Industry Indepth

Meritz Research 2024. 10. 4

자동차

Overweight



ROBOTAXI,
인플레 혁명 vs. 디플레 혁명



자동차/타이어 Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

meritz 메리츠증권

WE, ROBOT

ROBOTAXI,
인플레 혁명 vs. 디플레 혁명

Summary 3

1. Tesla Robotaxi Unveil 4
   - Robotaxi Unveil 의 의미 4
   - Beta → Supervised → Unsupervised 5

2. FSD, Robotaxi · Optimus 로 이어지는 디플레 기술 혁명의 시작 14

3. 현대차그룹, 미래로 가는 길 21

관련 종목

종목	투자판단	적정주가
현대차 (005380)	Buy	340,000 원
기아 (000270)	Buy	140,000 원

Summary. Robotaxi, 인플레 혁명 vs. 디플레 혁명

오는 10월 10일, Tesla는 Robotaxi Unveil을 진행한다. 이 보고서는 이 행사와 그 이후의 방향에 대한 Preview다. 세 가지 기술 진전에 주목한다. FSD (모빌리티), Robotaxi (운전 로봇), Optimus (범용 로봇)다. FSD는 물리 인공지능 로봇에 자율 이동 능력을 부여하는 소프트웨어다. Robotaxi는 FSD를 이용해 승용 이동 서비스를 제공하는 차량 형태의 물리 인공지능 로봇이다. Optimus는 다종의 범용 노동 행위 수행이 가능한 인간 형태의 물리 인공지능 로봇이다.

FSD의 완성이 가까워졌다. 지난 9월 중 8일간 경험한 v12.5.2는 함께 있는 시간을 긴장감이 아닌 지루함으로 가득 채웠다. 3년간 진행해온 시험 주행 중 처음 있는 일이다. 아직 End-to-End 신경망으로 전환되지 않은 고속도로에서 일 평균 1회 이하의 최적 경로 · 속도 설정 오류가 만들어지는 것이 유일한 아쉬움이었다. 모든 주행 환경에서 충돌 우려는 0에 수렴했고, 이질감이 느껴지지 않는 자연스러운 주행 경험을 제공했다. 10월 중 고속도로 모델 변경과 주행 중 후진 기능이 추가되며 v13으로 전환될 예정이다. 연말 이후 FSD의 북미 외 시장 진출 확대 (중국 · 유럽)와 사용률 (Take Rate) 상승을 예상한다.

v13부터는 운전로봇 비즈니스 모델 전개를 위한 새로운 데이터 확보가 시작된다. A에서 B까지의 주행 역량뿐 아니라, 호출/대응 · 승차/하차 데이터의 신규 축적 및 훈련이 필요하다. Robotaxi Unveil에서 대규모 Fleet 운용 시현 (50-100대)과 Pilot 서비스 거점 도시 발표를 기대한다. 해당 지역에서 확보한 데이터를 통한 시스템 구축 완료 이후, 빠르면 2026년 초부터 운전로봇 유료화 및 서비스 거점 확장이 시작될 것이다. 인류 역사상 처음으로 자율이동이 가능한 물리 인공지능 로봇과의 동행이 시작된다.

인지-판단-제어 과정을 거쳐 동역학 작동장치에 이동 명령을 내릴 수 있는 자율이동 소프트웨어의 완성은 물리 인공지능 범용로봇 개발의 신호탄이다. 이는 마치 인간지능의 역사가 직립보행에서 시작된 것과 유사하다. Robotaxi Unveil에서 3세대 Optimus 공개 및 제한된 공간 내 인간과의 상호작용 시현을 예상한다. 3세대 Optimus는 FSD를 이용한 자율이동 능력과 함께 x.AI Grok의 언어명령 시스템이 탑재될 것이다. 사람과 유사한 자유도를 지닌 손 (사람 27개, 3세대 Optimus 22개, 2세대 Optimus 11개)을 이용해 다양한 종류의 인간 노동 대체 행위를 구현할 것이다. 이를 위한 행위 소프트웨어 개발 시뮬레이션 학습 성과와 중장기 생산량 목표 · 판매 전략 (외부 매출 개시 시기 등)도 공유될 수 있다. 운전로봇과 범용로봇의 핵심 가치는 노동 대체 · 제거다. 이에 근거한 비즈니스 모델의 정량적 가치 평가가 시작될 것이다.

지난 30년간 우리에게 익숙한 기술 혁명은 시간과 화폐의 공유를 요구하는 것이 대부분이었다. 이제 '노동 제거'라는 극단적 생산성 향상 가능 기술이 다가오고 있다. 이용을 위해 시간을 '요구'하는 것이 아니라, 이용을 통해 시간을 '제공'한다. 같은 결과를 얻기 위해 필요한 화폐 요구량도 줄어든다. 디플레 기술 혁명의 문이 열리고 있다. 기존 주류 산업들의 사업적 기반이 크게 요동치기 시작한다.

Part 3. 현대자동차 그룹, 미래로 가는 길

10월은 현대자동차 그룹에게도 중요한 마일스톤 공개가 집중되어 있는 시기다. 먼저 첫 번째 스마트팩토리 메타플랜트의 양산이 시작된다. HMGICS (현대차 싱가폴 혁신센터)에서 담금질을 시작한 새로운 제조 기술이 기존과 비교해 2-3배에 달하는 CAPEX로 실현된 첫 생산거점이다. 첫 번째 양산 차량은 아이오닉5다. 현재 아이오닉5 중위 트림 가격은 $50,000 초중반이다. 동일 세그먼트 내연기관 차량인 싼타페 중위 트림과 미국 BEV 시장 내 최다 판매차량인 Model Y LR RWD의 가격이 $30,000 중반에 형성되어 있다는 점에서 판매 경쟁력이 떨어진다. 스마트팩토리 역량을 반영해 재탄생한 '메타플랜트 아이오닉5'가 높은 원가 경쟁력을 바탕으로 $40,000 초중반의 출고가를 제시하고, 현지 생산에 따른 보조금 수혜까지 누릴 수 있다면 이는 Legacy OEM 최초의 Price Parity 실현 사례가 된다. 현재 현대차 · 기아의 1yr FWD PER 4배로 주저앉아 있다. 메타플랜트의 성과에 따라 밸류에이션의 빠른 회복이 시작될 수 있다. 10월 중 현대차 미국 판매법인 홈페이지에서의 공식 판매가격 변경에 주목한다.

