buy	72,000	-23.6%	-19.0%
2024-12-23	Buy	71,000	-23.6%	-21.3%
2025-01-08	Buy	68,000	-17.8%	-9.1%
2025-04-02	Buy	70,000	-19.1%	-12.4%
2025-06-30	Buy	72,000	-10.0%	0.8%
2025-07-31	Buy	85,000	-13.3%	1.3%
2025-09-30	Buy	106,000	-14.5%	-10.9%
2025-10-14	Buy	110,000	-10.6%	-7.3%
2025-10-30	Buy	135,000	-22.3%	-11.2%
2026-01-02	Buy	160,000	-12.9%	-11.9%
2026-01-08	Buy	180,000	-17.8%	-9.8%
2026-01-29	Buy	200,000	-11.2%	9.0%
2026-02-27	Buy	265,000	-29.0%	-21.3%
2026-03-31	Buy	280,000		



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%	-

SK하이닉스(000660)

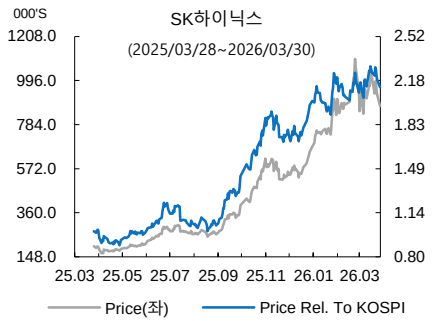
현물가격과 빅테크 Capex 증가율에 주목

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	1,500,000원(상향)
종가(2026.03.31)	807,000원
상승여력	85.9%

Stock Indicator	
자본금	3,658십억원
발행주식수	71,270만주
시가총액	622,189십억원
외국인지분율	53.1%
52주 주가	164,800~1,099,000원
60일평균거래량	4,546,080주
60일평균거래대금	4,000.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.7	34.1	151.2	357.8
상대수익률	-2.2	8.9	97.1	245.1



[투자포인트]

- 현주가는 FY26 BPS 대비 2배 (최근 중간 배수) 이하에서 거래 중이며, 이란 전쟁 발발에 따라 Val. 배수 하락 중. CY26 중에 ADR이 상장될 경우 CY25 동사 고점 P/B 배수가 이미 4.0배까지 상승한 바 있으므로, 충분히 P/B 3.5배 (MU P/B 배수)를 FY26 BPS 43만원에 적용한 목표주가 150만원 도출 가능. 단 이란 전쟁 장기화 시, AI 투자 및 Memory 반도체 업황도 둔화될 것이므로 Val. 배수 및 목표 주가의 하향 조정이 불가피함

- 2Q26 DRAM, NAND ASP 상승률 전망치를 상향 조정하며, 이에 따라 2Q26 및 FY26 영업이익 전망치 역시 60.6조원과 233.5조원으로 상향함. 가격 부담에도 불구하고 고객들의 Memory 확보 욕구는 여전한 상황임

- 1Q26 매출과 영업이익은 QoQ 73%, 105% 증가하는 56.8조원과 39.4조원으로 추정됨. 직원들에 대한 상여금 지급을 위한 충당금 반영을 감안하면 실제 영업이익은 43.3조원에 달할 듯. DRAM, NAND ASP가 각각 71%, 80% 급등했을 것으로 전망되며, 이에 더해 원-달러 환율의 상승이 동사 실적이 예상을 상회하는 원인

- 최근 소폭의 약세를 보이고 있는 현물가격이 급격한 하락 추세로 전환될 가능성은 낮아 보이나, 만약 향후 현물 가격의 낙폭이 확대되고 하락 추세가 지속된다면, 이는 Memory BOM Cost 부담이 업황 전반에 본격적으로 악영향을 미치기 시작했다는 의미로 해석될 수 있음. 당분간 현물 가격 흐름에 주목할 필요가 있음

- 2Q26 이후 PC, 스마트폰에서의 부정적 영향을 상쇄하기 위해서는 서버 출하량 및 Memory 탑재량의 빠른 증가가 필요한 상황임. 이를 담보하는 빅테크 Capex 증가율의 지속적인 상향 조정 여부에 주목할 필요가 있음

