

현대모비스 (012330)

2025.01.09

4Q24 Preview: 모듈 및 핵심부품 흑전!

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

4Q24 Preview: 매출액 14.3조원, 영업이익 7,891억원(OPM 5.6%)

24년 4분기 매출액은 14.3조원(YoY -2.9%), 영업이익 7,890억원(YoY +50.8%, OPM 5.6%)으로 시장 기대치(14.7조원, 7,860억원)에 부합할 전망이다.

모듈 및 핵심부품 부문과 직결되는 현대차그룹의 출고 대수는 YoY -2.2%를 기록했다. 둔화된 물량 성장, 미국 공장의 고정비 부담은 부정적이지만, 고부가가치 차종 중심의 믹스 개선은 여전히 긍정적이다. 또한 주로 4분기에 비용 정산을 받아왔기 때문에, 이번 4분기에도 3분기와 비슷한 수준의 비용 정산(700억원 추정)이 발생했을 것으로 예상된다. 이 외에도 AMPC 보조금을 조금씩 반영하기 시작했다. 현대차의 아이오닉5 (58~77.4kwh) 미국 생산은 12월 1,001대이다. kWh당 \$10의 보조금 수취가 가능하며, 부품-완성차 생산 시점 차이를 감안했을 때 15억~20억원 가량의 수익이 예상된다.

AS 부문은 25.0%의 높은 수익성이 유지될 것으로 보인다. AS 부문의 수익성은 (일회성 제외) 4Q23 22.7% → 1Q24 24.8% → 2Q24 25.6% → 3Q24 26.1%로 점진적으로 개선되었다. 다만 운임 계약은 7월에 갱신했는데, SCFI가 5월부터 급등하다가 8월부터 하락 전환했음을 감안했을 때 예년보다 높은 수준으로 계약되었을 것으로 추정된다. AS 부품은 약 6개월의 재고를 판매하기 때문에 4분기부터는 물류비 부담이 높아졌을 것으로 예상된다. 그러나 견조한 AS 수요와 우호적인 환율이 여전히 긍정적이다.

2025: 모듈 및 핵심부품 연간 흑자 전환의 해

2024년 연간 매출액은 56.7조원(YoY -4.2%), 영업이익은 2.8조원(YoY +25.3%, OPM 5.1%)으로 예상된다. 상반기에는 ICCU 관련한 충당금이 반복적으로 발생하면서 실적 부진이 두드러졌지만, 하반기에 완성차량 비용 정산, 충당금 환입이 실적 개선을 이끌었다. 2025년 현대차그룹의 판매 목표는 YoY +2.3%로 물량 성장 사이클을 기대하기는 어렵다. 그러나 1) 완성차로부터의 비용 정산 활동, 2) 핵심 부품 부문의 성장 지속, 3) 전동화 부문 AMPC 기반의 수익성 기여가 모듈 및 핵심 부품 부문의 흑자전환을 이끌 것으로 기대된다. Non-Captive항 수주는 2022년 \$46.5 → 2023년 \$92.1억 → 2024년(예상) \$93.3억으로, 수주 후 2~3년 뒤에 매출로 연결되는 사이클을 감안했을 때 구조적인 수익 개선 시기가 다가오고 있다. AS 부문은 전년 대비 높아진 물류비가 반영되면서 24.5%의 수익성으로 소폭 낮아질 것으로 예상된다. 2025년 연간 매출액은 59.8조원(YoY +5.6%) 영업이익은 3.2조원(YoY +11.1%, OPM 5.3%)으로 전망한다.

목표주가 320,000원 상향, 투자 의견 Buy 유지

현재 12M Fwd P/E는 6.0x로 역사적 저점에 가깝다. AMPC 보조금 축소, ICCU 리콜 리스크를 제외하면, 구조적인 수익성 개선 흐름은 분명 긍정적이다. (2024년 OPM 5.1% → 2025년 OPM 5.3% → 2026년 OPM 5.6%) 모듈 및 핵심 부품 부문의 실적 안정화가 주가 상승을 이끌 것으로 예상된다. 25년, 26년 실적 추정치를 상향 조정하며, 이를 반영해 목표주가를 320,000원으로 상향한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원(상향)
증가(2025.01.08)	251,000원
상승여력	27.5%