다음은 10월말 확인될 첫 번째 스마트카 설계 완성이다. 파일럿 버전이기는 하나, 고성능 추론 칩의 구동을 통해 주행 소프트웨어가 인지-판단-제어 과정을 거쳐 차량 내 액츄에이터들을 중앙 제어하는 완성된 형태의 디바이스가 첫 선을 보인다. 물론 이는 내부 검증 목적이며 외부에 공개되는 내용은 아닐 것이다. 다만, 스마트카 설계 완성과 기술 시현이 이루어질 수 있다는 것은 장기 개발 프레임이 구축되었음을 의미한다. 각각의 영역에서 요구되는 필요 부품과 해당 부품에 대한 대량 양산 담당 계열사 선정이 마무리될 것이다. 참고로 지난 8월 CEO Investor Day에서 42dot 송창현 사장은 차량 제어를 위한 시스템 반도체 설계 계획 (2026년 200TOPS, 2030년 800TOPS)와 주행 소프트웨어 훈련을 위한 데이터 센터 역량 확보 계획 (Private과 Public을 융합하여 2030년 Nvidia H100 기준 10,000개 수준)을 밝힌바 있다.

스마트카 시장 진출을 위해서는 컴퓨팅 플랫폼 설계 및 장착이 반드시 필요하다. 다만 이는 새로운 원가 상승 요인이다. 컴퓨팅 플랫폼을 장착하고도 소비자에게 어필할 수 있는 매력적인 판매 가격을 제시하기 위해서는 기본적인 차량 하드웨어 제조 비용을 낮추는 노력이 필요하다. 10월은 이런 과정에 대한 유의미한 중간 결과 확인이 이루어지는 시기다. 10월 10일 Tesla Robotaxi Unveil 이후 시장 참여자들의 스마트카 및 디플레 기술 혁명에 대한 이해와 관심이 한층 더 높아질 것이다. 높아진 눈높이로 동종 산업 내 경쟁 업체들의 대응 역량을 비교 분석하기 시작할 것이다. 현대차그룹의 하드웨어 원가 경쟁력 강화와 스마트카 설계 역량 확보 여부에 대한 관심이 필요하다.

표6 **현대차 메타플랜트 (HMGMA), 언론 기사 정리**

날짜	제목	HMGMA 관련 세부 내용
2022.07.01	현대차그룹, 美 조지아에 '메타플랜트' 짓는다	▪ 3차원 가상공간인 메타버스 기반 디지털 가상 공장
2022.10.26	현대차 美'메타플랜트 아메리카'기공. 로보틱스. AI적용 첨단 '스마트 공장'으로 짓는다	▪ 약 1183만 제곱미터 (약 358만평) 부지 ▪ 조지아주 미국 생산법인 기가 조지아와 420km, 앨라배마주 HMMA와 510km 거리 (차량으로 4-5시간이면 도달 가능) ▪ 싱가포르 글로벌 혁신센터 HMGICS에서 개발한 제조 혁신 플랫폼 도입 ▪ (AI기반 지능형 제어 시스템, 탄소 중립, RE100 달성 위한 저탄소공법, 안전하고 효율적 작업이 가능한 인간 친화적 설비 등 포함) ▪ 로봇 협업 통해 근로자 작업 강도 낮추고, 공정 내 문제 발생 시 원격 해결
2024.02.13	현대차그룹 美전기차공장, 올해 10월부터 가동…아이오닉7 생산	▪ 연간 30만대 전기차 생산. 50만대까지 증설 가능 ▪ 가동 시 아이오닉7 포함 현대차 · 기아 · 제네시스 6개 차종 생산 예정
2024.04.22	현대차그룹, 미 EV 신공장 재생에너지로 운영한다	▪ 재생에너지로 운영하기 위해 147MW 규모 태양광 발전 전력구매계약 체결 ▪ 국내 기업이 미국 사업장 재생에너지 사용 위해 체결한 PPA 중 최대 규모
2024.05.02	AI, 자동차 제조 확 바꿨다…'고효율 · 저비용' 혁명	▪ HMGICS는 AI, 로보틱스 첨단기술이 적용된 자동화셀(Cell) 기반 생산부터 판매까지 통합된 첨단 공장 ▪ HMGICS는 향후 메타플랜트와 울산 전기차 전용 신공장 설비 실험 (약 200개 로봇, AI, 첨단 비전 기술로 무장. 운송 및 조립 과정 상당 부분 자동화)
2024.05.22	현대차 美 메타플랜트 배후 항만 컨테이너 수용 능력 '700만 → 1200만개'	▪ 메타플랜트 배후 항만인 사바나항 컨테이너 수용 능력이 1.7배 가량 확대될 전망 ▪ '현대로(路)'를 통해 직통으로 오갈 수 있는 지리적 이점을 갖고 있는 만큼 공장 운영 등 시너지 효과 배가 될 것으로 기대
2024.06.09	현대차, 美 메타플랜트 배치도 최초 공개 …테슬라 기가팩토리 '압도'	▪ HMGMA 세부 배치도 최초 공개 ▪ 배터리 공장, 자동차 모듈, BSA 생산 시설 등 전기차 생산 역량 집약된 모습
2024.06.20	10월 첫 생산… 美 메타플랜트 아이오닉5 무엇이 다른가?	▪ HMGMA는 현재 직원 교육과 시험 생산 준비 중. 10월 첫 제품 생산 목표이며 고성능 아이오닉 5N을 제외한 모든 트림 생산 예정. ▪ 2025 아이오닉5는 아직 미국에 발표되지 않았으나 지난 3월 우리나라에 출시된 것과 유사한 업데이트 모델을 선보일 예정. 중요한 변화는 기존 77.4kWh에서 84kWh로 커진 배터리 ▪ 최종적으로 미국 시장용 아이오닉5를 생산하는 유일한 시설이 될 예정
2024.06.22	로봇이 車 조립하고 옮기는 것도 척척 …현대차가 그리는 미래 공장은	▪ 보스턴다이내믹스 '아틀라스', 로봇개 '스폿'은 공장 야간 순찰에 투입 예정 ▪ 현대위아의 협동로봇과 주차로봇도 공장에 투입 예정. 현대위아 자율주행 물류로봇은 주변 환경을 인지해 스스로 경로 계획 및 운송 ▪ 현대위아 자율주행 물류로봇과 협동로봇과 주차로봇 등을 현대차 생산 현장에 공급 중, 이미 HMGICS에 현대위아 로봇 도입. 메타플랜트에도 투입될 예정
2024.06.29	"테슬라 어쩌나…" 10조 투자해 아이오닉 5 생산에 돌입하는 현대차그룹, 대체 무슨 일?	▪ 한화 약 10조 5300억원 투입 ▪ 조지아주에 8500개의 직접 일자리 창출 ▪ SK온 협력 통한 전기차 배터리 셀 공장 함께 운영
2024.07.10	현대차그룹, 하반기 美 전기차 공장 가동 …기술력 승부수	▪ 현대차 · 기아 · 제네시스 3개 브랜드 모두 생산 ▪ AI기반 지능형 제어 시스템, 친환경 저탄소 공법, 인간 친화적 설비 등 미래 비전 포함
2024.8.18	현대차그룹, 10월 가동 '美 HMGMA' 건설 현장 공개… 시설 · 도로 정비 완료"	▪ 현대차그룹은 가동을 위해 막바지 준비 작업이 한창인 HMGMA 건설 현장 영상을 현대차 미국법인 뉴스룸에 업로드 ▪ 현재 가동 중인 신공장은 곧바로 양산에 들어갈 수 있을 만큼 대다수 시설의 정비를 완벽히 마친 모습