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	97,147	314,416	289,263	332,653
영업이익(십억원)	47,206	233,545	185,638	213,643
순이익(십억원)	42,919	187,799	151,166	175,360
EPS(원)	58,955	263,502	212,102	246,049
BPS(원)	165,544	429,684	638,977	882,217
PER(배)	11.0	3.3	4.1	3.5
PBR(배)	3.9	2.0	1.4	1.0
ROE(%)	44.2	88.0	39.7	32.3
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	1.9	1.6	0.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표11> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25	FY26E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	18,896	23,513	25,577	25,770	25,802	28,056	29,819	28,805	66,563	75,982	93,756	112,483
% QoQ / YoY	-7.9%	24.4%	8.8%	0.8%	0.1%	8.7%	6.3%	-3.4%	13.1%	14.1%	23.4%	20.0%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.50	0.51	0.53	0.65	1.12	1.49	1.59	1.59	0.25	0.43	0.55	1.46
% QoQ / YoY	-0.1%	1.0%	3.9%	24.0%	71.4%	32.9%	6.5%	0.5%	-36.8%	75.5%	27.6%	164.1%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	9,480	11,913	13,467	16,820	28,874	41,740	47,265	45,864	16,390	32,828	51,681	163,742
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	23,430	40,379	38,350	42,047	41,322	43,497	45,672	43,497	131,867	130,645	144,206	173,987
% QoQ / YoY	-18.4%	72.3%	-5.0%	9.6%	-1.7%	5.3%	5.0%	-4.8%	23.6%	-0.9%	10.4%	20.7%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.09	0.10	0.13	0.24	0.33	0.34	0.34	0.06	0.12	0.11	0.31
% QoQ / YoY	-19.5%	-9.0%	11.0%	31.0%	80.0%	37.0%	5.0%	0.0%	-43.3%	90.8%	-7.5%	192.7%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	2,336	3,663	3,862	5,547	9,812	14,150	15,601	14,858	7,982	15,093	15,408	54,421
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	38,885	56,088	63,053	60,881	24,935	48,414	68,198	218,907
원/달러 환율 (원)	1,454	1,401	1,388	1,454	1,461	1,446	1,431	1,416	1,314	1,366	1,424	1,436
연결기준 매출 (십억원)	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**56,822**	**81,121**	**90,248**	**86,226**	**32,766**	**66,123**	**97,147**	**314,416**
매출원가 (십억원)	7,537	10,249	10,420	10,250	13,193	15,475	16,589	15,810	33,299	34,364	38,456	61,066
매출총이익 (십억원)	10,102	11,983	14,029	22,576	43,630	65,645	73,659	70,416	-533	31,759	58,690	253,350
판관비 (십억원)	2,661	2,770	2,646	3,407	4,271	5,033	5,309	5,191	7,197	8,361	11,484	19,805
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	**7,440**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**39,359**	**60,612**	**68,350**	**65,225**	**-7,730**	**23,398**	**47,206**	**233,545**
영업이익률	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	69.3%	74.7%	75.7%	75.6%	-23.6%	35.4%	48.6%	74.3%
DRAM 영업이익 (십억원)	7,399	9,383	10,972	15,761	31,005	47,132	53,483	51,350	1,021	21,070	43,515	182,969
%/Sales	53.7%	56.2%	58.7%	64.4%	73.5%	78.1%	79.1%	79.1%	4.7%	46.9%	59.1%	77.8%
NAND 영업이익 (십억원)	24	-186	396	3,396	8,343	13,469	14,857	13,866	-8,763	2,345	3,630	50,534
%/Sales	0.7%	-3.6%	7.4%	42.1%	58.2%	65.8%	66.5%	65.9%	-83.6%	11.4%	16.5%	64.7%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	69,458	245,672	388,112	559,988
현금 및 현금성자산	14,924	144,280	291,946	451,859
단기금융자산	20,331	21,348	22,415	23,536
매출채권	18,468	31,442	28,926	33,265
재고자산	14,289	47,162	43,389	49,898
비유동자산	106,650	124,913	133,653	139,638
유형자산	77,503	97,698	107,364	114,384
무형자산	4,049	3,200	2,573	2,110
자산총계	176,108	370,585	521,765	699,625
유동부채	37,379	46,011	47,926	52,312
매입채무	2,848	9,219	8,482	9,754
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	64,073	65,988	70,374
지배주주지분	120,516	306,236	455,400	628,758
자본금	3,658	3,581	3,581	3,581
자본잉여금	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	106,577	292,304	441,398	614,687
기타자본항목	1,328	1,398	1,467	1,537
비지배주주지분	151	276	377	493
자본총계	120,667	306,512	455,777	629,251

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	97,147	314,416	289,263	332,653
증가율(%)	46.8	223.7	-8.0	15.0
매출원가	38,456	61,066	85,343	98,145
매출총이익	58,691	253,350	203,920	234,508
판매비와관리비	11,484	19,805	18,282	20,865
연구개발비	6,466	7,860	7,232	8,316
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	47,206	233,545	185,638	213,643
증가율(%)	101.2	394.7	-20.5	15.1
영업이익률(%)	48.6	74.3	64.2	64.2
이자수익	16,373	6,001	8,087	10,344
이자비용	12,505	4,077	4,077	4,077
지분법이익(손실)	-565	-565	-565	-565
기타영업외손익	-45	-	-	-
세전계속사업이익	50,466	234,905	189,083	219,346
법인세비용	7,518	46,981	37,817	43,869
세전계속이익률(%)	51.9	74.7	65.4	65.9
당기순이익	42,948	187,924	151,266	175,477
순이익률(%)	44.2	59.8	52.3	52.8
지배주주귀속 순이익	42,919	187,799	151,166	175,360
기타포괄이익	69	69	69	69
총포괄이익	43,017	187,993	151,336	175,546
지배주주귀속총포괄이익	42,989	187,868	151,235	175,429

