

현대모비스 (012330/KS)

턴어라운드 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 310,000 원(유지)

현재주가: 263,500 원

상승여력: 17.6%

Analyst
윤혁진hjyoon2019@sk.com
3773-9025R.A.
박준형jh.park@sk.com
3773-8589

Company Data

발행주식수	9,300 만주
시가총액	24,504 십억원
주요주주	
기아(외8)	31.91%
국민연금공단	8.62%

Stock Data

주가(25/01/24)	263,500 원
KOSPI	2,536.80 pt
52주 최고가	269,000 원
52주 최저가	202,500 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 실적 Review: 환율 상승을 온전히 누린 실적

현대모비스 4Q24 실적은 매출액 14.7 조원(+0.3%YoY, +5.1%QoQ), 영업이익 9,861억원(+88.5%YoY, +8.5%QoQ), OPM 6.7%의 서프라이즈를 기록했다. 컨센서스와 당사 추정치 대비 매출액은 인라인, 영업이익은 대폭 상회했다. 이익 서프라이즈의 주 요인은 1) 전장부품 단가인상, 고객사 비용 회수 및 원가절감 노력 등 수익성 개선 활동에서 2,400억원 개선되며, 전동화 북미 신거점 양산 초기비용 634억원, 품질 보증 총당금 643억원 등 마이너스 요인에도 불구하고 제조 부문 영업이익이 1,740억원으로 크게 전년대비 흑전(+87.5%QoQ), 2) AS 부문도 높은 환율과 글로벌 수요 확대로 지난분기처럼 26.0%의 고수익성을 유지했다. 매출액은 전동화 부문을 제외하면 +8.0%YoY 증가해 현대차/기아 완성차 판매량 +0.9%를 크게 상회했다. 친환경차 판매 증가와 전장부품 중심의 고부가 제품 확대 적용 등으로 ASP 상승이 지속되고 있는 것으로 판단된다.

25년에도 영업이익 10% 이상 증가 전망

제조부문 영업이익은 23년 -756억원, 24년 -425억원에서 25년에는 827억원으로 흑자전환이 예상된다. R&D 비용 증가(2천억 중반), 북미공장 감가상각비 증가(1천억원 내외)의 부담요인이 있지만, 북미공장의 AMPC 보조금 수취, 현대차/기아의 25년 강력한 신차 사이클에 맞춘 전장 부품 단가 상승으로 턴어라운드 가능할 것으로 판단한다. AS사업부는 현대차/기아의 차량가격 및 SUV비중 상승 등 믹스 상승이 A/S 단가 상승의 장기 트렌드로 지속적인 매출 상승이 기대되며, 물류비용은 최근 낮아진 SCFI를 바탕으로 하반기에는 하락이 예상된다. 현대차/기아의 25년 친환경차 판매 목표는 +37.0% 증가한 191만대(24년 +9.9% 증가한 140만대 기록)이며, 특히 BEV 판매 목표는 현대차 33.6만대(+53.0%), 기아 31.0만대(+54.3%)로 전장화 확대와 부품 가격 상승에 긍정적일 전망이다. 투자 의견 매수, 목표주가 31만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	41,702	51,906	59,254	57,237	60,950	64,113
영업이익	십억원	2,040	2,027	2,295	3,074	3,351	3,800
순이익(지배주주)	십억원	2,352	2,485	3,423	4,060	4,184	4,683
EPS	원	24,872	26,358	36,543	43,660	44,990	50,357
PER	배	10.2	7.6	6.5	5.4	5.9	5.2
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.9	4.4	4.9	3.2	3.0	2.2
ROE	%	6.9	6.8	8.7	9.6	9.1	9.4