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림27 **현대차그룹 메타플랜트 위치와 전경**



자료: 현대차

표7 **메타플랜트 CAPEX 규모, 글로벌 OEM들의 일반적 투자액 대비 월등히 높은 수준. 다른 성격의 생산거점임을 의미**

OEM	생산 거점	투자 금액	전기차 증설 CAPA	가동 시기	세부 사항
현대차	미국	75.9억달러 (10.5조원)	연간 30만대	2024.10월	▪ 전기차 / 배터리 모듈 / 부품 모두 생산하는 통합 공장 ▪ 4Q24 EV생산 시작, 1Q25 그랜드 오픈 예정 ▪ 8500개 신규 일자리 ▪ 23년 예상 투자금액 55억달러(7.8조) 였으나 HEV도 함께 생산할 수 있도록 생산시설 개조 계획으로 예산 확대
현대	인니	15.5억달러	연간 25만대	2022	▪ 현대차, 인니에 첫 완성차 생산기지 구축 (아이오닉5 양산)
기아	인도	-	-	2025	▪ Tata 등 현지 OEM과 경쟁 목표
기아	멕시코	10억달러	연간 40만대	-	-
VW	미국	34억달러	연간 9만대 추가 확대	2023	▪ 2022년말부터 ID.4 생산 목표, 향후 모델 확대. ▪ 채터누가 공장 포함 테네시주에 34억달러 투자한 것으로 EV 생산 및 연구개발 기반 마련
VW – 아우디	멕시코	10억유로	-	-	-
VW	중국	25억유로	-	-	▪ 30년까지 중국내 30개 이상 EV 모델 출시 예고 ▪ 중국 진출 유럽 기업 중 가장 큰 규모 ▪ VW 차이나 직원수 9만명
포드	시카고	10억달러	-	-	▪ 북미 전기차 시장 진출 목표
GM	중국	-	-	-	-
르노	프랑스	11억달러	연간 40만대 이상	2022	-
테슬라	독일	60억달러	연간 50만대 이상	2022	-
SAIC	중국	25억달러	연간 60만대 이상	2025	▪ VW의 중국 전기차 생산 시설 증설

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

표8 미국 시장 현대차 아이오닉5 트림별 판매 가격 (중위 트림 모델, $50,000 초중반)



HYUNDAI

BEV Sedan / 2024 IONIQ5

Trim	SE Standard RWD	SE AWD	Limited AWD	D100 Platinum AWD
가격 (MSRP)	$41,800	$49,350	$57,400	$59,400
Fuel Type	Electricity	Electricity	Electricity	Electricity
1회 충전 주행거리 (EPA)	220 miles	260 miles	260 miles	260 miles
배터리 용량 (kWh)	58.2	77.4	77.4	77.4
Drive type	RWD	AWD	AWD	AWD
Power (peak, kW)	168	239	239	239
Torque (peak, Nm)	350	605	605	605
Motor type	Permanent Magnet	Permanent Magnet	Permanent Magnet	Permanent Magnet
Wheelbase (mm)	3,000	3,000	3,000	3,000
Length (mm)	4,655	4,655	4,655	4,655
공차 중량 (kg)	2,015	2,120	2,130	2,120
승차 정원 (명)	5명	5명	5명	5명

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표9 미국 시장 현대차 싼타페 트림별 판매 가격 (중위 트림 모델, $30,000 중후반)



HYUNDAI

ICE SUV / 2025 Santa Fe

Trim	SE FF	SEL AWD	XRT AWD
가격 (MSRP)	$33,950	$36,450	$40,600
Fuel Type	Gasoline	Gasoline	Gasoline
EPA 연비 (MPG · MPGe)	24 MPG	23 MPG	26 MPG
Drive type	FWD	AWD	AWD
Power (peak, kW)	207 / 277hp	207 / 277hp	207 / 277hp
Engine Torque (Nm)	422	422	422
Engine type	Inline 4-cylinder turbo	Inline 4-cylinder turbo	Inline 4-cylinder turbo
Wheelbase (mm)	2,815	2,815	2,815
Length (mm)	4,830	4,830	4,830
공차 중량 (kg)	1,970	1,970	1,970
승차 정원 (명)	5명	5명	5명