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	53,373	162,250	176,295	188,322
당기순이익	42,948	187,924	151,266	175,477
유형자산감가상각비	13,099	14,805	20,334	22,980
무형자산상각비	831	850	627	463
지분법관련손실(이익)	-565	-565	-565	-565
투자활동 현금흐름	-48,054	-27,095	-22,146	-22,199
유형자산의 처분(취득)	-27,374	-35,000	-30,000	-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	129,356	147,666	159,913
기초현금및현금성자산	11,205	14,924	144,280	291,946
기말현금및현금성자산	14,924	144,280	291,946	451,859

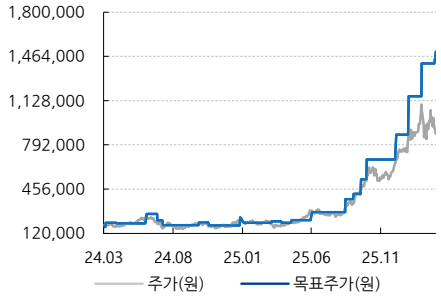
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	58,955	263,502	212,102	246,049
BPS	165,544	429,684	638,977	882,217
CFPS	78,090	285,467	241,512	278,943
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	11.0	3.3	4.1	3.5
PBR	3.9	2.0	1.4	1.0
PCR	8.3	3.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	7.6	1.9	1.6	0.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	44.2	88.0	39.7	32.3
EBITDA이익률	62.9	79.3	71.4	71.3
부채비율	45.9	20.9	14.5	11.2
순부채비율	-9.2	-46.1	-63.7	-71.7
매출채권회전율(x)	6.1	12.6	9.6	10.7
재고자산회전율(x)	7.0	10.2	6.4	7.1

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-02	Hold	200,000	-9.9%	-5.8%
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)

[투자비율등급 공시 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

SK스퀘어 (402340)

이승웅 통신/지주
seungwoong.lee@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

근데 이제 현금배당을 곁들인

26년부터는 현금배당도 드려요

동사는 최근 시장 기대에 부응하는 주주환원 정책을 발표했다. 26년부터 자사주 매입과 현금배당을 동시에 실시한다. 26-28년 중기배당 정책으로 경상배당수입의 30% 이상 그리고 투자 성과 일부를 주주환원 재원으로 자사주 매입, 소각 또는 현금배당을 실시하는 것을 제시했다. 첫해인 올해는 3,100억원 규모의 주주환원을 실시할 계획이다. 기존 자사주 매입 소각에서 현금배당으로 2,000억원을 지급하고, 자사주매입 1,100억원을 실시할 예정이다. 이번 주주총회에서 자본준비금 5.9조원을 이익잉여금으로 전입해 지속적인 주주환원이 이어질 전망이다.

26년에도 지속되는 실적 성장

26년에도 SK하이닉스를 중심으로 이익 증가세가 지속될 전망이다. SK하이닉스의 실적 추정치 상향이 지속되고 있다. 26년 SK하이닉스의 영업이익 컨센서스는 연초 77조원에서 최근 165조원까지 상승했다. AI 중심의 메모리 수요 강세가 지속되며 다시 한번 역대 최대 연간 실적을 갱신할 것으로 기대된다. 주요 포트폴리오의 영업이익 개선도 지속될 전망이다. 티맵모빌리티는 26년에도 Mobility Data의 고성장이 지속되며 EBITDA 개선세가 이어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 84만원 유지

동사는 기존 목표였던 NAV 할인율 50%를 조기 달성한데 이어, 28년까지 NAV 할인율을 30% 이하로 축소하겠다는 목표를 새롭게 제시했다. 비핵심 자산 유동화가 가시적으로 진행되고 있으며, 시장 기대치에 부합하는 중장기 주주환원 정책도 발표했다. 주요 포트폴리오의 실적 개선이 지속되며 주당가치 제고 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 현 주가 대비 주가 상승 여력은 충분한 것으로 판단한다.

