

현대모비스 (012330)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

350,000

유지

현재주가

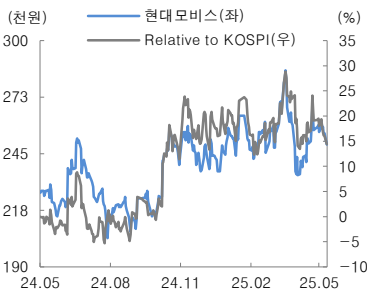
249,500

(25.05.19)

자동차업종

KOSPI	2603.42
시가총액	23,202십억원
시가총액비중	1.08%
자본금(보통주)	485십억원
52주 최고/최저	285,500원 / 204,000원
120일 평균거래대금	474억원
외국인지분율	41.85%
주요주주	기아 외 7 인 31.91% 국민연금공단 8.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-2.3	-0.4	9.9
상대수익률	-2.3	0.2	-5.4	15.0



제조 연간 흑전을 위해!

- '25년 사업목표/관세/가버넌스 관련 현황 업데이트 및 QnA 진행
- 2025년 1) 제조부문 연간 흑전, 2) AS 고수익성 유지 노력 지속
- 로봇틱스/관세 관련해서는 BD/고객사/협력사들과의 유연한 대응 강조

5/20일, 현대모비스 콤파데이 진행

현대모비스 콤파데이 통해 1) 2025년 사업목표, 2) 관세 이슈, 3) 가버넌스 개선 관련 내용 공유. QnA 세션 통해 1) 로봇틱스, 2) 수익성 개선 전략, 3) 차량SW 등 최근 현안 관련된 내용 공유

2025년 사업목표: [제조] 연간 흑전, [AS] 20% 중반대 수익성 유지

[제조] 2024년 매출 45조/OP -371억 적자 기록. 2025년은 1) 연간 흑자전환, 2) 상저하고 이익 변동폭 축소 노력 중. 동사는 1) 북미 전동화 거점 Q 증가 (2Q25 기아 EV라인업 투입), 2) 완성차 비용 회수 기간 축소, 3) 고부가제품 확대 통한 믹스 개선, 4) 수주/양산 수익성 관리 통해 실적 턴어라운드 노력 중

[AS] 2024년 매출 12조/OP 3,116억(OPM 25.8%) 기록. 코로나발 물류대란 이전 5개년('15~'19) 합산 OPM 23.9% 대비 높은 수익성 기록한 것. 환효과 외에도 1) 견조한 수요(그레이마켓 축소에 따른 반사수혜), 2) 차량의 대형화/전장화에 따른 ASP 개선, 3) HMG 신차 판매 호조에 따른 AS 수요 연계효과 영향으로 판단. 동사는 P/Q 효과를 극대화 함으로써 환효과 제외하고도 24~25% 수준의 정상마진 레벨 유지하겠다는 전략

주요 이슈: 1) 관세, 2) R&D/Capex 집행, 3) 가버넌스 개선

[관세] 선제적 재고 확보로 1H25 제한적 => 2H25 영향 모니터링 지속. 국가 간 협의 진행중이고, 트럼프 변동성 지속되고 있어서 상황 지켜보고 있음.

[R&D/Capex] 매출액 대비 R&D 비중 2024년 10%/1Q25 9% 기록. 중장기 연구개발비 비중 지속 축소시켜 나갈 것. 2025년 CAPEX 2.4조 계획(실제 80% 수준 집행하는게 일반적). **[가버넌스]** 4월 이사회서 선임 사외이사, 사외 이사회 구성 => 독립성 확대 노력

주요 QnA

Q. 로봇 관련 진행상황? HMG글로벌 통해 미국 보스턴다이나믹스(BD) 간접투자. 로봇 관련 신사업(기회), 사업 확장 노력 지속 중이나, 현재 결정된 부분 제한적. BD 구체적인 양산 계획에 따라 투자집행 및 사업영역(액츄에이터 등) 정해질 것

Q. 관세 회계처리? 벤더사 공급/완성차 납품분에 대한 관세 영향 노출. 재고 자산에 반영된 이후, 제품 판매되면서 연결 매출원가에 반영. 이후 벤더/고객과의 계약조건/협약에 따라 실제 집행 규모 달라질 것

Q. 논캡티브 대규모 수주 현황? 관세 불확실성 확대로 예상대비 고객사 수주 일정 지연되는 경향. 기본적으로 3Q25 수주 계획 예상했기에, 연간 타겟변경 등 가능성은 제한적

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	60,131	63,980	67,947
영업이익	2,295	3,073	3,574	4,131	4,564
세전순이익	4,445	5,264	5,757	6,308	6,810
총당기순이익	3,423	4,060	4,433	4,857	5,243
지배지분순이익	3,423	4,056	4,433	4,857	5,243
EPS	36,340	43,480	48,391	53,611	57,876
PER	6.5	5.4	5.5	4.9	4.6
BPS	431,438	494,024	539,349	593,358	645,665
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	8.7	9.4	9.3	9.4	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