Stock Indicator	
자본금	491십억원
발행주식수	9,300만주
시가총액	23,342십억원
외국인지분율	41.4%
52주 주가	199,000~269,000원
60일평균거래량	221,404주
60일평균거래대금	54.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	15.7	5.7	14.9
상대수익률	2.1	18.5	17.5	16.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	59,254	56,618	59,762	62,378
영업이익(십억원)	2,295	2,877	3,195	3,504
순이익(십억원)	3,423	3,724	3,839	4,280
EPS(원)	36,340	40,044	41,279	46,024
BPS(원)	433,855	472,001	507,852	547,962
PER(배)	6.5	6.3	6.1	5.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	8.7	8.8	8.4	8.7
배당수익률(%)	3.0	3.2	4.0	4.4
EV/EBITDA(배)	4.7	4.7	3.9	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	138,692	146,553	140,018	140,914	592,544	566,177	597,617
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	109,374	116,909	109,412	111,704	483,715	447,399	471,702
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	60,735	66,193	62,790	62,554	250,277	252,272	257,083
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,879	33,467	30,835	32,394	110,962	126,575	133,322
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	18,760	17,249	15,787	16,756	122,476	68,552	81,297
A/S부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	29,318	29,644	30,606	29,210	108,829	118,778	125,915
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.8	78.1	79.3	81.6	79.0	78.9
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	44.8	44.4	42.2	44.6	43.0
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	22.8	22.0	23.0	18.7	22.4	22.3
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	11.8	11.3	11.9	20.7	12.1	13.6
A/S부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.2	21.9	20.7	18.4	21.0	21.1
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.6	-4.0	14.2	-4.4	5.6
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-4.5	-6.1	16.0	-7.5	5.4
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	2.1	5.1	-2.1	10.3	0.8	1.9
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	11.7	6.2	18.9	14.1	5.3
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-42.0	-31.7	26.6	-44.0	18.6
A/S부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	10.4	5.0	6.6	9.1	6.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	16,190	18,278	23,033	19,305	67,623	76,806	80,727
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	13.2	5.0	30.5	5.7	12.9	13.6	5.1
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.5	16.5	13.7	11.4	13.6	13.5
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	5,427	6,361	9,086	7,891	22,953	28,765	31,948
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	31.6	50.8	13.3	25.3	11.1
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	5.6	3.9	5.1	5.3
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	12,225	14,123	13,066	12,428	44,449	51,842	53,441
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	6,486	8,611	9,962	9,197	9,281	34,117	37,051	38,389
YoY	62.1	20.7	78.7	1.1	2.4	7.4	-7.5	43.1	37.3	8.6	3.6
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	6.6	5.8	6.5	6.4

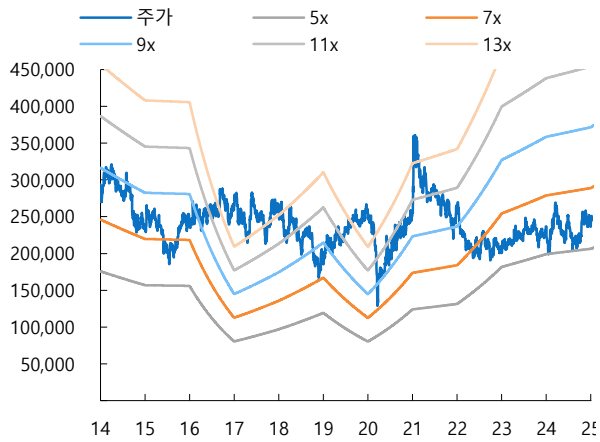
자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대모비스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	566,177	597,617	576,378	610,638	-1.8	-2.1
영업이익	28,765	31,948	27,976	31,330	2.8	2.0
세전이익	51,842	53,441	50,918	52,849	1.8	1.1
지배주주순이익	37,051	38,389	36,018	37,964	2.9	1.1
영업이익률	5.1	5.3	4.9	5.1	0.2	0.2
세전이익률	9.2	8.9	8.8	8.7	0.3	0.3
지배주주순이익률	6.5	6.4	6.2	6.2	0.3	0.2

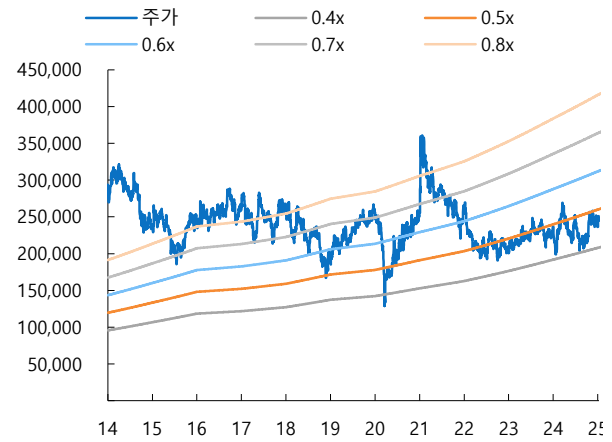
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 현대모비스 12MFwd P/E 6.0x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 현대모비스 12MFwd P/B 0.5x



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표3. 현대모비스의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	41,365	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.7	글로벌 피어 평균 Fwd PER 기준 10% 할인 적용
- 적정주가	318,511	(a)*(b)
목표주가	320,000	
현재주가	251,000	2025-01-08 종가 기준
상승여력	27.5	