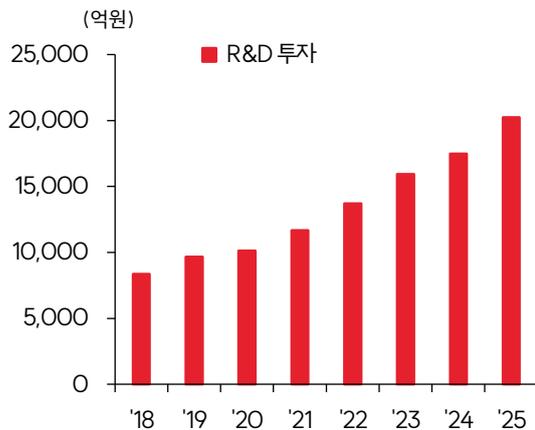
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	13,869	14,655	14,002	14,711	14,430	15,353	15,023	16,144	51,906	59,254	57,237	60,950
영업이익	543	636	909	986	796	747	913	894	2,026	2,295	3,074	3,351
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.5%	4.9%	6.1%	5.5%	3.9%	3.9%	5.4%	5.5%
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,215	12,232	11,773	12,907	41,697	48,371	45,152	48,126
전동화	1,876	1,725	1,579	1,514	1,501	1,639	1,737	1,817	9,676	12,248	6,694	6,693
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,428	3,743	3,537	4,195	9,333	11,096	12,825	14,903
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,286	6,851	6,499	6,895	22,688	25,027	25,633	26,531
영업이익	-185	-124	93	174	-36	-18	52	86	67	-76	-42	83
OPM	-1.7%	-1.1%	0.8%	1.5%	-0.3%	-0.2%	0.4%	0.7%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.2%
AS 매출액	2,932	2,964	3,061	3,128	3,215	3,120	3,250	3,238	10,210	10,883	12,085	12,824
영업이익	728	760	816	812	833	765	862	808	1,958	2,371	3,116	3,268
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	25.9%	24.5%	26.5%	25.0%	19.2%	21.8%	25.8%	25.5%

자료: 현대모비스, SK 증권

	24년 4분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	14,711	14,584	0.9%	60,950	61,466	-0.8%
모듈 및 핵심부품	11,582	11,591	-0.1%	48,126	48,816	-1.4%
AS 매출액	3,128	2,993	4.5%	12,824	12,650	1.4%
영업이익 (십억원)	986	829	19.0%	3,351	3,598	-6.9%
모듈 및 핵심부품	174	32	435.5%	83	419	-80.2%
AS 매출액	812	796	2.0%	3,268	3,179	2.8%
영업이익률	6.7%	5.7%		5.5%	5.9%	