현대모비스 Corporate Day 주요 QnA

[로보틱스]

Q. 로봇 관련해서도 글로벌 Tier 0.5 포지션 가져가는 전략인지?

- 미국 HMGlobal 통해 BD 간접적으로 지분 투자. 단순한 지분투자 아닌, 로봇 관련 신규 사업기회, 사업 확장 위한 전략적 투자였음
- BD측과 스마트액츄에이터 등 협의 할 수 있는 부분 지속적으로 소통은 하고 있으나 현재 확정된 부분은 없음
- BD측의 양산 계획 가시화됨에 따라 동사의 투자집행/사업영역 가시성 또한 올라갈 것

Q. 현재 R&D, Capex 중 로보틱스 관련된 부분

- 로봇관련해서는 개발/협력 협의중인 단계로 실제 집행되고 있는 투자규모 제한적
- R&D(2025년 계획 2조): 전장 50%/전동화 20%/기타(샤시/안전/램프 등) 30% 비중 일반적
- Capex(2025년 계획 2.4조); 유지보수 1.2조, 나머지 전동화 위주로 투자 진행중
- 북미 전동화 거점 마무리 되고, 이후 인도/유럽 등 진행하게 될 것

Q. 향후 로봇 관련 연구개발 투자 계획

- 실제적인 투자 집행은 고객사와 협의 선행돼야하는 부분
- 그룹차원에서 로보틱스, UAM 등 신사업 확대 노력 지속하고 있고, 해당 방향성에 맞춰 우리도 투자 진행하는 부분
- 로봇 관련 액츄에이터(기존 조향기술과 유사한 부분 있음) 등 협의 지속하고 있으나, 구체적으로 정해진 부분은 없음
- 실질적인 선행개발은 BD가 메인으로 하고 있고, 이후 양산계획에 확정됨에 따라 가시성 높아질 것
- 양산 물량, 수익성 등 검토 선행하고 실제 투자 들어가야할 부분

[관세]

Q. 관세 관련 실적영향/회계처리

- 관세 노출된 부품 재고에 관세 반영 => 실제 판매될 때 매출원가에 반영되는 구조
- 벤더사로부터 관세 영향 받는 부분 또한 있음. 이후에 완성차와 계약조건/협약에 따라 실제 실적 영향 달라질 것

[사업전략]**Q. 제조 흑자전환**

- 1Q25 미주 전동화 법인 -500억 적자/AMPC +200억 => 실제 -300억 적자 반영
- 2Q25 기아의 EV6, EV9 북미 생산 투입되면서 물량 효과 확대 예상
- 2024년 부품제조 BEP, 모듈 1~2%, 전동화 하이싱글 적자 기록
- 전체 흑전 위해 전동화 부문, 특히 북미 전동화 실적 개선 노력중
- 미주는 생산량 확대에 따라 미주 전동화거점의 2025년 흑전 가능성 있으나, 전동화 전체 흑전 가능성은 제한적

Q. 핵심부품, 제조쪽 마진 개선 전략

- 모듈; 안정적으로 1~2% 수익성 갖고가고 있음
- 부품제조: 매출 50% 전장 차지(비중 지속 증가세). 고부가제품(IVI, 전자제어 수주/물량 확보 노력) => 미드싱글 수익성 노력
- CEO 주관 주기적인 수익성 점검회의 등 관리 노력 지속
- 수익성 사전관리 시스템 통해 수주 수익성 => 양산까지 갖고 가려고 노력중
- 2022~23년 수주분 => 2026년부터 매출 본격화 예상. 수주 당시 계획 마진 현재 수익성 대비 좋았기에 매출 현실화에 따른 수익성 개선 기대

Q. 현대차그룹 메타플랜트 생산 계획변동(HEV 확대)에 따른 현대모비스 대응 전략

- 메타플랜트 캐파 연간 30만대에 대해 현대모비스 대응 캐파 20만대 확보
- 추가 +10만대 넣을 수 있는 부지등은 기확보한 상태
- 이후 완성차 생산 계획에 따라 유연한 대응 가능한 부분