자료: iM증권 리서치본부

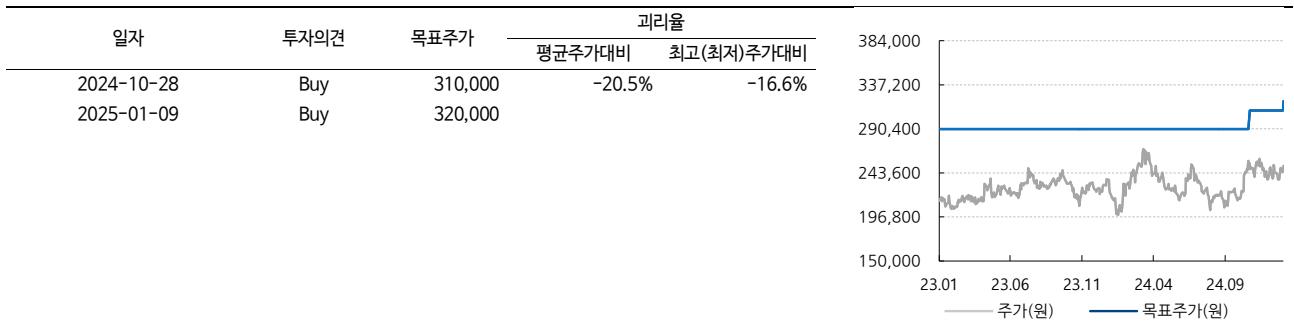
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,565	23,748	24,408	25,331	매출액	59,254	56,618	59,762	62,378
현금 및 현금성자산	5,079	3,180	3,046	3,200	증가율(%)	14.2	-4.4	5.6	4.4
단기금융자산	4,188	4,230	4,272	4,315	매출원가	52,492	48,937	51,689	53,843
매출채권	10,613	10,653	11,218	11,689	매출총이익	6,762	7,681	8,073	8,535
재고자산	5,512	5,506	5,685	5,934	판매비와관리비	4,467	4,804	4,878	5,031
비유동자산	33,021	37,401	40,707	43,882	연구개발비	1,592	1,522	1,606	1,676
유형자산	10,481	12,739	13,919	14,963	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,034	1,012	994	982	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	58,586	61,149	65,114	69,212	영업이익	2,295	2,877	3,195	3,504
유동부채	12,053	11,547	12,188	12,577	증가율(%)	13.3	25.3	11.1	9.7
매입채무	6,504	6,215	6,560	6,847	영업이익률(%)	3.9	5.1	5.3	5.6
단기차입금	558	541	460	391	이자수익	382	306	302	310
유동성장기부채	1,107	1,346	1,603	1,655	이자비용	150	161	169	166
비유동부채	5,878	5,676	5,658	5,627	자본법이익(손실)	1,845	1,656	1,656	1,656
사채	200	194	174	157	기타영업외손익	85	106	90	98
장기차입금	492	478	463	449	세전계속사업이익	4,445	5,184	5,344	5,958
부채총계	17,931	17,223	17,846	18,204	법인세비용	1,022	1,452	1,496	1,668
자배주주지분	40,634	43,896	47,230	50,960	세전계속이익률(%)	7.5	9.2	8.9	9.6
자본금	491	488	488	488	당기순이익	3,423	3,733	3,848	4,290
자본잉여금	1,363	1,363	1,363	1,363	순이익률(%)	5.8	6.6	6.4	6.9
이익잉여금	39,640	42,866	46,162	49,854	자배주주귀속 순이익	3,423	3,724	3,839	4,280
기타자본항목	-859	-821	-783	-745	기타포괄이익	38	38	38	38
비자배주주지분	21	29	38	48	총포괄이익	3,462	3,771	3,886	4,328
자본총계	40,655	43,925	47,268	51,008	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,343	2,110	3,527	4,352	주당지표(원)				
당기순이익	3,423	3,733	3,848	4,290	EPS	36,340	40,044	41,279	46,024
유형자산감가상각비	852	909	1,488	1,927	BPS	433,855	472,001	507,852	547,962
무형자산상각비	74	122	119	112	CFPS	46,172	51,128	58,554	67,950
지분법관련손실(이익)	1,845	1,656	1,656	1,656	DPS	9,050	10,050	12,050	13,050
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,131	-3,633	-3,935	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,764	-3,167	-2,668	-2,970	PER	6.5	6.3	6.1	5.5
무형자산의 처분(취득)	-111	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-1,871	-488	-488	-488	PCR	5.1	4.9	4.3	3.7
재무활동 현금흐름	-1,889	-447	-548	-739	EV/EBITDA	4.7	4.7	3.9	3.3
단기금융부채의증감	-1,249	222	176	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	177	-21	-34	-31	ROE	8.7	8.8	8.4	8.7
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.4	6.9	8.0	8.9
배당금지급	-367	-498	-543	-543	부채비율	44.1	39.2	37.8	35.7
현금및현금성자산의증감	991	-1,899	-134	154	순부채비율	-17.0	-11.0	-9.8	-9.5
기초현금및현금성자산	4,088	5,079	3,180	3,046	매출채권회전율(x)	5.6	5.3	5.5	5.4
기말현금및현금성자산	5,079	3,180	3,046	3,200	재고자산회전율(x)	11.0	10.3	10.7	10.7

자료 : 현대모비스, iM증권 리서치본부

현대모비스 투자이건 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%