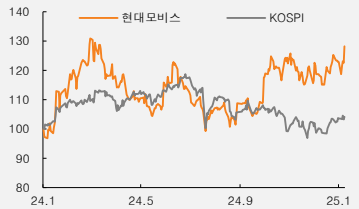
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.31

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 350,000원
현재주가(25/1/24)	263,500원
상승여력	32.8%

영업이익(24F,십억원)	3,073
Consensus 영업이익(24F,십억원)	2,883
EPS 성장률(24F,%)	19.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	5.4
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,536.80
시가총액(십억원)	24,504
발행주식수(백만주)	93
유동주식비율(%)	65.4
외국인 보유비중(%)	41.7
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	202,500
52주 최고가(원)	269,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.4	17.4	28.9
상대주가	4.3	27.6	25.4



[자동차/부품]
김진석
jinsuk.kim@miraeasset.com

012330 · 자동차부품

현대모비스

4Q24 리뷰: 서프라이즈, 주주환원도 긍정적

실적, 주주환원, 수주기대감 긍정적. 1H25 모듈/핵심부품 체크 필요

지속될 모듈/핵심부품 ASP 효과와 A/S 부문 ASP/환율효과를 감안하여 25년 EPS 상향 조정해 목표주가를 기존 33만원에서 35만원으로 상향한다. 강화된 주주환원(2월 이후 자사주 매입)과 GM-현대차 협업 수혜 기대감도 유효하다. 다만, 모듈/핵심부품 흑자 지속성은 추가로 체크할 필요가 있다. 정산비용이 상반기에 다시 비용으로 전환될 예정이기 때문이다. ASP 효과는 지속될 것으로 예상한다.

4Q24 Review: 영업이익 컨센서스 +24% 상회, 모듈/부품 흑자 지속

영업이익은 9,861억원(+88.5%YoY, 컨센서스 7,970억원 상회), 매출액은 14.7조원(+flat%YoY, 컨센서스 14.6조원 부합), 영업이익률은 6.7%(+3.1%p YoY, +0.2%p QoQ)를 기록했다. 호실적을 기록한 가운데 모듈/핵심부품 부문의 영업이익은 1,740억원으로 전분기에 이어 흑자를 기록했다. 이는 전년대비 약 +2,432억원 증가한 것인데 요인별로 살펴보면 1) ASP/믹스 효과로 +700억원이 증가했고, 2) 미국 신공장 가동으로 -600억원이 감소했다. 3) 그리고 완성차로부터 2,400억원 규모의 비용 회수가 이뤄졌는데, 이중 정산비 회수분이 1,200~1,300억원이고 나머지는 개발/물량 관련 회수분이다. 정산비는 3분기에도 약 660억원 회수했는데, 이는 상반기에 운송비/금형비를 집행하고, 하반기에 정산받는 구조이다. 전동화 부문에서의 AMPC 보조금 관련해서는 4분기에 약 50억원 정도가 반영됐고, 25년에는 계획한 물량 기준 1천억원 중후반까지 예상하고 있다고 밝혔다.

A/S 부문의 영업이익률도 26%(+4.7%p YoY, -0.7%p QoQ)으로 높게 유지됐다. 영업이익이 전년대비 약 +2,197억원 증가한 것인데 요인별로 살펴보면 1) 지난 신차사이클 이후 ASP 상승 효과 약 +400억원, 2) 물량효과 약 +900~1,000억원, 3) 환율효과 약 +500억원, 4) 기타 약 +400억원이다. 핵심부품 논캡티브 수주는 24년 연간 25.6억달러로 목표 93.3억달러 대비 달성률 27.5%를 기록했다. 이는 작년부터 논의중인 대규모 프로젝트가 지연된 것인데, 25년 목표인 74.5억달러에는 포함되어 있지 않아서 수주가 성사된다면 25년 수주액은 크게 증가할 것으로 예상했다.