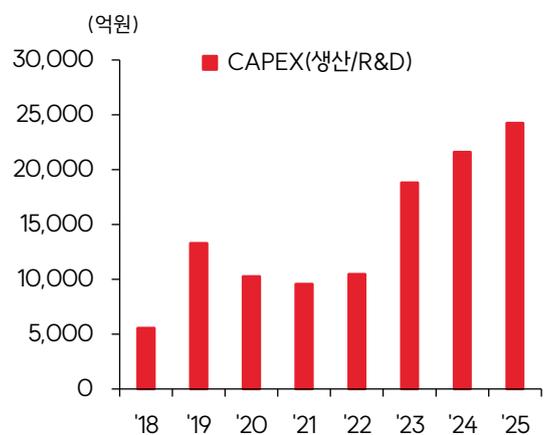
자료: SK 증권

R&D 투자 추이 및 25년 전망



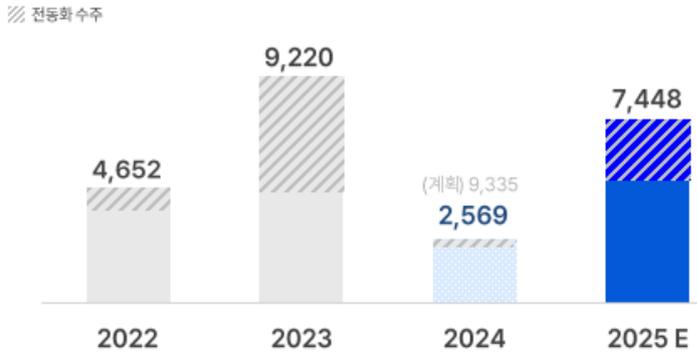
자료: 현대모비스, SK 증권

Capex 추이



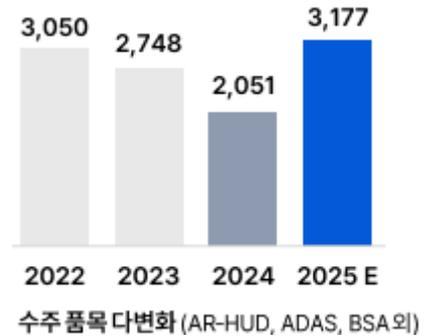
자료: 현대모비스, SK 증권

핵심부품 수주 실적 및 계획 (단위: USD mn)



자료: 현대모비스, SK 증권

북미지역 핵심부품 수주 실적 및 목표



자료: 현대모비스, SK 증권

24년 주주가치 제고 정책 이행 실적

● 현금배당	<ul style="list-style-type: none"> 조정 배당성향* 20~30% 주당 현금 배당 : 6,000원 (전기 4,500원) <ul style="list-style-type: none"> * 중간 배당 1,000원 ('24.8)+ 결산 배당 : 5,000원 * 조정 배당성향 : 20.2% ⇒ 순이익 증가에 따른 주당 현금배당 증가
● 자기주식 매입/소각	<ul style="list-style-type: none"> 1,630억원 매입 (기간: 2/19 ~ 5/7) <ul style="list-style-type: none"> * 既 공시 매입 계획 금액 (1,500억원) 상회 매입 완료 자기주식 전량 소각 (6/3)

[연도별 주주환원 규모] * 3년 평균 TSR : 19.7% (단위: 억원)

구분	'22년	'23년	'24년
주당 배당금 (원)	4,000원	4,500원	6,000원
현금배당액	3,671	4,085	5,425
자기주식 매입	3,132	1,465	1,630
자기주식 소각 ¹	625	1,465	1,630
TSR ²	27.4%	16.2%	17.4%

자료: 현대모비스, SK 증권

25년 주주환원 이행 안

· 자기주식 매입 중심의 주주환원 운영

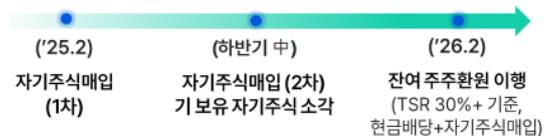
[자기주식 매입]

- 상반기 / 하반기 총 2회 진행
 - 상반기: '24년 자사주 매입 정책의 2배 수준 검토
 - * 2월 이사회 논의 예정
 - 하반기: 기 보유 자기주식 소각과 함께 이행 검토

[기 보유 자기주식 소각]

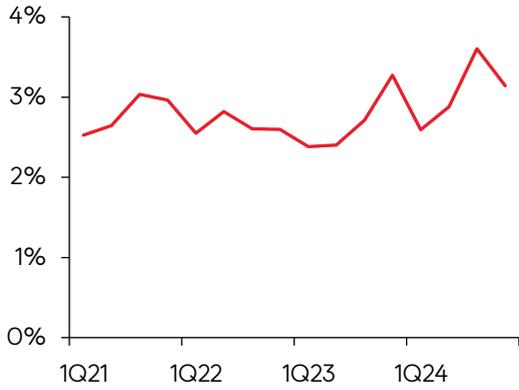
- 하반기 '25년 분 1차 소각 계획
 - * 3년간('25-'27년) 전량 소각 예정

