



BUY (유지)

목표주가(12M) 310,000원(상향)
현재주가(1.24) 263,500원

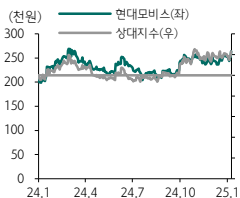
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.80
52주 최고/최저(원)	269,000/202,500
시가총액(십억원)	24,504.2
시가총액비중(%)	1.18
발행주식수(천주)	92,995.1
60일 평균 거래량(천주)	203.2
60일 평균 거래대금(십억원)	50.6
외국인지분율(%)	41.62
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6인	31.91
국민연금공단	8.62

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	57,057.9	60,441.8
영업이익(십억원)	2,883.3	3,386.6
순이익(십억원)	3,787.5	4,182.3
EPS(원)	40,562	45,003
BPS(원)	486,821	526,438

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	51,906.3	59,254.4	57,237.0	61,007.5
영업이익	2,026.5	2,295.3	3,073.5	3,386.4
세전이익	3,362.6	4,444.9	5,264.5	5,617.2
순이익	2,485.3	3,422.6	4,055.6	4,124.0
EPS	26,301	36,340	43,480	44,345
증감율	5.98	38.17	19.65	1.99
PER	7.62	6.52	5.44	5.94
PBR	0.49	0.54	0.49	0.50
EV/EBITDA	4.36	4.87	3.07	2.94
ROE	6.80	8.73	9.55	8.95
BPS	406,916	441,136	483,503	522,009
DPS	4,000	4,500	6,000	8,900



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 31일 | 기업분석

현대모비스 (012330)

4분기도 실적 서프라이즈

실적 추정치 상향으로 목표주가를 31만원으로 상향

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2025년/2026년 실적 추정을 상향하고 목표주가를 기존 30.0만원에서 신규 31.0만원(2025년F 목표 P/E 7배 유지)으로 조정한다. 4분기 실적은 3분기와 마찬가지로 AS 부문의 고성장과 고수익성, 핵심부품 부문의 믹스 개선, 그리고 판가 인상 및 비용회수/원가절감 노력 등이 더해지면서 시장 기대치를 상회했다. 고객사의 생산 둔화 및 전동화 부문의 적자 지속 등의 부담이 있지만, AS 부문에서 안정적인 현금흐름을 창출하고 있고, 핵심부품 부문에서 고부가 전장부품의 증가와 원가구조가 개선된 품목들의 투입 등으로 수익성이 턴어라운드하고 있다. TSR 30%에 포함된 배당증가와 자기주식 매입/소각 등 주주환원정책의 제고도 긍정적이다.

4Q24 Review: 영업이익률 6.7% 기록

4분기 실적은 3분기에 이어 또다시 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +24%). 매출액/영업이익은 +0%/+88% (YoY) 변동한 14.7조원/9,861억원(영업이익률 6.7%, +3.1%p (YoY))을 기록했다. 모듈/핵심부품 매출액은 3% (YoY) 감소한 11.6조원이었다. 이 중 모듈 조립은 물량 정체에도 믹스 개선으로 4% (YoY) 증가했고, 부품제조는 고부가 전장제품 확대가 이어지면서 3분기에 이어 또다시 12% (YoY) 증가했다. 전동화 매출액은 38% (YoY) 감소한 1.51조원이었는데, 고객사의 친환경차 생산이 둔화되었고, 배터리셀의 가격 하락(-32% (YoY))과 일부 차종의 배터리셀 매출 제외(사급전환), 그리고 EV/HEV 믹스 하락도 부정적이었다. AS 매출액은 12% (YoY) 증가한 3.13조원었는데, 유럽(+11%)/미주(+11%) 등 선진국에서 호조가 이어졌다. 전체 영업이익률은 6.7%, 모듈/AS가 각각 1.5%/26.0%를 기록했다. 모듈 부문은 물량 감소와 품질 비용(640억원), 미국 전동화 공장의 비용(600억원) 등에도 믹스 개선(700억원)과 비용회수/원가절감 등 손익개선 활동(2,400억원) 등이 성과를 보이면서 3분기부터 흑자 전환하고, 3분기/4분기 각각 0.8%/1.5%로 개선되는 모습을 보이고 있다. AS 부문은 외형 고성장과 환율 효과에 힘입어 26.0%의 고수익성을 유지했다. 영업외에서는 지분법이이익이 1,865억원으로 29% (YoY) 감소했다.