지난 11월 CID에서 TSR 30% 이상의 주주환원정책을 발표한 동사는 구체적인 이행안을 공개했다. 25년 자사주 매입은 상/하반기 2회 진행할 예정인데, 우선 2월 이사회에서 논의될 상반기 매입 규모는 24년(약 1,630억원)의 2배 수준으로 검토될 예정이다. 하반기에 2차 자사주 매입 및 기보유 자사주 소각을 진행하고, 25년 확정 실적을 기반으로 26년 2월에 추가 정산이 이뤄질 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	51,906	59,254	57,237	59,909	63,462
영업이익 (십억원)	2,027	2,295	3,073	3,415	3,808
영업이익률 (%)	3.9	3.9	5.4	5.7	6.0
순이익 (십억원)	2,485	3,423	4,056	4,105	4,474
EPS (원)	26,301	36,340	43,479	44,135	48,113
ROE (%)	6.8	8.7	9.5	8.9	8.9
P/E (배)	7.6	6.5	5.4	6.0	5.5
P/B (배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.0	1.9	2.5	2.2	2.5

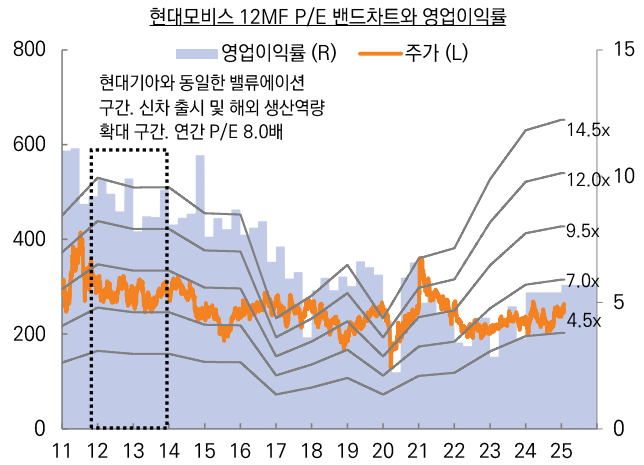
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대모비스 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (원)	350,000	기존 330,000원에서 350,000원으로 +6% 상향
현재주가 (원)	263,500	1월 24일(금) 종가 기준. 현재 12MF P/E는 5.8배
상승여력 (%)	32.8	투자의견 '매수' 유지
25년 EPS (원)	44,135	25년 EPS 추정치
Target P/E (배)	8.0	12~13년 연간 P/E 평균. 현대기아와 동일한 밸류에이션 구간

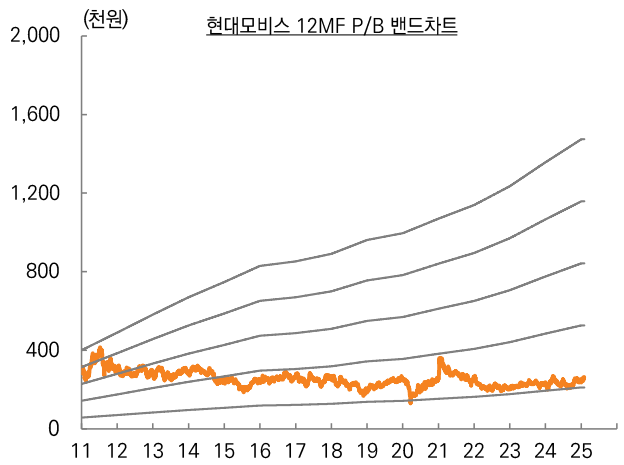
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대모비스 P/E 밴드차트-영업이익률