BUY (M)

목표주가	840,000원 (M)
직전 목표주가	840,000원
현재주가 (3/31)	466,500원
상승여력	80%

시가총액	616,186억원
총발행주식수	131,958,386주
60일 평균 거래대금	3,402억원
60일 평균 거래량	644,149주
52주 고/저	679,000원 / 75,200원
외인지분율	49.82%
배당수익률	0.00%
주요주주	SK 외 10 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(27.7)	26.8	399.5
상대	(10.6)	5.7	145.3
절대 (달러환산)	(31.9)	19.2	380.8

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	298	-85.9	-91.2	324	-7.9
영업이익	-136	적전	적전	5,271	-102.6
세전계속사업이익	24	-98.6	-99.4	-	-
지배순이익	24	-98.5	-99.3	4,992	-99.5
영업이익률 (%)	-45.5	적전	적전	1,626.9	적전
지배순이익률 (%)	8.0	-68.3 %pt	-89.3 %pt	1,540.7	적전

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	5,882	10,456	1,473	1,561
영업이익	3,921	8,797	31,096	33,811
지배순이익	3,714	8,824	23,987	26,744
PER	2.9	2.5	2.6	2.3
PBR	0.5	0.8	1.3	0.8
EV/EBITDA	2.5	2.4	515.0	122.6
ROE	21.7	37.8	62.8	43.0

자료: 유안타증권

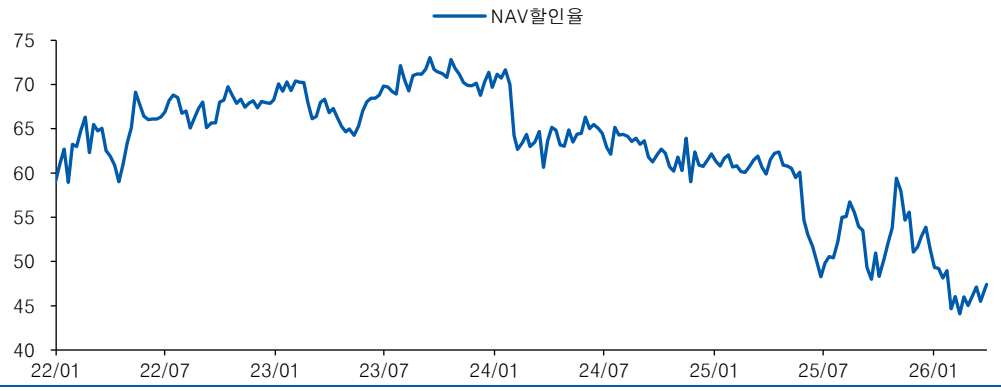
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

SK 스퀘어 NAV 산정 (단위: 십억원)

	기업 가치	지분율	적정 가치	비고
A. 상장 자회사 가치			115,472	
SK 하이닉스			115,472	전일 시가총액
인크로스	575,151	20.1%	115,433	매각대금
B. 비상장 자회사 지분가치			4,448	
티맵모빌리티	2,400	60.1%	1,517	22.09 Post-money 2.4조원 적용
코리아시큐리티홀딩스(SK 쉴더스)	3,200	32.0%	1,024	'23 Pre-money 3.2조원 적용
SK 플래닛			619	4Q25 순자산가액
원스토어	919	45.8%	421	1Q24 Last Deal Value
기타			868	장부가
C. 순현금			769	4Q25말 기준
D. NAV			120,689	D=A+B+C
E. 발행주식수(백만주)			132	
F. 주당 NAV (원)			915,170	G = D/E

자료: SK 스퀘어, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 NAV 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

SK 스퀘어 (402340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**5,882**	**10,456**	**1,473**	**1,561**	**1,639**
매출원가	125	114	16	17	18
매출총이익	5,757	10,342	1,457	1,544	1,621
판관비	1,836	1,545	1,526	1,594	1,594
영업이익	**3,921**	**8,797**	**31,096**	**33,811**	**35,581**
EBITDA	4,024	8,880	78	118	169
영업외손익	-67	710	31,612	35,218	37,975
외환관련손익	7	-2	0	0	0
이자손익	56	48	452	1,362	2,426
관계기업관련손익	30	743	31,165	33,861	35,554
기타	-160	-79	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	3,853	9,507	31,543	35,168	38,002
법인세비용	184	674	7,570	8,440	9,121
계속사업순손익	3,669	8,833	23,973	26,728	28,882
중단사업순손익	-18	-15	0	0	0
당기순이익	3,651	8,819	23,973	26,728	28,882
지배지분순이익	**3,714**	**8,824**	**23,987**	**26,744**	**28,899**
포괄순이익	3,908	8,881	23,973	26,728	28,882
지배지분포괄이익	3,975	8,885	23,986	26,742	28,898