[주요 이행 일정] * 향후 이사회 논의 예정



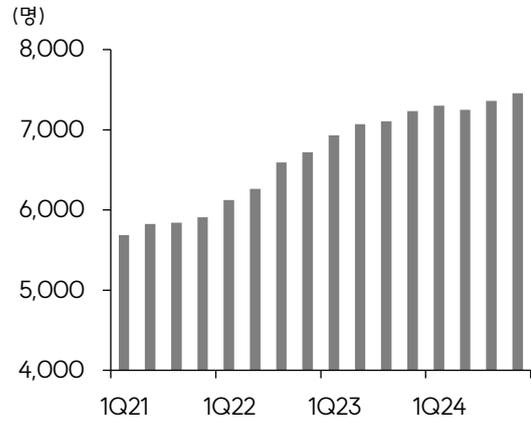
자료: 현대모비스, SK 증권

매출액 대비 R&D 투자 비중 추이



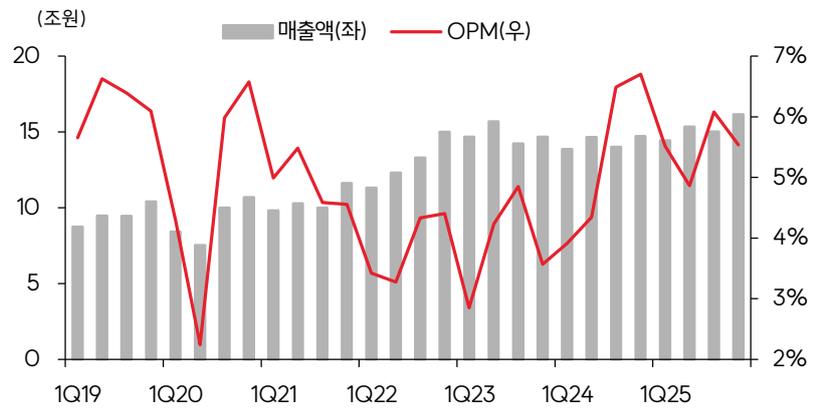
자료: 현대모비스, SK 증권

연구개발 인력 추이



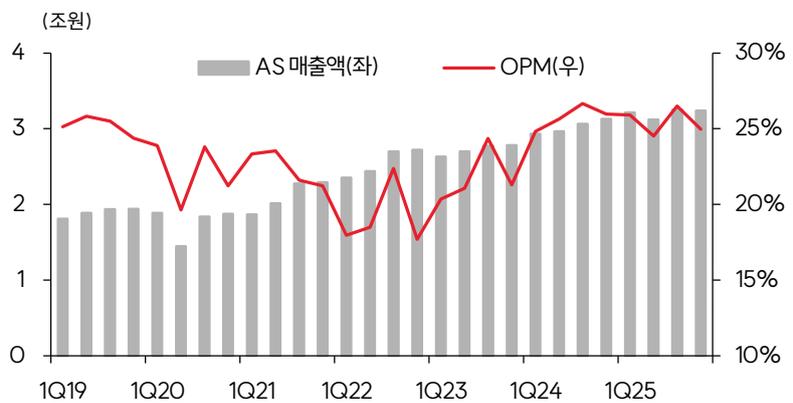
자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 실적 추이 및 전망