자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대모비스 12MF P/B 밴드차트



자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대모비스 4Q24 발표치와 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23	3Q24	4Q24P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	14,672	14,002	14,710	0.3%	5.1%	14,584	0.9%
영업이익	523	909	986	88.5%	8.5%	797	23.7%
지배순이익	652	920	1,279	96.1%	39.0%	1,004	27.3%
영업이익률	3.6%	6.5%	6.7%	3.1%p	0.2%p	5.5%	1.2%p
지배순이익률	4.4%	6.6%	8.7%	4.2%p	2.1%p	6.9%	1.8%p

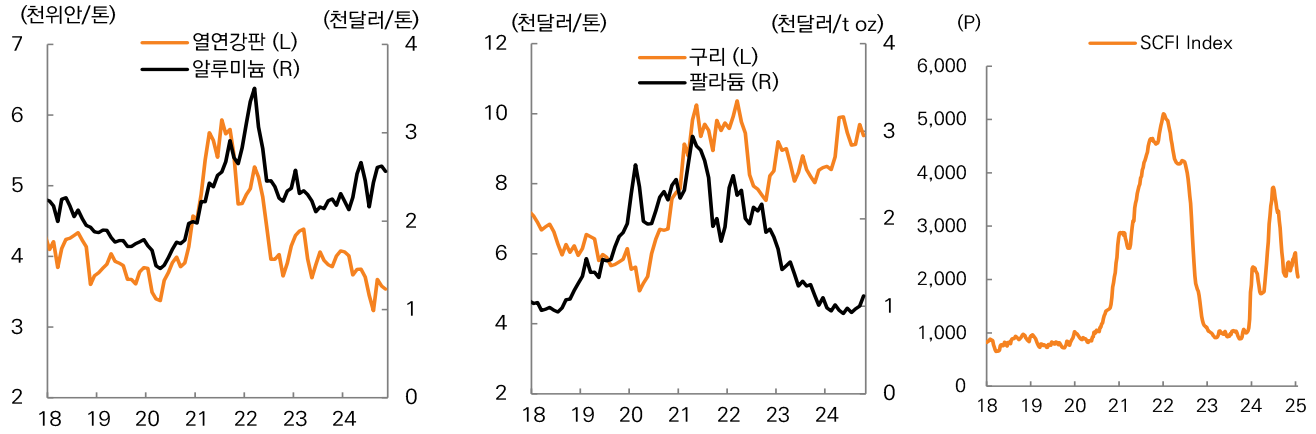
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대모비스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,002	14,710	51,906	59,254	57,236	59,909	63,462
모듈/부품	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	10,941	11,582	41,697	48,371	45,152	47,099	50,140
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,579	1,514	9,676	12,248	6,694	6,801	7,787
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,084	3,406	9,333	11,096	12,824	14,087	15,178
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,279	6,662	22,688	25,028	25,634	26,211	27,175
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,964	3,061	3,128	10,095	10,883	12,085	12,810	13,322
YoY (%)	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.6	0.3	24.5	14.2	-3.4	4.7	5.9
모듈/부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-4.5	-2.6	25.3	16.0	-6.7	4.3	6.5
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-42.0	-38.3	58.8	26.6	-45.3	1.6	14.5
핵심부품	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	11.7	11.7	17.0	18.9	15.6	9.9	7.7
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	2.1	5.1	4.3	18.2	10.3	2.4	2.3	3.7
A/S	11.8	10.6	7.3	2.3	11.5	9.9	10.4	12.4	19.6	7.8	11.0	6.0	4.0
영업이익	418	664	690	523	543	636	909	986	2,027	2,295	3,073	3,415	3,808
모듈/부품	-117	96	15	-69	-185	-124	93	174	68	-76	-42	161	451
A/S	535	568	676	592	728	760	816	812	1,958	2,371	3,116	3,254	3,357
YoY (%)	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	31.6	88.5	-0.7	13.3	33.9	11.1	11.5
OPM (%)	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	6.7	3.9	3.9	5.4	5.7	6.0
모듈/부품	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	0.8	1.5	0.2	-0.2	-0.1	0.3	0.9
A/S 부문	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	26.7	26.0	19.4	21.8	25.8	25.4	25.2
지배순이익	841	931	998	652	861	996	920	1,279	2,485	3,423	4,056	4,105	4,474
YoY (%)	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.0	-7.8	96.1	5.7	37.7	18.5	1.2	9.0
NPM (%)	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	8.7	4.8	5.8	7.1	6.9	7.1