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

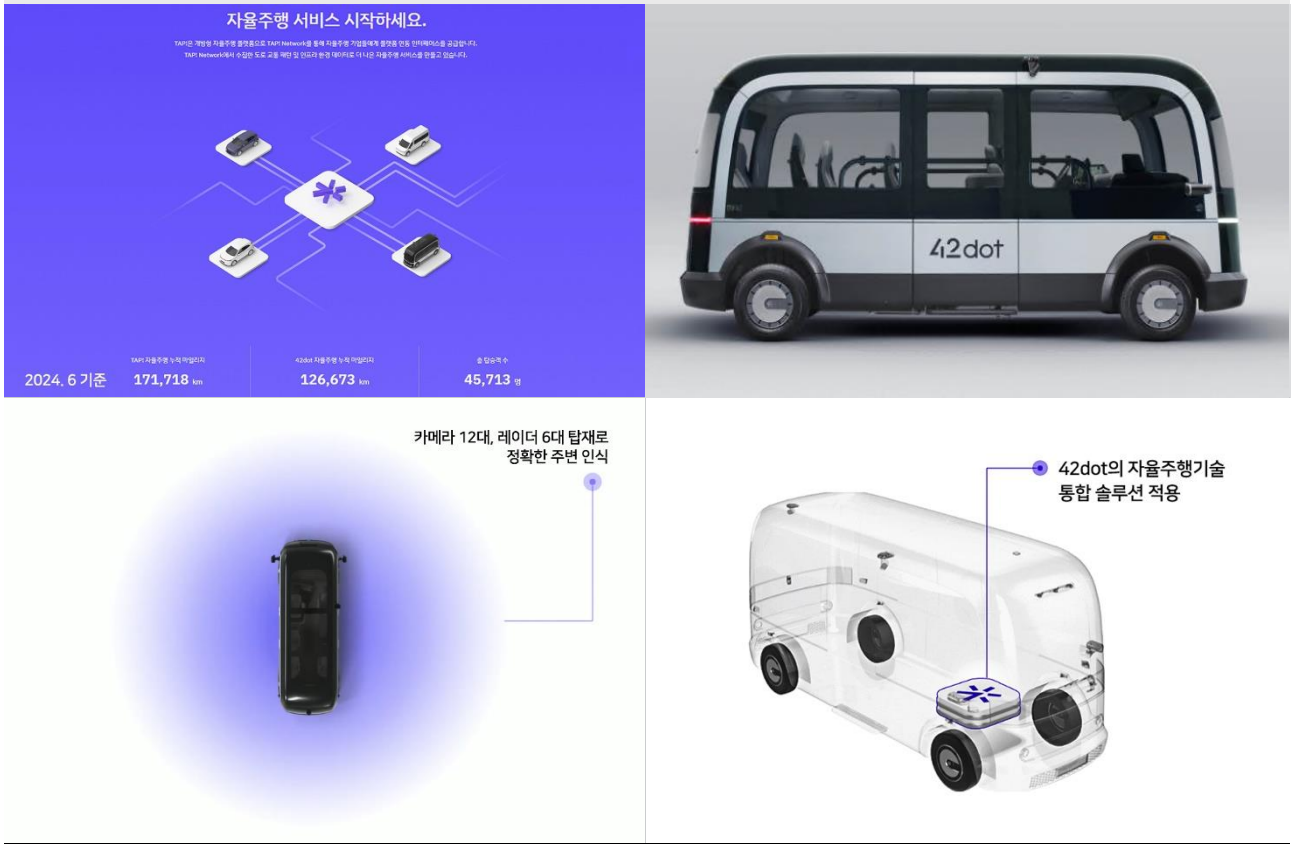
그림28 2026년 하반기, 현대차그룹의 데이터 디바이스 상용화





자료: 현대차

그림29 42dot, 10월말 첫 번째 데이터 디바이스 완성품 (demo 버전) 공개



자료: 42dot

표10 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	**37,778.7**	**42,249.7**	**41,002.7**	**41,920.2**	**40,658.5**	**45,020.6**	**42,242.3**	**43,240.2**	**171,161.7**	**170,680.1**	**175,559.5**
(% YoY)	24.7	17.4	8.7	8.8	7.6	6.6	3.0	3.1	5.0	-0.3	2.9
판매볼륨 (중국 제외)	982.0	1,022.1	981.7	1,048.0	961.3	1,026.9	983.6	1,033.7	4,005.4	4,175.7	4,338.7
(% YoY)	13.6	9.7	4.9	7.2	-2.1	0.5	0.2	-1.4	-0.7	4.3	3.9
자동차	30,646.4	33,766.3	32,311.8	33,425.5	31,718.0	35,237.6	32,637.5	34,229.6	133,822.7	134,537.5	140,289.5
(% YoY)	27.3	18.5	9.3	5.8	3.5	4.4	1.0	2.4	2.8	0.5	4.3
금융	5,089.4	5,748.2	5,901.6	5,949.6	6,655.9	7,105.0	6,787.4	6,404.3	26,952.6	25,700.7	24,381.8
(% YoY)	16.4	5.5	0.9	36.2	30.8	23.6	15.0	7.6	18.8	-4.6	-5.1
기타	2,042.9	2,735.2	2,789.3	2,545.1	2,284.6	2,678.0	2,817.4	2,606.3	10,386.4	10,441.8	10,888.3
(% YoY)	10.3	33.6	21.2	-1.0	11.8	-2.1	1.0	2.4	2.7	0.5	4.3
OP	**3,592.7**	**4,237.9**	**3,821.8**	**3,762.1**	**3,557.4**	**4,279.1**	**3,890.0**	**3,716.0**	**15,442.5**	**15,053.9**	**14,945.8**
(% YoY)	86.3	42.2	146.3	12.0	-1.0	1.0	1.8	-1.2	0.2	-2.5	-0.7
자동차	3,053.5	3,473.1	3,113.3	3,324.9	2,899.8	3,428.1	3,170.3	3,181.6	12,679.8	12,415.9	12,343.4
(% YoY)	139.4	54.8	207.5	16.2	-5.0	-1.3	1.8	-4.3	-2.2	-2.1	-0.6
금융	368.1	425.1	383.4	208.9	424.8	561.0	452.1	286.8	1,724.7	1,614.7	1,524.5
(% YoY)	-33.0	-30.2	1.4	-32.1	15.4	32.0	17.9	37.3	24.5	-6.4	-5.6
기타	171.0	339.7	325.1	228.3	232.7	290.0	267.7	247.6	1,038.0	1,023.3	1,077.9
(% YoY)	64.5	167.8	101.7	20.3	36.1	-14.6	-17.7	8.5	-2.5	-1.4	5.3
RP	**4,530.5**	**4,834.4**	**4,667.2**	**3,813.8**	**4,727.2**	**5,565.6**	**4,886.4**	**4,492.4**	**19,671.7**	**18,337.4**	**18,073.1**
(% YoY)	98.8	24.3	128.6	28.5	4.3	15.1	4.7	17.8	10.2	-6.8	-1.4
NP	**3,251.1**	**3,235.0**	**3,189.7**	**3,232.8**	**3,231.0**	**3,969.8**	**3,307.0**	**2,973.4**	**13,481.2**	**12,495.5**	**12,268.5**
(% YoY)	105.1	15.4	150.8	67.3	-0.6	22.7	3.7	-8.0	4.4	-7.3	-1.8
Margin											
OP margin (%)	9.5	10.0	9.3	9.0	8.7	9.5	9.2	8.6	9.0	8.8	8.5
자동차	10.0	10.3	9.6	9.9	9.1	9.7	9.7	9.3	9.5	9.2	8.8
금융	7.2	7.4	6.5	3.5	6.4	7.9	6.7	4.5	6.4	6.3	6.3
기타	8.4	12.4	11.7	9.0	10.2	10.8	9.5	9.5	10.0	9.8	9.9
RP margin (%)	12.0	11.4	11.4	9.1	11.6	12.4	11.6	10.4	11.5	10.7	10.3
NP margin (%)	8.6	7.7	7.8	7.7	7.9	8.8	7.8	6.9	7.9	7.3	7.0
평균환율 (원/달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,355.7	1,330.0	1,346.4	1,320.0	1,315.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,314.7	1,330.0	1,330.0	1,320.0	1,315.0