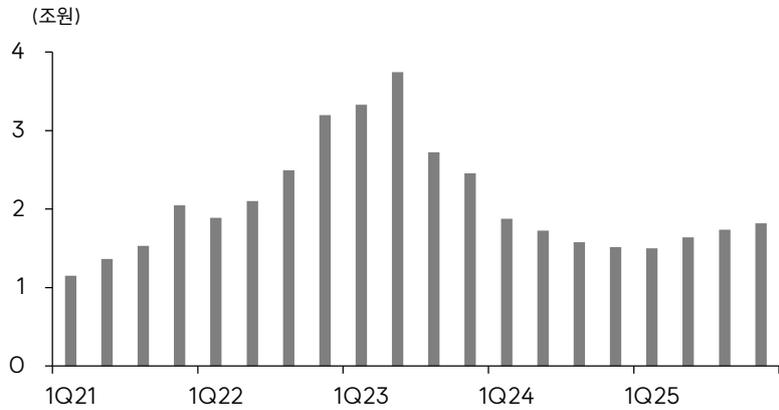
자료: 현대모비스, SK 증권

AS 사업부문 실적 추이 및 전망



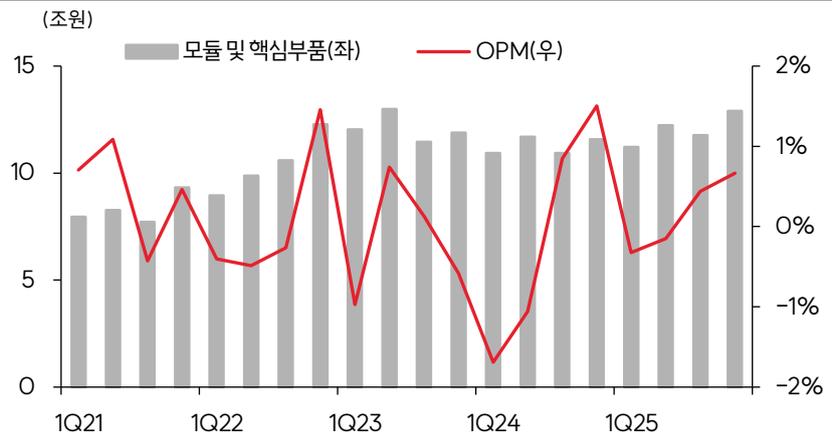
자료: 현대모비스, SK 증권

전동화 사업부문 매출액 추이 및 전망



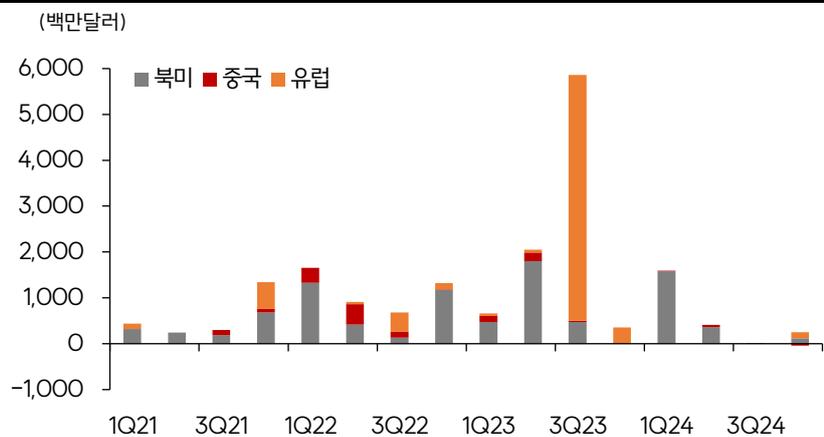
자료: 현대모비스, SK 증권

모듈 및 핵심부품 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대모비스, SK 증권

Non-Captive 수주실적 추이



자료: 현대모비스, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. 부품 사업의 높은 이익률이 지속적으로 유지가 가능한지? 어떤 부분에서 개선된 건지?

- 제조 마진 총 3,000 억원 수준으로 좋아짐. 4Q 1,700 억원 흑자 전년비 2,400 억원 상승
- 품질 비용은 600~700 억원 수준으로 차이는 없음
- 감소 요인은 미국 신규 공장 초기 비용으로 600 억원 발생
- 전장을 비롯한 고부가가치 매출 성장 효과로 700 억원으로 3분기와 유사한 금액
- 나머지 2,400 억 시차에 따른 비용 반영
- 매년 상저하고 흐름을 보이는 상반기에 인식한 비용은 협상과 정확한 계산으로 하반기에 회수
- 23~24년 연간 제조 이익을 보는 것을 추천 23년 700 억원 적자에서 24년 400 억원 적자

Q. 환율 강세에 이익률이 상승할 수 있는 사업 부문은?

- 제조: 해외에서 수입하는 부품이 많아 플랫 혹은 소폭 네거티브. USD 1 억 정도 네거티브 익스포저가 있지만 영향은 미미함
- A/S: 아주 긍정적 (USD 25 억의 익스포저가 존재)