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	**190**	**387**	**413**	**450**	**502**
당기순이익	3,651	8,819	23,973	26,728	28,882
감가상각비	104	83	147	168	142
외환손익	-5	2	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-31,165	-33,861	-35,554
자산부채의 증감	66	-47	-79	-81	-80
기타현금흐름	-3,624	-8,469	7,537	7,497	7,113
투자활동 현금흐름	**90**	**30**	**-1,056**	**-1,040**	**-963**
투자자산	-20	91	-817	-842	-867
유형자산 증가 (CAPEX)	-39	-23	-250	-200	-100
유형자산 감소	3	146	0	0	0
기타현금흐름	146	-185	12	2	4
재무활동 현금흐름	**-201**	**-419**	**-455**	**-420**	**-436**
단기차입금	-10	-342	2	19	3
사채 및 장기차입금	-48	173	-18	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	0	0	0
기타현금흐름	-140	-249	-439	-439	-439
연결범위변동 등 기타	18	-55	2,958	3,056	3,056
현금의 증감	**97**	**-58**	**1,860**	**2,046**	**2,159**
기초 현금	1,271	1,368	1,311	3,171	5,217
기말 현금	1,368	1,311	3,171	5,217	7,376
NOPLAT	**3,921**	**8,797**	**31,096**	**33,811**	**35,581**
FCF	**151**	**364**	**163**	**250**	**402**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,703**	**2,255**	**22,450**	**48,448**	**76,618**
현금및현금성자산	1,368	1,311	21,609	47,557	75,683
매출채권 및 기타채권	1,001	285	161	170	179
재고자산	42	15	15	16	17
비유동자산	19,218	28,249	29,169	30,043	30,869
유형자산	170	153	255	288	246
관계기업등 지분관련자산	17,992	27,245	28,062	28,904	29,771
기타투자자산	411	521	521	521	521
자산총계	**21,921**	**30,505**	**51,619**	**78,491**	**107,487**
유동부채	1,396	975	933	1,005	1,055
매입채무 및 기타채무	913	767	728	772	810
단기차입금	16	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	939	1,547	1,558	1,630	1,694
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**2,336**	**2,521**	**2,491**	**2,635**	**2,750**
지배지분	19,033	27,637	48,797	75,541	104,440
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	5,912	5,912	5,912	5,912	5,912
이익잉여금	3,908	12,514	36,501	63,245	92,145
비지배지분	553	347	332	315	298
자본총계	**19,585**	**27,983**	**49,128**	**75,856**	**104,738**
순차입금	**-950**	**-1,235**	**-21,560**	**-47,509**	**-75,650**
총차입금	631	397	380	399	402

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

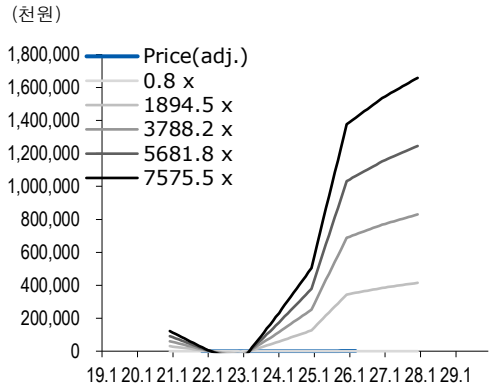
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,346	66,468	181,736	202,670	219,004
BPS	142,904	209,566	370,900	574,180	793,843
EBITDAPS	29,631	66,890	594	892	1,279
SPS	43,308	78,756	11,160	11,827	12,419
DPS	0	0	0	0	0
PER	**2.9**	**2.5**	**2.6**	**2.3**	**2.1**
PBR	**0.5**	**0.8**	**1.3**	**0.8**	**0.6**
EV/EBITDA	**2.5**	**2.4**	**515.0**	**122.6**	**-81.4**
PSR	**1.8**	**2.1**	**41.8**	**39.4**	**37.6**

재무비율 (단위: 배, %)

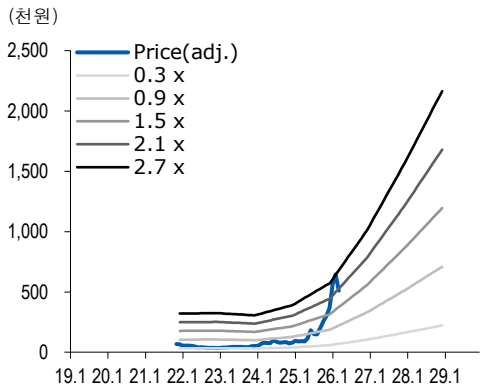
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**158.1**	**77.8**	**-85.9**	**6.0**	**5.0**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**124.4**	**253.5**	**8.7**	**5.2**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**137.6**	**171.8**	**11.5**	**8.1**
매출총이익률 (%)	97.9	98.9	98.9	98.9	98.9
영업이익률 (%)	**66.7**	**84.1**	**2,111.1**	**2,166.4**	**2,171.2**
지배순이익률 (%)	63.1	84.4	1,628.5	1,713.6	1,763.5
EBITDA 마진 (%)	68.4	84.9	5.3	7.5	10.3
ROIC	562.6	1,853.1	27,705.2	24,237.6	33,946.5
ROA	18.6	33.7	58.4	41.1	31.1
ROE	**21.7**	**37.8**	**62.8**	**43.0**	**32.1**
부채비율 (%)	11.9	9.0	5.1	3.5	2.6
순차입금/자기자본 (%)	-5.0	-4.5	-44.2	-62.9	-72.4
영업이익/금융비용 (배)	229.0	568.8	2,660.0	2,883.5	2,952.8