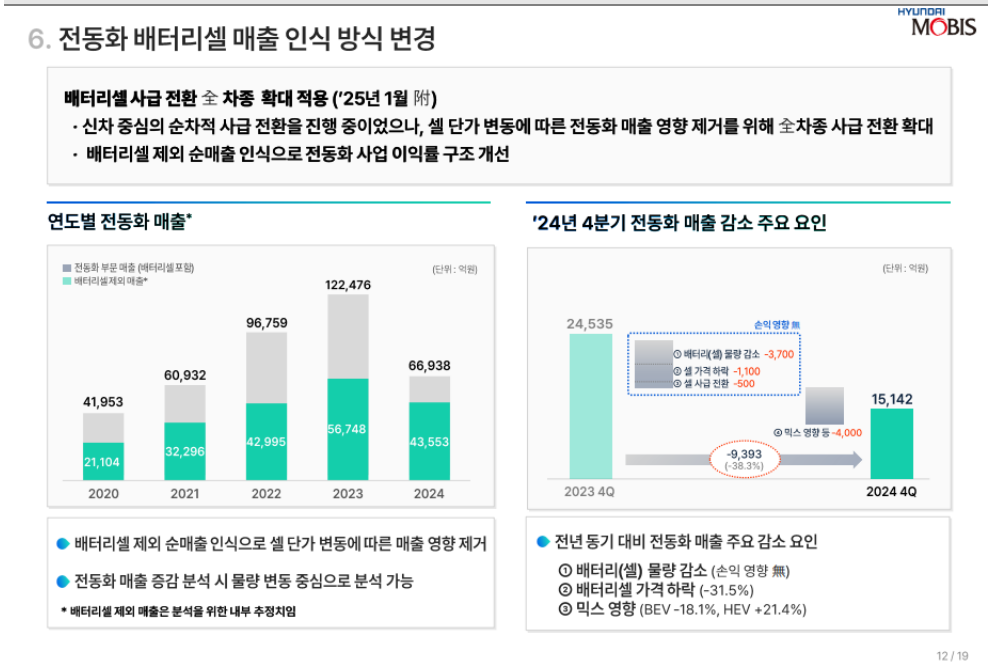
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료비 및 물류비 추이



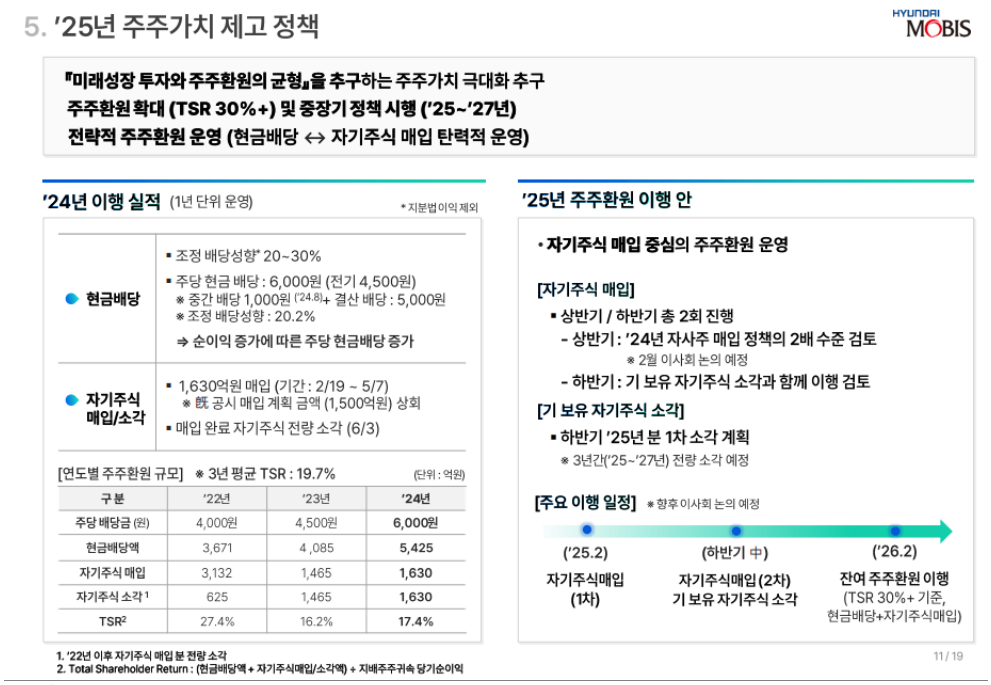
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대모비스 전동화부문 매출인식 방식 변경 설명