Q. 미국 관세 혹은 IRA 폐지에 대한 대응은?

- 관세: Local Sourcing 비중을 많이 높임. 부품에 대한 관세는 주요 사항이 아니기에 맞춰서 대응
- IRA: 현재 예측이 불가능하기에 지켜보고 있는 상황. 우선 순위가 아님

Q. 제조와 A/S 부문 25년 연간 전망에 관한 세부사항

제조

- 연간 흑자 목표. 하지만 불확실성이 많이 존재 (완성차 물량, 환율, 인건비 변동, 품질비용)
- 변동성은 있지만, 손익 개선을 위한 많은 노력 중

A/S

- 환율 효과가 컸지만, 물량 및 판매 가격 인상이 더 영향이 컸음 것
- 물류비를 다소 올리는 것으로 계약했는데, 재고 이동하는 시차를 고려 시 올해 상반기에 네거티브 영향이 될 것
- 상반기에 협상 진행 중, 하반기 물류비 해소
- 물류비 비중은 현재 3~4%라서 영향은 적음

결론

- 물량 증가 및 판매 가격 인상 효과는 올해도 지속
- 올해 가정한 환율 효과는 작년만큼 좋지 않을 것으로 예상하기에 마진은 소폭 낮지만 변수가 존재하기에 영향이 있을 수는 있을 것

Q. GM 협업에서 어떠한 기회요인 그리고 리스크 요인이 있는지?

- GM은 중요한 고객사로서 충실하게 대응하고 있음
- 협상에 따라 기회만 온다면 열심히 할 것

Q. AMPC가 4분기 실적에 인식이 됐는지?

- 작년 50억원으로 미미한 수준
- 중요한 건 물량인데, 만약 다 팔린다면 한 1,000억 원 중후반 규모

Q. 전장 손익 개선이 현실화 되고 있는데, 올해도 신차 출시 때마다 계단식으로 올라갈 여지가 있는지? 램프 혹은 샤시는 신차 레버리지 효과가 적은 건지?

- 전장 손익 개선은 지속될 것. 전장화가 되면서 점유율도 높아지고 있음
- 램프, 샤시는 26년 이후 프로세스 개선을 통한 결과를 기대하는 품목

Q. 자율주행에서 단순 센서가 아닌 통합제어기를 양산하는 역할을 하는 것인지?

- 자율주행은 완성차 영역
- 큰 틀에서 보았을 때, 모비스의 역할은 같이 커질 것
- 다만, 자율주행 양산은 현재 모호하기 때문에 상황에 맞춰 준비해 나갈 것

Q. 2025년 Non-Captive 수주 목표에 대한 설명

- 내년에는 24년과 마찬가지로 사이클상 줄어드는 부분으로 적게 보일 수 있으나,
- 고객사로부터 받은 걸로 보면 증가 추세. 원래 목표를 달성하는데 지장은 없음
- 올해 수주 목표 달성 미달 원인은 완성차 업체의 수익성 둔화 그리고 미래 투자 부담으로 인한 프로젝트 연기
- 다만, 상반기에 결실이 나올 것으로 예상. 작년 수주목표를 2년에 걸쳐 달성할 것으로 예상
- 25년 목표치 74억불은 글로벌리 제품 우수성을 인정받고 있기 때문에 유럽, 북미, 일본 등에서 수주가 이뤄지고 있음
- 또한 신제품을 통한 수주 확대 기대

Q. 일회성 이익과 비용을 품목별로 설명

- 시차에 따른 판가가 반영이 됐으나, 일회성으로 보지는 않음
- 품질 비용 등을 일회성으로 판단

Q. 전동화 부문 스텔란티스 배터리 팩 매출과 AMPC 현대차 물량 합쳐서 1,000억 증반으로 합하면 하반기에 흑자전환 가능?

- 물량이 Fully 램프업 안 된 상태에서 초기 비용이 많이 발생
- 이것은 시점상의 문제라고 판단
- 수요에 따라 변동성이 발생하겠지만, 트렌드는 꾸준히 맞춰 나가는 중
- 다만, 턴어라운드는 올해 쉬워 보이지 않음