자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

표11 기아 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
매출액	**23,690.7**	**26,244.2**	**25,545.4**	**24,328.2**	**26,212.9**	**27,567.9**	**26,471.5**	**26,323.8**	**106,576.1**	**105,990.3**	**107,869.3**
(% YoY)	29.1	20.0	10.3	5.0	10.6	5.0	3.6	8.2	6.8	-0.5	1.8
연결기준 판매볼륨	781.7	758.6	667.6	687.6	713.4	753.9	674.6	741.6	2,885.0	2,920.0	2,948.0
(% YoY)	24.7	10.3	-2.9	-2.2	-8.7	-0.6	1.1	7.9	-0.4	1.2	1.0
국내공장	437.6	430.1	357.7	390.9	399.2	415.3	361.7	413.9	1,590.0	1,595.0	1,603.0
(% YoY)	31.3	20.8	-1.9	-2.8	-8.8	-3.4	1.1	5.9	-1.6	0.3	0.5
내수	142.0	150.8	134.3	138.7	137.9	138.2	119.1	134.9	530.0	535.0	533.0
(% YoY)	16.7	7.1	1.1	-4.8	-2.9	-8.4	-11.3	-2.8	-6.3	0.9	-0.4
수출	295.6	279.2	223.4	252.2	261.3	277.1	242.6	279.0	1,060.0	1,060.0	1,070.0
(% YoY)	39.7	29.8	-3.6	-1.6	-11.6	-0.8	8.6	10.6	0.9	0.0	0.9
해외공장	344.1	328.5	309.9	296.7	314.2	314.2	338.6	312.9	1,295.0	1,325.0	1,345.0
(% YoY)	17.2	-0.9	-4.1	-1.6	-8.7	-4.4	9.3	5.5	1.2	2.3	1.5
OP	**2,874.0**	**3,403.0**	**2,865.1**	**2,465.8**	**3,425.7**	**3,643.7**	**3,110.1**	**3,013.0**	**13,192.5**	**12,073.0**	**11,933.8**
(% YoY)	78.9	52.3	272.9	-6.0	19.2	7.1	8.6	22.2	13.7	-8.5	-1.2
RP	**3,142.1**	**3,682.3**	**3,326.6**	**2,526.4**	**3,784.5**	**4,040.0**	**3,500.3**	**3,404.6**	**14,729.4**	**13,329.4**	**13,115.1**
(% YoY)	107.0	40.3	355.7	-3.9	20.4	9.7	5.2	34.8	16.2	-9.5	-1.6
지분법이익	229.7	245.1	232.5	-23.5	186.3	249.0	222.7	224.7	882.7	762.9	778.5
(% YoY)	흑자전환	-31.2	20.8	-82.3	-18.9	1.6	-4.2	-1,056.2	1,337.7	-34.7	114.1
NP	**2,119.5**	**2,816.9**	**2,220.4**	**1,620.1**	**2,807.9**	**2,955.5**	**2,450.2**	**2,417.2**	**10,630.9**	**9,597.2**	**9,442.8**
(% YoY)	105.2	49.8	384.1	-20.5	32.5	4.9	10.4	49.2	21.1	-9.7	-1.6
OP margin (%)	12.1	13.0	11.2	10.1	13.1	13.2	11.7	11.4	12.4	11.4	11.1
RP margin (%)	13.3	14.0	13.0	10.4	14.4	14.7	13.2	12.9	13.8	12.6	12.2
NP margin (%)	8.9	10.7	8.7	6.7	10.7	10.7	9.3	9.2	10.0	9.1	8.8
평균환율 (원/달러)	1,275.5	1,315.1	1,314.1	1,321.5	1,328.6	1,371.3	1,355.7	1,330.0	1,346.4	1,320.0	1,315.0
기말환율 (원/달러)	1,301.6	1,316.3	1,352.4	1,291.1	1,347.4	1,376.5	1,314.7	1,330.0	1,330.0	1,320.0	1,315.0

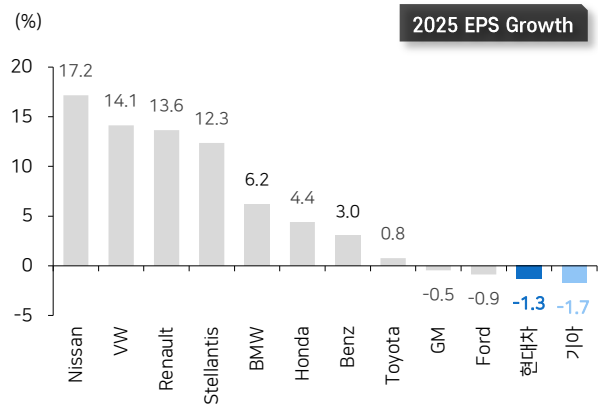
자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표12 업종 Peer Group의 2024년 평균 PBR 1.0배