Q. 2025년 품질비용 환입, 비용 회수 등 상황

- 현재 품질비용 환입, 완성차 비용 회수 관련 특이사항이나 구체적인 계획은 없음
- 품질비용: 보수적으로 충당금 잡고, 실제 이슈 발생/구책 사유에 따라 실적에 반영하는 부분
- 시기에 따라 충당금/품질비용 더/덜쌓는 개념 아닌, 회계처리 원칙에 따라 반영
- 비용 회수: 인건비, 재료비 등 계약상 비용 변동 있는 부분에 대해서 회수하는 구조
- 인건비의 경우, 동사의 임단협 이후 비용 확정하고 완성차와 협의하다보니 시차 있을 수 있는 부분

Q. 2025년 셀사급 매출 영향

- 2025년 매출에는 셀사급 매출 없을 것(전차종 사급 전환)
- 당장 외형에는 부정적이나 손익 영향은 없음

Q. 과거 대비 AS 수익성 올라온 요인

- 1) 코로나 물류 차질 당시 그레이 마켓 많이 망가짐 => 반사 수혜받으면서 수익성 레벨 개선
- 2) 2~3년전부터 완성차 물량 호조 => AS로의 매출 확대되는 효과. 신차판매 이후, 6~7년이 AS 매출 피크
- 현재 대비 매출, 수익성 레벨다운 될 요인 크지 않다고 판단
- 매출 미주/유럽 중심으로 성장. 현대기아 판매 호조, SUV 판매 확대 영향으로 매출 확대 지속되고 있는 점 긍정적

Q. 논캡티브 수주 현황

- 전반적인 수주 분위기 관세, 불확실성 요인 많다보니 생산/소싱 불확실 큼
- 예상대비 고객 수주일정 지연되고 있는 부분있으나, 기본적으로 하반기 비중 높게 봤다보니 수정계획 아직

Q. 2026년 플레오스/CCOS 장착 => 현대모비스의 역할 변화

- IVI 관련해서 양산 준비는 진행하고 있음
- 센싱, 인지 관련한 HW, 관련 SW 등 담당하고 있는 상황

Q. 사업포트폴리오 관련한 사업부 축소/확대 진행상황

- 넓은 영역에서 사업합리화 전략 검토 지속중. 확정된 부분은 제한적

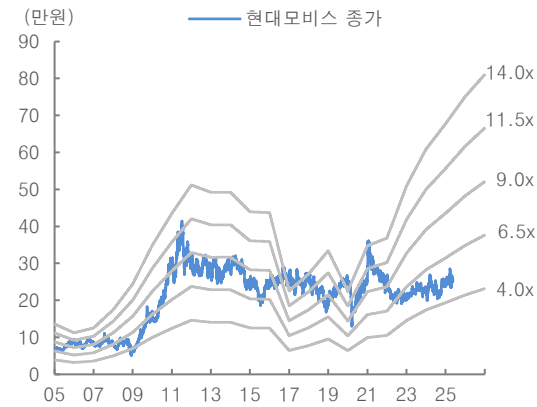
그림 1. 현대모비스 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	13,869.2	14,655.3	14,001.8	14,710.7	14,752.1	15,191.6	14,675.3	15,512.2	57,237.0	60,131.2	63,979.8
YoY	-5.4%	-6.6%	-1.6%	0.3%	6.4%	3.7%	4.8%	5.4%	-3.4%	5.1%	6.4%
QoQ	-5.5%	5.7%	-4.5%	5.1%	0.3%	3.0%	-3.4%	5.7%			
모듈/부품	10,937.3	11,691.0	10,941.2	11,582.2	11,474.3	11,974.6	11,387.2	12,245.9	45,151.7	47,082.1	50,601.2
전동화	1,876.0	1,724.9	1,578.7	1,514.2	1,189.6	1,445.3	1,546.4	1,703.4	6,693.8	5,884.7	6,709.0
핵심부품	2,987.9	3,346.7	3,083.5	3,406.4	3,485.4	3,649.2	3,327.5	3,660.9	12,824.5	14,123.0	15,460.0
모듈조립	6,073.4	6,619.4	6,279.0	6,661.6	6,799.3	6,880.1	6,513.4	6,881.6	25,633.4	27,074.4	28,432.1
A/S	2,931.8	2,964.4	3,060.6	3,128.4	3,277.8	3,217.0	3,288.1	3,266.3	12,085.2	13,049.2	13,378.6
영업이익	542.7	636.1	914.0	986.1	776.7	783.1	963.6	1,050.7	3,078.9	3,574.1	4,130.8
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.3%	5.2%	6.6%	6.8%	5.4%	5.9%	6.5%
YoY	29.8%	-4.2%	32.4%	88.5%	43.1%	23.1%	5.4%	6.6%	34.1%	16.1%	15.6%
QoQ	3.7%	17.2%	43.7%	7.9%	-21.2%	0.8%	23.1%	9.0%			
모듈/부품	-185.2	-124.1	98.2	174.0	-99.9	-63.0	118.6	217.8	-37.1	173.5	786.1
OPM	-1.7%	-1.1%	0.9%	1.5%	-0.9%	-0.5%	1.0%	1.8%	-0.1%	0.4%	1.6%
A/S	727.9	760.2	815.8	812.1	876.6	846.1	845.0	832.9	3,116.0	3,400.6	3,344.7
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	26.7%	26.3%	25.7%	25.5%	25.8%	26.1%	25.0%
당기순이익	862.4	997.7	921.2	1,278.9	1,031.7	1,010.5	1,160.4	1,229.9	4,060.2	4,432.6	4,857.1
지배순이익	861.1	996.2	919.7	1,278.6	1,031.0	1,009.8	1,159.6	1,232.3	4,055.6	4,432.6	4,857.1
NPM	6.2%	6.8%	6.6%	8.7%	7.0%	6.6%	7.9%	7.9%	7.1%	7.4%	7.6%
YoY	2.3%	7.0%	-7.8%	96.1%	19.7%	1.4%	26.1%	-3.6%	18.5%	9.3%	9.6%
QoQ	32.1%	15.7%	-7.7%	39.0%	-19.4%	-2.1%	14.8%	6.3%			