Q. R&D 비용이 계속 늘어나는 가이드언스를 주는데 앞으로 어떤 부분에 R&D 비용이 사용 되는지?

- 증가 추세가 둔화될 것이라는 인식은 있음
- 올해 크게 증가하는 것으로 보이는 이유는 26년 매출 증가를 예상하기 때문
- 수주가 매출로 되기 위해 양산 전 R&D가 필요
- 따라서, 25년 R&D는 26-27년을 매출을 위한 선 집행

Q AMPC 회계처리 방식 설명

- 기본적으로 매출원가 100% 차감으로 바로 영업이익으로 반영
- 세액공제는 그 이후에 들어감

Q. 4분기 품질비용이 과거 ICCU 리콜 환입인지?

- 4분기에 640억원 반영, 환입을 포함한 Net 금액

Q 작년 CID에서 A/S OPM 22%라고 언급했는데, 관련해서 업데이트 있는지?

- 마진 22%는 환율 좋아지는 부분들을 반영
- 27년 목표이기 때문에 급격한 변화는 없을 것, 관련 부분들은 추후 업데이트

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	27,386	30,679	34,503
현금및현금성자산	4,088	5,079	7,005	9,340	12,351
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,839	10,416	10,905
재고자산	5,267	5,512	5,343	5,655	5,919
비유동자산	29,747	33,021	33,916	35,283	36,376
장기금융자산	1,177	1,065	1,060	1,070	1,078
유형자산	9,371	10,481	11,875	12,209	12,428
무형자산	965	1,034	973	921	877
자산총계	55,407	58,586	61,303	65,962	70,879
유동부채	11,476	12,053	11,650	12,391	13,023
단기금융부채	1,884	1,665	1,608	1,713	1,802
매입채무 및 기타채무	7,622	7,742	7,479	7,964	8,377
단기충당부채	879	1,206	1,165	1,240	1,305
비유동부채	6,123	5,878	5,343	5,619	5,854
장기금융부채	1,759	1,085	1,085	1,085	1,085
장기매입채무 및 기타채무	404	385	385	385	385
장기충당부채	302	378	365	389	409
부채총계	17,599	17,931	16,993	18,010	18,877
지배주주지분	37,799	40,634	44,288	47,929	51,979
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
기타자본구성요소	-601	-715	-715	-715	-715
자기주식	-568	-682	-682	-682	-682
이익잉여금	36,979	39,640	43,293	46,934	50,984
비지배주주지분	8	21	22	23	23
자본총계	37,808	40,655	44,310	47,952	52,002
부채외자본총계	55,407	58,586	61,303	65,962	70,879

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,154	5,343	2,840	2,965	3,381
당기순이익(손실)	2,487	3,423	4,061	4,185	4,684
비현금성항목등	700	205	-601	-489	-507
유형자산감가상각비	836	852	1,105	1,166	1,206
무형자산상각비	62	74	62	52	43
기타	-198	-721	-1,769	-1,707	-1,756
운전자본감소(증가)	-764	1,748	7	-16	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,985	105	312	-577	-489
재고자산의감소(증가)	-870	-172	169	-312	-264
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,189	-185	-264	485	413
기타	-1,018	-801	-1,831	-2,035	-2,208
법인세납부	-750	-767	-1,205	-1,319	-1,421
투자활동현금흐름	-1,604	-2,541	334	-166	197
금융자산의감소(증가)	-196	-167	2	-4	-3
유형자산의감소(증가)	-1,056	-1,764	-2,500	-1,500	-1,425
무형자산의감소(증가)	-86	-111	0	0	0
기타	-265	-499	2,832	1,338	1,625
재무활동현금흐름	-638	-1,889	-463	-439	-545
단기금융부채의증가(감소)	-39	-1,249	-57	104	89
장기금융부채의증가(감소)	13	18	0	0	0
자본의증가(감소)	-37	1	0	0	0
배당금지급	-368	-367	-407	-543	-633
기타	-207	-292	0	0	0
현금의 증가(감소)	-68	991	1,926	2,334	3,011
기초현금	4,156	4,088	5,079	7,005	9,340
기말현금	4,088	5,079	7,005	9,340	12,351
FCF	1,098	3,579	340	1,465	1,956