기업명	Ticker	시가총액	PER (배)		EPS Growth (%)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)	
		(조원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
현대차	005380 KS	49.6	4.3	4.4	10.9	-1.3	0.6	0.5	7.6	7.3	13.8	12.3
기아	000270 KS	39.5	3.7	3.8	15.1	-1.7	0.7	0.6	1.2	0.9	21.1	17.8
GM	GM US	66.6	4.5	4.5	31.9	-0.5	0.7	0.6	2.4	2.3	17.0	12.9
Ford	F US	56.4	5.7	5.7	-1.2	-0.9	0.9	0.9	2.3	2.4	16.7	14.5
Stellantis	STLA US	54.7	3.8	3.4	-42.8	12.3	0.5	0.4	0.8	0.7	11.9	12.9
Toyota	7203 JP	371.8	7.8	7.8	0.2	0.8	0.9	0.8	9.3	8.3	12.7	11.5
Honda	7267 JP	74.6	6.8	6.5	13.5	4.4	0.5	0.5	6.1	5.9	8.5	8.1
Nissan	7201 JP	14.6	6.0	5.1	-30.0	17.2	0.2	0.2	9.3	8.5	4.3	4.8
Daimler	MBG GR	83.9	5.8	5.7	-21.4	3.0	0.6	0.6	1.2	0.8	10.1	9.8
Volkswagen	VOW GR	70.7	4.0	3.5	-19.7	14.1	0.3	0.3	0.9	0.3	7.0	7.4
BMW	BMW GR	72.8	5.8	5.5	-25.6	6.2	0.5	0.5	3.3	3.3	9.6	9.9
Renault	RNO FP	16.0	3.4	3.0	-9.4	13.6	0.3	0.3	0.8	0.6	9.6	9.7
Great Wall	2333 HK	41.7	10.1	8.8	79.9	14.3	1.6	1.4	10.5	8.8	16.4	16.4
Geely	175 HK	22.4	9.3	12.2	157.4	-24.1	1.3	1.2	5.9	5.1	14.2	10.0
SAIC	600104 CH	31.9	13.1	12.1	-13.4	7.9	0.6	0.6	6.8	5.8	4.5	4.6
Changan	200625 CH	24.3	4.5	3.5	-27.4	28.2	0.5	0.4	9.2	7.1	9.8	11.4
Brilliance	1114 HK	2.5	3.2	2.8	-43.0	12.8	0.5	0.5	-	-	10.3	15.0
BAIC	1958 HK	3.1	4.9	5.3	-21.3	-8.8	0.3	0.3	0.5	0.3	5.8	4.9
Tata	TTMT IN	63.7	14.7	12.0	16.8	22.4	3.4	2.7	6.5	5.4	25.5	24.2
Maruti Suzuki India	MSIL IN	65.2	27.1	24.2	10.1	12.4	4.6	4.1	16.7	14.5	17.4	17.1
Mahindra	MM IN	62.0	27.7	-	21.9	-	3.7	-	16.2	-	14.1	-
Average			**7.6**	**6.3**	**(0.6)**	**7.1**	**1.0**	**0.7**	**5.6**	**4.3**	**12.1**	**11.5**

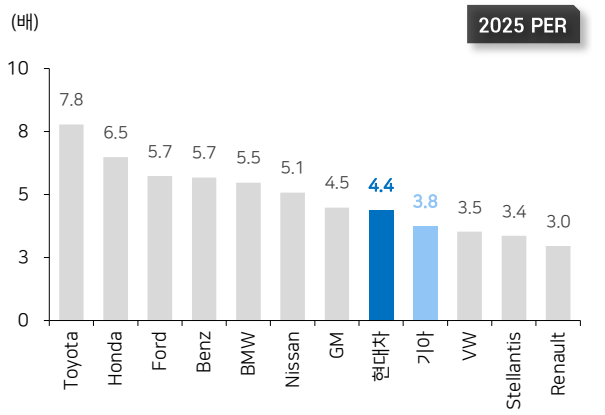
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 Peer Group, '25년 EPS YoY 성장률 비교 (컨센서스)



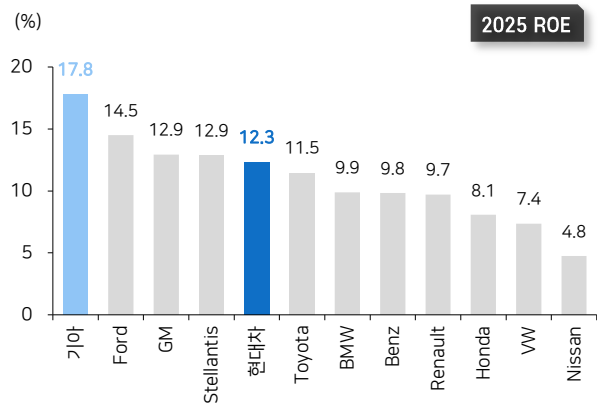
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 Peer Group, '25년 PER 비교 (컨센서스)