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

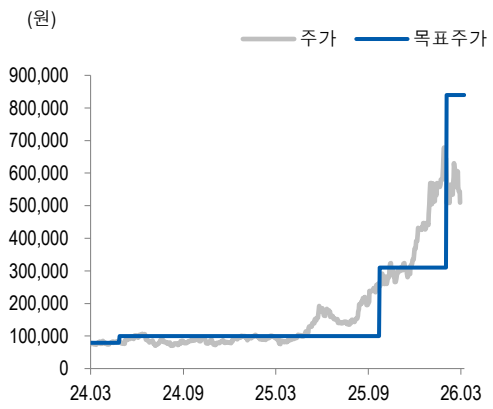
P/E band chart



P/B band chart



SK 스퀘어 (402340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-01	BUY	840,000	1년		
2026-03-03	BUY	840,000	1년		
2025-10-22	BUY	310,000	1년	25.28	119.03
2025-05-27	1년 경과 이후		1년	68.83	8.20
2024-05-27	BUY	100,000	1년	-11.92	6.70
2023-11-27	BUY	79,000	1년	-17.61	8.23

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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-01

※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 : **이승웅**)
- 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.

2026.04.01

HD 현대중공업 (329180)

3 조원 교환사채 발행 코멘트

Flash Note

[조선/기계/방산] 변용진 2122-9181 yongjin.byun@imfnsec.com

Check Point

HD한국조선해양, HD현대중공업 주식대상 3조원 교환사채 발행

싱가포르 투자법인 통한 해외 투자재원으로 활용 전망

투자자금 조달은 환영, 수단과 타이밍은 다소 아쉬워

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	860,000 원(유지)
종가(2026.03.31)	465,000 원
상승여력	84.5 %

HD한국조선해양, HD현대중공업 주식대상 3조원 교환사채 발행

3월 31일 HD현대중공업의 최대주주 HD한국조선해양이 HD현대중공업의 주식을 대상으로 20억 달러(3.03조원)의 교환사채 발행을 공시하였다. 투자자 모집결과에 따라 일부 변동될 수 있으나 공시된 교환가액은 전일종가의 112.5%가 적용된 주당 54만원, 교환대상 주식수는 5,613,704주(주식총수의 5.35%)이다. 이자율은 최대 1%이며 납입일은 2026.05.04, 만기일은 5년 후인 2031.05.04이다. 싱가포르 증권거래소를 통해 달러로 발행될 예정이며, 납입일로부터 41일째인 2026.06.14부터 교환권 행사가 가능하다.

인도,필리핀,베트남,미국 등 해외투자 본격화의 전조

자금의 사용용도는 운영자금(1.5조원) 및 타법인 출자(1.5조원)으로 구분되었으나 실질적으로는 큰 구분 없이 해외 조선소를 포함한 해외사업에 대부분 쓰일 전망이다. 대표적으로 회사가 최근 발표한 인도 타밀나두 주의 신규 조선소 건립과 코친 조선소 협력 약속에 따른 투자, 그리고 필리핀 수빅 야드의 생산능력 재건을 위한 투자 및 베트남야드 설비투자 등에 쓰일 것으로 예상된다. 일부 재원은 현재 검토중인 것으로 알려진 미국 조선소 지분인수 등에도 사용될 수 있다. 조달 재원의 대부분이 해외사업에 쓰일 예정인 바 최근 상승 중인 원달러 환율에 따른 환전 부담을 최소화하여 처음부터 싱가포르 증권거래소를 통해 USD로 발행되는 것으로 보이며, 투자활동의 주체는 HD한국조선해양이 60%/HD현대중공업이 40%지분을 보유한 싱가포르 투자법인이 될 것으로 예상한다. 회사가 확장을 위해 지속적으로 밝혀 왔던 해외 조선소에 대한 투자 재원을 마련하며 본격적인 확장의 해가 될 것임을 알리는 이벤트라고 볼 수 있다.