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

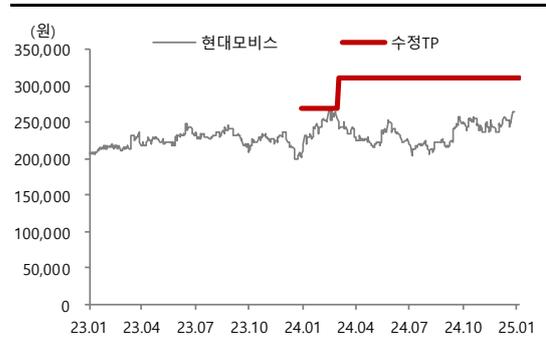
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,906	59,254	57,237	60,950	64,113
매출원가	45,919	52,492	49,314	52,435	54,881
매출총이익	5,987	6,762	7,923	8,515	9,232
매출총이익률(%)	11.5	11.4	13.8	14.0	14.4
판매비와 관리비	3,961	4,467	4,850	5,164	5,432
영업이익	2,027	2,295	3,074	3,351	3,800
영업이익률(%)	3.9	3.9	5.4	5.5	5.9
비영업손익	1,336	2,150	2,192	2,153	2,305
순금융손익	177	232	90	115	145
외환관련손익	32	-21	-20	-21	-22
관계기업등 투자손익	1,222	1,845	2,106	2,044	2,166
세전계속사업이익	3,363	4,445	5,266	5,504	6,105
세전계속사업이익률(%)	6.5	7.5	9.2	9.0	9.5
계속사업법인세	875	1,022	1,205	1,319	1,421
계속사업이익	2,487	3,423	4,061	4,185	4,684
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	4,061	4,185	4,684
순이익률(%)	4.8	5.8	7.1	6.9	7.3
지배주주	2,485	3,423	4,060	4,184	4,683
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	5.8	7.1	6.9	7.3
비지배주주	2	1	1	1	1
총포괄이익	2,715	3,462	4,061	4,185	4,684
지배주주	2,712	3,461	4,061	4,185	4,684
비지배주주	4	0	0	0	0
EBITDA	2,925	3,221	4,241	4,568	5,050

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.5	14.2	-3.4	6.5	5.2
영업이익	-0.7	13.3	33.9	9.0	13.4
세전계속사업이익	5.3	32.2	18.5	4.5	10.9
EBITDA	1.7	10.1	31.6	7.7	10.5
EPS	6.0	38.6	19.5	3.0	11.9
수익성 (%)					
ROA	4.7	6.0	6.8	6.6	6.8
ROE	6.8	8.7	9.6	9.1	9.4
EBITDA마진	5.6	5.4	7.4	7.5	7.9
안정성 (%)					
유동비율	223.6	212.1	235.1	247.6	264.9
부채비율	46.5	44.1	38.4	37.6	36.3
순차입금/자기자본	-16.3	-16.0	-19.2	-22.4	-26.3
EBITDA/이자비용(배)	38.7	21.5	137.9	147.2	157.2
배당성향	14.8	11.9	13.4	15.1	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,358	36,543	43,660	44,990	50,357
BPS	406,916	441,136	483,553	522,705	566,250
CFPS	35,882	46,431	56,211	58,086	63,790
주당 현금배당금	4,000	4,500	6,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	7.6	6.5	5.4	5.9	5.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.6	5.1	4.2	4.5	4.1
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.2	3.0	2.2
배당수익률	2.0	1.9	2.5	2.7	2.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.01	매수	310,000원	6개월		
2024.01.29	매수	270,000원	6개월	-9.38%	-0.37%
2023.11.17	매수	280,000원	6개월	-20.68%	-15.36%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 31일 기준)

매수	97.47%	중립	2.53%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------