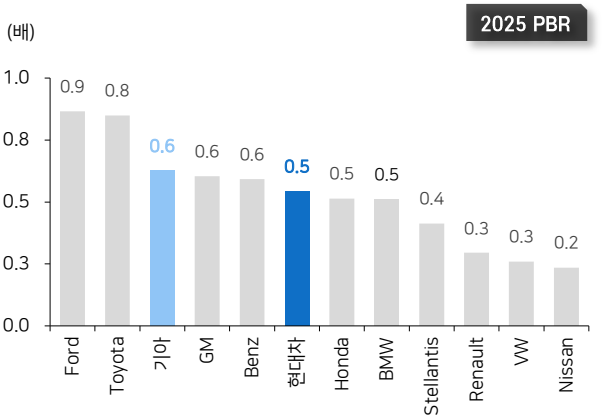
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 Peer Group, '25년 ROE 비교 (컨센서스)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 Peer Group, '25년 PBR 비교 (컨센서스)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**142,151.5**	**162,663.6**	**171,161.7**	**170,680.1**	**175,559.5**
매출액증가율(%)	20.9	14.4	5.2	-0.3	2.9
매출원가	113,879.6	129,179.2	135,683.3	135,760.5	139,888.6
매출총이익	28,271.9	33,484.4	35,478.4	34,919.5	35,670.9
판매관리비	18,447.0	18,357.5	20,035.9	19,865.6	20,725.1
영업이익	**9,824.9**	**15,126.9**	**15,442.5**	**15,053.9**	**14,945.8**
영업이익률(%)	6.9	9.3	9.0	8.8	8.5
금융손익	106.3	528.4	672.2	563.8	535.6
종속/관계기업손익	1,557.6	2,470.9	3,557.0	2,924.5	2,802.3
기타영업외손익	-307.3	-568.0	0.0	-204.8	-210.7
세전계속사업이익	11,181.5	17,558.2	19,671.7	18,337.4	18,073.1
법인세비용	2,964.3	4,626.6	5,094.9	4,749.3	4,680.8
당기순이익	**8,217.1**	**12,931.6**	**14,576.9**	**13,588.1**	**13,392.2**
지배주주지분 순이익	7,592.7	12,908.6	13,481.2	12,495.5	12,268.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**10,627.3**	**-2,518.8**	**9,412.4**	**6,697.0**	**3,195.2**
당기순이익(손실)	7,983.6	12,272.3	14,257.8	13,588.1	13,392.2
유형자산상각비	3,180.7	3,283.7	3,367.4	3,503.3	3,711.2
무형자산상각비	1,866.9	1,662.8	1,688.7	1,794.8	1,892.3
운전자본의 증감	-13,922.7	-30,365.1	-26,219.7	-30,785.6	-34,719.3
투자활동 현금흐름	**-1,203.5**	**-8,649.4**	**-9,921.7**	**-3,697.9**	**216.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-4,015.0	-7,070.8	-8,484.9	-7,000.0	-7,000.0
투자자산의감소(증가)	-1,853.8	-2,289.0	-2,976.7	-749.9	-1,073.5
재무활동 현금흐름	**-1,324.5**	**9,393.4**	**2,450.8**	**-3,059.2**	**-2,801.8**
차입금의 증감	321.6	11,530.0	5,404.0	351.7	352.7
자본의 증가	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	8,069.3	-1,698.3	2,228.6	-60.2	609.9
기초현금	12,795.6	20,864.9	19,166.6	21,395.2	21,335.0
기말현금	20,864.9	19,166.6	21,395.2	21,335.0	21,944.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	96,389.3	101,724.7	117,498.1	117,850.2	121,921.6
현금및현금성자산	20,864.9	19,166.6	21,395.2	21,335.0	21,944.9
매출채권	4,279.1	4,682.2	5,494.6	5,820.5	6,338.1
재고자산	14,291.2	17,400.3	18,827.8	18,774.8	19,311.5
비유동자산	159,353.2	180,738.6	190,841.3	196,547.6	202,346.0
유형자산	36,153.2	38,920.9	43,716.5	47,213.2	50,502.0
무형자산	6,102.4	6,218.6	6,754.9	7,179.0	7,569.0
투자자산	29,201.8	33,054.5	36,799.8	37,549.6	38,623.1
자산총계	**255,742.5**	**282,463.4**	**308,339.4**	**314,397.8**	**324,267.5**
유동부채	74,236.5	73,362.1	76,000.6	70,416.5	68,634.1
매입채무	10,797.1	10,952.0	13,179.4	13,483.7	13,869.2
단기차입금	11,366.5	9,035.5	8,132.0	8,172.7	8,213.5
유동성장기부채	25,574.1	25,109.2	23,853.7	23,877.6	23,901.4
비유동부채	90,609.4	107,291.8	119,206.4	119,200.2	119,597.6
사채	62,960.1	73,033.5	83,988.5	84,240.5	84,493.2
장기차입금	12,285.1	17,569.8	17,604.9	17,640.1	17,675.4
부채총계	**164,845.9**	**180,653.9**	**195,207.0**	**189,616.7**	**188,231.7**
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,241.3	4,378.5	4,378.5	4,378.5	4,378.5
기타포괄이익누계액	-1,620.7	-838.9	-838.9	-838.9	-838.9
이익잉여금	79,953.6	88,665.8	98,580.9	109,137.0	119,268.0
비지배주주지분	8,547.3	9,312.1	10,407.8	11,500.3	12,624.1
자본총계	**90,896.5**	**101,809.4**	**113,132.4**	**124,781.1**	**136,035.8**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	665,291	768,279	809,154	806,878	829,945
EPS(지배주주)	32,436	53,168	60,067	55,040	53,564
CFPS	132,165	158,057	175,570	177,196	179,238
EBITDAPS	69,606	94,809	96,906	96,213	97,145
BPS	328,219	371,337	412,636	455,123	496,174
DPS	7,000	11,400	13,000	12,100	12,100
배당수익률(%)	2.7	4.5	5.1	4.7	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.9	4.8	4.2	4.6	4.8
PCR	1.9	1.6	1.5	1.4	1.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	148,725.5	200,734.0	204,986.8	203,519.8	205,493.3
EV/EBITDA	5.0	4.4	4.5	4.7	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	12.4	12.5	10.5	9.4
EBITDA 이익률	10.5	12.3	12.0	11.9	11.7
부채비율	181.4	177.4	172.5	152.0	138.4
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
이자보상배율(x)	1.9	2.7	2.6	2.5	2.5
매출채권회전율(x)	38.3	36.3	33.6	30.2	28.9
재고자산회전율(x)	8.0	8.8	9.0	9.0	9.1