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대모비스 25년 주주환원정책



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**59,254**	**57,237**	**59,909**	**63,462**
매출원가	**52,492**	**49,174**	**51,462**	**54,387**
매출총이익	**6,762**	**8,063**	**8,447**	**9,075**
판매비와관리비	**4,467**	**4,989**	**5,032**	**5,267**
조정영업이익	**2,295**	**3,073**	**3,415**	**3,808**
영업이익	**2,295**	**3,073**	**3,415**	**3,808**
비영업손익	**2,150**	**2,191**	**2,287**	**2,408**
금융손익	232	299	252	309
관계기업등 투자손익	1,845	2,285	2,145	2,204
세전계속사업손익	4,445	5,264	5,702	6,216
계속사업법인세비용	1,022	1,204	1,597	1,740
계속사업이익	3,423	4,060	4,105	4,475
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**3,423**	**4,060**	**4,105**	**4,475**
지배주주	3,423	4,056	4,105	4,474
비지배주주	1	5	1	1
총포괄이익	**3,462**	**4,410**	**4,105**	**4,475**
지배주주	3,461	4,402	4,098	4,467
비지배주주	0	8	8	9
EBITDA	3,221	4,041	4,488	4,912
FCF	3,541	2,354	2,673	4,010
EBITDA 마진율 (%)	5.4	7.1	7.5	7.7
영업이익률 (%)	3.9	5.4	5.7	6.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.8	7.1	6.9	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**25,565**	**28,765**	**30,277**	**33,585**
현금 및 현금성자산	5,079	7,625	8,371	10,661
매출채권 및 기타채권	10,069	10,096	10,566	11,193
재고자산	5,512	5,526	5,784	6,127
기타유동자산	4,905	5,518	5,556	5,604
비유동자산	**33,021**	**34,141**	**36,411**	**37,988**
관계기업투자등	18,985	19,035	19,923	21,105
유형자산	10,481	11,592	13,046	13,511
무형자산	1,034	1,104	1,031	962
자산총계	**58,586**	**62,906**	**66,687**	**71,574**
유동부채	**12,053**	**11,498**	**11,493**	**12,139**
매입채무 및 기타채무	7,742	7,762	8,125	8,607
단기금융부채	1,665	1,083	591	591
기타유동부채	2,646	2,653	2,777	2,941
비유동부채	**5,878**	**6,894**	**7,118**	**7,416**
장기금융부채	1,085	2,089	2,089	2,089
기타비유동부채	4,793	4,805	5,029	5,327
부채총계	**17,931**	**18,392**	**18,610**	**19,555**
지배주주지분	**40,634**	**44,478**	**48,039**	**51,979**
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,366	1,366	1,366
이익잉여금	39,640	43,059	46,620	50,561
비지배주주지분	**21**	**37**	**38**	**39**
자본총계	**40,655**	**44,515**	**48,077**	**52,018**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5,343**	**4,452**	**5,127**	**5,510**
당기순이익	3,423	4,060	4,105	4,475
비현금수익비용가감	205	377	1,658	1,776
유형자산감가상각비	852	888	1,000	1,035
무형자산상각비	74	79	74	69
기타	-721	-590	584	672
영업활동으로인한자산및부채의변동	1,748	-511	-52	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	105	65	-456	-606
재고자산 감소(증가)	-172	-86	-258	-343
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-185	-84	304	405
법인세납부	-767	-530	-1,597	-1,740
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,541**	**-3,467**	**-2,458**	**-1,504**
유형자산처분(취득)	-1,764	-2,055	-2,454	-1,500
무형자산감소(증가)	-111	-105	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	19	0	-3	-4
기타투자활동	-685	-1,307	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,889**	**-306**	**-1,035**	**-534**
장단기금융부채의 증가(감소)	-892	421	-492	0
자본의 증가(감소)	1	3	0	0
배당금의 지급	-367	-406	-543	-534
기타재무활동	-631	-324	0	0
현금의 증가	**991**	**2,545**	**746**	**2,290**
기초현금	4,088	5,079	7,625	8,371
기말현금	5,079	7,625	8,371	10,661