자금조달의 목적은 환영하지만 수단과 타이밍은 다소 아쉬워, 그래도 전망은 밝다

회사의 미래를 위한 투자 재원을 마련하는 것은 언제나 환영할 일이지만 이번의 수단과 타이밍은 조금 아쉽다. 25년말 기준 HD한국조선해양과 HD현대중공업은 각각 부채비율 9.8%(한조양 별도)/180.1%, 순차입금은 -17,788억원/ -29,270억원으로 순현금 상태의 우수한 재무상태를 유지하고 있다. 보유현금 및 금융기관 대출이나 회사채 발행으로도 큰 무리가 없을 재무상태임에도 불구하고 주가에 부담을 주는 EB발행을 택해 금융비용을 아꼈다는 인상을 지울 수 없다. HD현대중공업의 지분 69.2%를 보유한 HD한국조선해양은 2025년에도 총주식수의 1.95%, 6천억원 규모의 교환사채를 발행했으며 2024년에는 총주식수의 3%, 3,500억원 규모의 주식을 블록딜 매각하여 자금을 조달한 바 있다. 과거 이력을 감안 시 향후에도 투자재원 마련을 위해 시장조달이 아닌 블록딜,CB,EB등의 수단이 또 동원될 수 있음은 투자자에게 부담으로 작용할 수 있다. 당사가 26.3.10 발간한 조선업 보고서 '이란 사태 영향: 단기 악재와 중장기 호재, 그래도 빨리 끝나는 것이 최선'에서 밝혔듯이 이란 전쟁의 장기화는 조선주에 긍정적이라고 볼 수 없으며, HD한국조선해양과 HD현대중공업 주식은 전쟁 발발 전에 비해 각각 -24%/-23%하락한 상태다. 반면 해외투자는 향후 약 5개년에 걸쳐 이뤄질 예정이며 자금조달이 촌각을 다투는 상황은 아닌데 굳이 현 시점에 주가에 하방 압력을 주는 EB발행을 발표한 것은 또한번 아쉽다. 그럼에도 불구하고, 남은 2026년 주가의 방향은 우상향을 예상한다. 곧 발표될 1분기 실적은 지속적인 P-MIX개선과 고환율 덕에 역대 최고 수준을 예상하며, 하반기로 갈수록 LNG및 탱커 발주 증가, 그리고 해외투자 본격화와 MASGA 진전에 따라 조선업 주가는 다시 모멘텀을 얻을 전망이다. 단기 주가 하락은 매수 기회로 활용하길 추천한다.

표1. HD한국조선해양 제2회 외화표시 해외 교환사채(EB) 발행 요약

구분	주요 내용	비고
사채 종류	외화표시 무보증 선순위 해외 교환사채	
발행 규모	20 억달러 (한화 약 3.03 조원)	기준환율 1,515.7 원/USD
자금 조달 목적	1) 운영자금: 약 1.5 조원 2) 타법인 증권 취득자금: 약 1.5 조원	
이자율	0.00~1.00%	투자자 모집 통해 최종 결정
청약일	2026.03.31	
납입일	2026.05.04	
사채만기일	2031.05.04	발행일로부터 5 년
상장 예정지	싱가포르 증권거래소	해외 발행건
교환 대상 주식	HD 현대중공업㈜ 보통주	
교환가액	540,000 원/주 (3 월 30 일 종가의 112.5% 가정)	투자자 모집 통해 최종 결정
할증률	3 월 30 일 종가 기준 주가의 112.5~117.5%	
교환 대상 주식수	5,613,704 주	투자자 모집 통해 최종 결정
주식총수 대비	5.35%	투자자 모집 통해 최종 결정
교환권 행사 기간	2026.06.14~2031.04.27 (납입일로부터 41 일째 ~ 사채만기 7 일 전까지)	
교환가액의 조정	주식의 분할병합, 감자, 일정기준 이상 할인발행(주식 및 주식연계사채등), 주식배당 및 현금배당 등, 발행주식총수의 변경 또는 교환대상주식의 가치희석사유 등 발생 시 조정 가능. 단, 교환가액의 조정금액이 기존 교환가액의 1% 미만인 경우 교환가액을 조정하지 않고 다음 조정사유 발생시로 이월함.	
현금정산	사채권자의 교환권 행사에도 불구하고 회사는 주식의 교부 대신 현금을 지급할 수 있음.	
운영자금 활용처	친환경 선박, 해외 야드 생산설비, SMR·수소연료전지·해상풍력, MASGA 프로젝트 등	
콜옵션 (회사의 조기상환권)	-발행일로부터 2 년후, 30 연속거래일 중 종가기준 주가가 교환가액의 130% 이상인 날이 15 거래일 이상일 경우 -미상환채권규모가 최초 발행채권규모의 10% 이하인 경우 -관련 법령의 개정 등으로 인한 추가 조세부담 사유가 발생하는 경우	
풋옵션 (사채권자의 조기상환청구권)	-교환대상주식이 상장폐지되거나 30 연속 거래일 동안 거래가 정지될 경우 -회사 또는 교환대상주식 발행사의 지배권 변동이 있는 경우 -본 교환사채 발행일로부터 2 년이 되는 날	