기아 (000270)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**86,559.0**	**99,808.4**	**106,576.1**	**105,990.3**	**107,869.3**
매출액증가율(%)	23.9	15.3	6.8	-0.5	1.8
매출원가	68,536.0	77,179.6	81,802.0	81,834.4	83,616.7
매출총이익	18,023.0	22,628.8	24,774.1	24,155.9	24,252.6
판매관리비	10,789.9	11,021.0	11,581.6	12,082.9	12,318.7
영업이익	**7,233.1**	**11,607.9**	**13,192.5**	**12,073.0**	**11,933.8**
영업이익률(%)	8.4	11.6	12.4	11.4	11.1
금융손익	-57.9	871.1	973.9	843.2	726.3
종속/관계기업손익	363.7	683.7	882.7	762.9	778.5
기타영업외손익	-36.8	-485.4	-319.7	-349.8	-323.6
세전계속사업이익	7,502.0	12,677.3	14,729.4	13,329.4	13,115.1
법인세비용	2,093.0	3,899.5	4,096.2	3,732.2	3,672.2
당기순이익	**5,409.0**	**8,777.8**	**10,633.2**	**9,597.2**	**9,442.8**
지배주주지분 순이익	5,409.4	8,777.0	10,630.9	9,597.2	9,442.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**9,333.2**	**11,296.5**	**10,391.1**	**10,051.8**	**9,946.9**
당기순이익(손실)	5,409.0	8,777.8	10,633.2	9,597.2	9,442.8
유형자산상각비	1,840.7	1,845.9	1,865.5	1,889.6	1,919.4
무형자산상각비	581.9	507.5	634.6	678.9	718.0
운전자본의 증감	-2,217.3	-4,247.0	-5,269.2	-3,679.8	-3,942.2
투자활동 현금흐름	**-5,671.3**	**-3,106.8**	**-7,659.7**	**-7,368.9**	**-6,014.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,494.6	-2,335.2	-2,451.9	-2,476.4	-2,501.2
투자자산의감소(증가)	-1,815.9	-1,765.0	-898.5	-931.0	-1,510.9
재무활동 현금흐름	**-3,454.4**	**-5,596.3**	**-2,281.5**	**-2,235.0**	**-2,797.5**
차입금의 증감	-2,080.5	-3,755.2	-378.2	16.5	16.8
자본의 증가	-110.4	-500.1	-500.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.3	2,799.2	567.5	447.9	1,135.4
기초현금	11,533.7	11,554.0	14,353.1	14,920.7	15,368.6
기말현금	11,554.0	14,353.1	14,920.7	15,368.6	16,504.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	34,147.1	37,466.3	39,585.5	41,169.7	43,625.5
현금및현금성자산	11,554.0	14,353.1	14,920.7	15,368.6	16,504.0
매출채권	2,237.4	2,475.0	3,730.2	3,921.6	4,314.8
재고자산	9,103.8	11,272.9	11,723.4	11,658.9	11,865.6
비유동자산	39,563.8	43,161.5	45,315.2	47,153.5	49,540.3
유형자산	15,383.4	16,104.2	16,884.2	17,471.0	18,052.8
무형자산	2,906.0	3,310.1	3,596.3	3,847.3	4,068.6
투자자산	20,029.6	22,205.0	23,446.7	24,377.8	25,888.6
자산총계	**73,711.0**	**80,627.8**	**84,900.7**	**88,323.2**	**93,165.7**
유동부채	25,377.8	25,674.1	22,798.4	17,931.9	14,606.8
매입채무	9,703.3	10,369.4	10,124.7	10,069.1	10,247.6
단기차입금	1,659.5	128.8	122.3	118.7	115.1
유동성장기부채	1,768.6	968.8	920.4	929.6	938.9
비유동부채	8,990.1	8,395.5	7,953.6	7,625.9	7,408.0
사채	3,099.2	2,502.3	2,126.9	2,148.2	2,169.7
장기차입금	945.2	200.0	160.0	155.2	150.5
부채총계	**34,367.9**	**34,069.6**	**30,752.1**	**25,557.7**	**22,014.8**
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,737.3	1,758.2	1,758.2	1,758.2	1,758.2
기타포괄이익누계액	-610.5	-221.0	-243.1	-267.4	-294.1
이익잉여금	36,320.8	43,270.8	51,381.0	60,290.6	69,051.9
비지배주주지분	5.1	5.9	8.1	8.1	8.1
자본총계	**39,343.1**	**46,558.2**	**54,148.6**	**62,765.4**	**71,150.9**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	213,534	247,564	264,350	262,897	267,558
EPS(지배주주)	13,345	21,770	26,369	23,805	23,422
CFPS	34,662	43,690	39,262	34,060	34,450
EBITDAPS	23,820	34,629	38,924	36,317	36,142
BPS	97,056	115,804	134,683	156,116	176,973
DPS	3,500	5,600	7,000	6,200	6,200
배당수익률(%)	3.3	5.3	6.6	5.9	5.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.9	4.9	4.0	4.4	4.5
PCR	3.1	2.4	2.7	3.1	3.1
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	9,655.7	13,961.3	15,692.7	14,641.6	14,571.2
EV/EBITDA	3.6	2.0	1.7	1.8	1.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	20.4	21.1	16.4	14.1
EBITDA 이익률	11.2	14.0	14.7	13.8	13.5
부채비율	87.4	73.2	56.8	40.7	30.9
금융비용부담률	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	31.0	63.8	92.1	83.8	82.3
매출채권회전율(x)	43.0	42.4	34.4	27.7	26.2
재고자산회전율(x)	10.7	9.8	9.3	9.1	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 자료를 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 (2023 년 8 월 4 일부터 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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

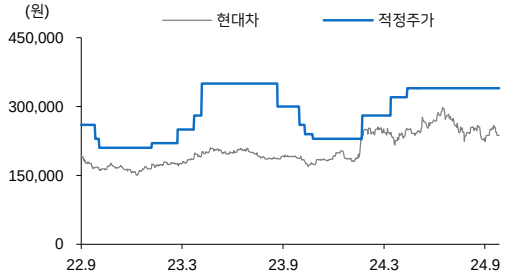
2024 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.07.21	기업브리프	Buy	260,000	김준성	-26.7	-22.3
2022.10.17	산업브리프	Buy	230,000	김준성	-27.1	-26.7
2022.10.24	기업브리프	Buy	210,000	김준성	-21.8	-16.2
2023.01.26	기업브리프	Buy	220,000	김준성	-20.8	-18.5
2023.03.13	산업브리프	Buy	250,000	김준성	-28.2	-25.3
2023.04.11	기업브리프	Buy	280,000	김준성	-30.7	-29.0
2023.04.25	기업브리프	Buy	350,000	김준성	-43.3	-40.0
2023.09.07	산업분석	Buy	300,000	김준성	-36.7	-35.0
2023.10.16	산업분석	Buy	260,000	김준성	-28.4	-26.2
2023.10.26	기업브리프	Buy	240,000	김준성	-27.4	-25.2
2023.11.09	산업분석	Buy	230,000	김준성	-18.3	-1.3
2024.02.05	산업분석	Buy	280,000	김준성	-12.4	-8.8
2024.03.27	기업브리프	Buy	320,000	김준성	-26.6	-21.1
2024.04.25	기업브리프	Buy	340,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



기아 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.07.24	기업브리프	Buy	120,000	김준성	-34.9	-31.3
2022.10.17	산업브리프	Buy	100,000	김준성	-31.9	-30.9
2022.10.25	기업브리프	Buy	90,000	김준성	-24.6	-12.3
2023.03.13	산업브리프	Buy	110,000	김준성	-28.4	-26.2
2023.04.05	기업브리프	Buy	130,000	김준성	-35.5	-33.4
2023.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-40.0	-35.6
2023.09.07	산업분석	Buy	120,000	김준성	-32.5	-29.0
2023.10.16	산업분석	Buy	110,000	김준성	-24.8	-23.5
2023.10.27	기업브리프	Buy	100,000	김준성	-14.1	0.0
2024.01.15	산업분석	Hold	100,000	김준성	-5.3	19.5
2024.02.05	산업분석	Hold	120,000	김준성	-3.2	7.1
2024.04.26	기업브리프	Buy	140,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