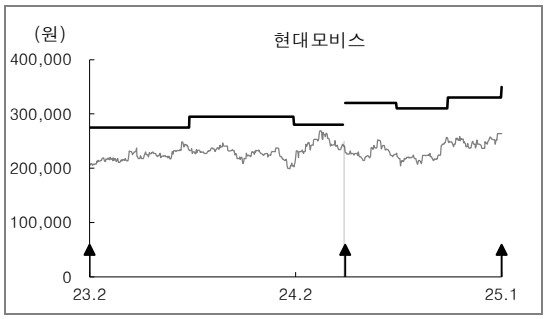
자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	6.5	5.4	6.0	5.5
P/CF (x)	6.2	5.0	4.3	3.9
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.2	3.2	3.1	2.4
EPS (원)	36,340	43,479	44,135	48,113
CFPS (원)	38,523	47,571	61,972	67,218
BPS (원)	441,136	484,772	523,069	565,440
DPS (원)	4,500	6,000	5,900	6,500
배당성향 (%)	11.9	13.4	13.0	13.1
배당수익률 (%)	1.9	2.5	2.2	2.5
매출액증가율 (%)	14.2	-3.4	4.7	5.9
EBITDA증가율 (%)	10.1	25.4	11.1	9.4
조정영업이익증가율 (%)	13.3	33.9	11.1	11.5
EPS증가율 (%)	38.2	19.6	1.5	9.0
매출채권 회전율 (회)	6.1	5.9	6.0	6.0
재고자산 회전율 (회)	11.0	10.4	10.6	10.7
매입채무 회전율 (회)	8.0	7.6	7.7	7.7
ROA (%)	6.0	6.7	6.3	6.5
ROE (%)	8.7	9.5	8.9	8.9
ROIC (%)	9.2	11.8	12.0	12.9
부채비율 (%)	44.1	41.3	38.7	37.6
유동비율 (%)	212.1	250.2	263.4	276.7
순차입금/자기자본 (%)	-5.9	-20.8	-21.8	-24.6
조정영업이익/금융비용 (x)	15.3	24.7	25.9	31.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
현대모비스 (012330)				
2025.01.31	매수	350,000	-	-
2024.10.28	매수	330,000	-24.90	-20.15
2024.07.29	매수	310,000	-28.40	-17.26
2024.04.29	매수	320,000	-28.17	-21.09
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.01.29	매수	280,000	-12.93	-3.93
2023.07.28	매수	295,000	-23.23	-16.44
2023.04.25	1년 경과 이후	275,000	-17.15	-9.64
2022.04.25	매수	275,000	-23.20	-13.64



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대모비스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.