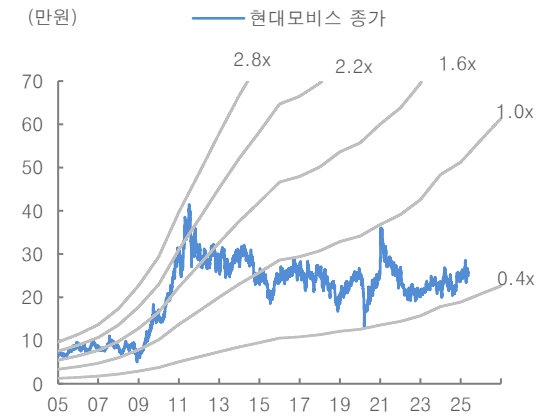
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 현대모비스 12개월 선행 PER Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 현대모비스 12개월 선행 PBR Band



자료: Quantwise 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	60,131	63,980	67,947
매출원가	52,492	49,174	51,565	54,753	57,943
매출총이익	6,762	8,063	8,566	9,227	10,004
판매비와관리비	4,467	4,989	4,992	5,096	5,440
영업이익	2,295	3,073	3,574	4,131	4,564
영업이익률	3.9	5.4	5.9	6.5	6.7
EBITDA	3,221	4,058	4,838	5,520	6,079
영업외손익	2,150	2,191	2,183	2,177	2,245
관계기업손익	1,845	1,788	1,982	1,983	2,051
금융수익	825	812	510	511	511
외환관련이익	246	397	315	315	315
금융비용	-606	-486	-359	-367	-367
외환관련손실	442	354	225	225	225
기타	85	78	50	50	50
법인세비용차감전순이익	4,445	5,264	5,757	6,308	6,810
법인세비용	-1,022	-1,204	-1,324	-1,451	-1,566
계속사업순이익	3,423	4,060	4,433	4,857	5,243
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,433	4,857	5,243
당기순이익률	5.8	7.1	7.4	7.6	7.7
비지배지분순이익	1	5	0	0	0
지배지분순이익	3,423	4,056	4,433	4,857	5,243
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	186	188	190	191
포괄순이익	3,462	5,918	6,309	6,752	7,158
비지배지분포괄이익	0	5	0	0	0
지배지분포괄이익	3,461	5,913	6,309	6,752	7,158