자료: HD한국조선해양, iM증권 리서치본부

표2. HD한국조선해양의 HD현대중공업 지분관련 자본조달 이력

날짜	구분	주요 내용	목적
24-05-16	블록딜 매각	HD 한국조선해양이 보유한 HD 현대중공업 2,663,193 주 (총주식수 대비 3.0%), 시간외대량매매(블록딜) 방식으로 매각 결정	주식 유통물량 확대 및 거래 활성화
25-02-25	교환사채 발행	6,000 억원 규모 EB 발행 결정, 교환대상은 HD 현대중공업 1,730,576 주 (총주식수 대비 1.95%)	수소연료전지·SMR·해상풍력 등 투자 재원 확보
26-03-31	교환사채 발행	20 억달러 규모 해외 EB 발행 결정, 교환대상은 HD 현대중공업 5,613,704 주 (총주식수 대비 5.35%)	친환경 선박, 해외야드, SMR·수소·해상풍력, MASGA

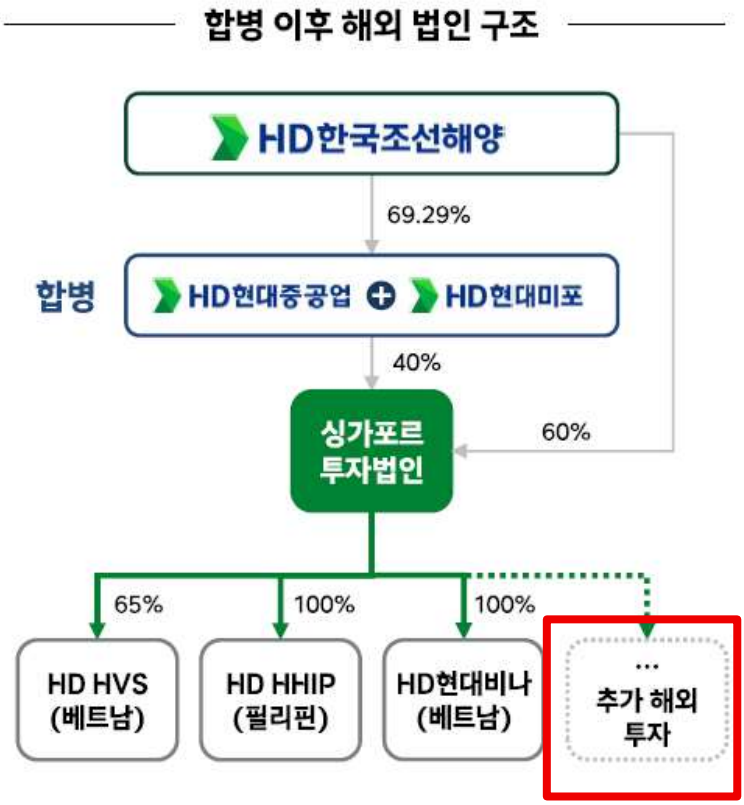
자료: HD한국조선해양, iM증권 리서치본부

표3. HD현대그룹의 해외 조선소 운영 및 협력 현황

국가	조선소	대상 선종	연간 건조	가동시기	운영형태
베트남	HD 현대베트남조선소	MR 탱커, 중형선	15 척	1996	자회사
베트남	HD 현대에코비나	기자재·모듈 제작	-	2025	단독 운영
필리핀	HD 현대필리핀조선소 (수빅조선소)	탱커, MRO 등	최대 10 척 목표	2025	부지 임차 운영(10 년)
사우디	IMI(International Maritime Industries)	원유운반선·해양플랜트·리그 등	40 척	2026	HD 현대·아람코·BAE Systems 합작
미국	ECO(Edison Chouest Offshore) Shipyard	컨테이너	-	2025~ 2028	ECO 와 공동건조
미국	Huntington Ingalls Shipyard	미해군 차세대 군수지원함	-	입찰 탈락	기술·설계 공동 참여 제안
인도	코친조선소	해군 상륙함(LPD/LHD)	-	2025 MOU 체결	기술지원 + 공동 설계
페루	SIMA 조선소	해군 함정	4 척	2025	현지 공동 건조

자료: HD한국조선해양, iM증권 리서치본부

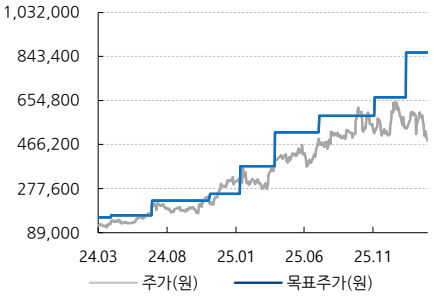
그림1. HD현대중공업 지분구조 및 투자주체



자료: HD 한국조선해양, iM 증권 리서치본부

HD 현대중공업 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-26	Buy	163,000	-11.4%	8.9%
2024-07-26	Buy	226,000	-12.1%	7.1%
2024-12-02	Buy	255,000	8.7%	28.2%
2025-02-07	Buy	373,000	-15.3%	0.8%
2025-04-25	Buy	518,000	-19.5%	-5.3%
2025-08-01	Buy	589,000	-11.4%	5.9%
2025-12-02	Buy	668,000	-15.3%	-3.0%
2026-02-10	Buy	860,000		



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%	-