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	36,340	43,480	48,391	53,611	57,876
PER	6.5	5.4	5.5	4.9	4.6
BPS	431,438	494,024	539,349	593,358	645,665
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	34,203	43,506	52,815	60,927	67,096
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.1	2.3	1.7
SPS	629,136	613,625	656,442	706,186	749,971
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
CFPS	38,523	49,052	59,405	67,614	74,532
DPS	4,500	6,000	6,000	6,000	6,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.2	-3.4	5.1	6.4	6.2
영업이익 증가율	13.3	33.9	16.3	15.6	10.5
순이익 증가율	37.6	18.6	9.2	9.6	8.0
수익성					
ROIC	9.6	11.8	12.6	13.7	14.2
ROA	4.0	4.9	5.2	5.7	5.9
ROE	8.7	9.4	9.3	9.4	9.3
안정성					
부채비율	44.1	44.4	41.7	39.7	37.4
순차입금비율	-16.0	-15.4	-16.8	-19.3	-21.8
이자보상배율	15.3	23.8	27.2	29.7	32.9

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,565	28,424	30,216	33,600	37,172
현금및현금성자산	5,079	4,788	5,732	7,990	10,401
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,902	11,574	12,266
재고자산	5,512	6,763	7,105	7,560	8,028
기타유동자산	4,822	6,477	6,477	6,477	6,477
비유동자산	33,021	38,173	39,861	41,558	43,269
유형자산	10,481	12,003	12,893	13,792	14,707
관계기업투자금	18,985	22,410	23,250	24,089	24,928
기타비유동자산	3,555	3,759	3,718	3,677	3,634
자산총계	58,586	66,597	70,076	75,158	80,441
유동부채	12,053	12,745	12,653	13,133	13,627
매입채무 및 기타채무	8,430	8,903	9,245	9,698	10,166
차입금	558	648	648	648	648
유동상채무	1,107	569	109	109	109
기타유동부채	1,957	2,625	2,651	2,678	2,704
비유동부채	5,878	7,733	7,978	8,224	8,270
차입금	692	1,927	2,118	2,309	2,300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,186	5,806	5,860	5,914	5,970
부채총계	17,931	20,479	20,631	21,356	21,897
자배지분	40,634	46,081	49,405	53,758	58,497
자본금	491	491	485	485	485
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	46,513	50,846	55,565
기타지분변동	-859	1,311	1,040	1,059	1,079
비지배지분	21	37	40	44	47
자본총계	40,655	46,118	49,445	53,801	58,544
순차입금	-6,517	-7,088	-8,300	-10,367	-12,788

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,343	4,253	3,964	4,348	4,839
당기순이익	3,423	4,060	4,433	4,857	5,243
비현금항목의 가감	205	515	1,009	1,269	1,509
감가상각비	926	985	1,264	1,389	1,515
외환손익	27	20	-126	-126	-126
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-748	-489	-129	6	121
자산부채의 증감	1,748	-712	-238	-404	-424
기타현금흐름	-34	390	-1,240	-1,374	-1,489
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,589	-2,675	-2,809	-2,948
투자자산	-671	-2,738	-839	-839	-839
유형자산	-1,764	-2,088	-2,105	-2,239	-2,378
기타	-107	236	269	269	269
재무활동 현금흐름	-1,889	-255	-709	-518	-718
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	177	1,254	191	191	-9
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-367	-406	-540	-524	-524
기타	-1,700	-1,103	-354	-185	-185
현금의 증감	991	-291	943	2,258	2,412
기초 현금	4,088	5,079	4,788	5,732	7,990
기말 현금	5,079	4,788	5,732	7,990	10,401
NOPLAT	1,768	2,370	2,752	3,181	3,514
FCF	781	994	1,911	2,331	2,651

[Compliance Notice]

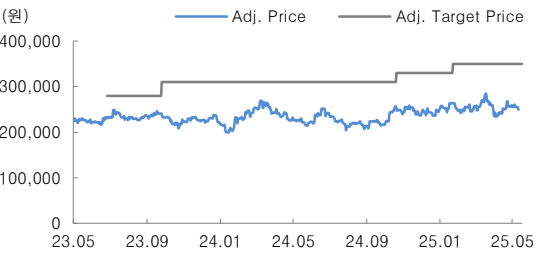
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.21	25.01.30	24.10.28	24.10.03	24.04.03	23.10.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	350,000	350,000	330,000	310,000	310,000	310,000
과리율(평균.%)		(27.32)	(24.90)	(24.01)	(26.77)	(25.66)
과리율(최대/최소.%)		(18.43)	(20.15)	(17.26)	(18.55)	(13.23)
제시일자	23.07.04					
투자의견	Buy					
목표주가	280,000					
과리율(평균.%)	(16.24)					
과리율(최대/최소.%)	(11.25)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250517)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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