컨콜의 내용: 모듈/핵심부품 부문의 수익성 개선을 유지하는 것이 목표

현대모비스는 2024년 수주금액이 25.7억달러로 연간 목표치 93.35억달러 대비 27% 수준에 머물렀다. 전기차 수요 둔화와 글로벌 정책 불확실성으로 고객사들의 전기차 프로젝트가 지연되고 있기 때문이다. 2025년 수주금액 목표는 74.4억달러이고(북미 31.8억달러, 일본/한국 6.2억달러, 유럽/인도 34.7억달러), 이 중 전동화 부품의 목표액은 24.1억달러이다. 모듈/핵심부품 부문의 수익성 턴어라운드를 2025년에도 이어가는 것을 목표 중인데(2023년 -760억원, 2024년 -425억원, 2025년 흑자 목표), 물량/환율/R&D 증가 등이 부정적이겠지만, 믹스개선/원가절감 등이 이어지면서 연간으로 수익성 개선을 기대하고 있다(상반기<하반기). 미국 IRA 관련 영향은 크지 않을 것이라고 밝혔다.

도표 1. 현대모비스의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,002	14,711	41,702	51,906	59,254	57,237	61,008
모듈	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	10,941	11,582	33,265	41,697	48,371	45,152	48,583
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,579	1,514	6,093	9,676	12,248	6,694	8,284
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,084	3,406	7,979	9,333	11,096	12,825	13,458
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,279	6,662	19,193	22,688	25,028	25,633	26,842
AS부품	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,964	3,061	3,128	8,437	10,210	10,883	12,085	12,424
(YoY)													
매출액	30	27	7	-2	-5	-7	-2	0	14	24	14	-3	7
모듈	34	32	8	-3	-9	-10	-5	-3	12	25	16	-7	8
전동화	76	78	9	-23	-44	-54	-42	-38	45	59	27	-45	24
부품제조	21	20	19	16	18	21	12	12	8	17	19	16	5
모듈조립	24	19	3	-1	-2	2	5	4	7	18	10	2	5
AS부품	12	11	3	2	11	10	10	12	20	21	7	11	3
영업이익	418	664	690	523	543	636	909	986	2,040	2,027	2,295	3,074	3,386
모듈	(117)	96	15	(69)	(185)	(124)	93	174	155	68	(76)	(42)	280
AS부품	535	568	676	592	728	760	816	812	1,885	1,958	2,371	3,116	3,106
(YoY)													
영업이익	8	65	20	-21	30	-4	32	88	11	-1	13	34	10
모듈	적유	흑전	흑전	적전	적지	적전	535	흑전	-41	-56	적전	적지	흑전
AS부품	27	26	12	23	36	34	21	37	20	4	21	31	0
영업이익률 (%)	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	6.7	4.9	3.9	3.9	5.4	5.6
모듈	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	(1.7)	(1.1)	0.8	1.5	0.5	0.2	(0.2)	(0.1)	0.6
AS부품	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	26.7	26.0	22.3	19.2	21.8	25.8	25.0
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,412	1,307	1,323	3,195	3,363	4,445	5,264	5,617
세전이익률 (%)	7.1	8.0	9.3	5.7	8.8	9.6	9.3	9.0	7.7	6.5	7.5	9.2	9.2
순이익	842	932	998	651	862	998	921	1,279	2,362	2,487	3,423	4,060	4,129
순이익률 (%)	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	8.7	5.7	4.8	5.8	7.1	6.8
지배주주순이익	841	931	998	652	861	996	920	1,279	2,352	2,485	3,423	4,056	4,124

자료: 현대모비스, 하나증권

도표 2. 현대모비스의 지역별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,002	14,711	36,627	41,702	51,906	59,254	57,237
한국	7,980	8,725	7,323	7,852	6,846	7,250	6,523	7,174	18,092	21,554	26,713	29,131	27,793
중국	512	603	690	727	649	683	722	755	3,657	2,832	2,571	2,488	2,808
미주	3,239	3,338	3,429	3,150	3,395	3,638	3,738	3,791	7,778	8,840	12,392	12,853	14,563
유럽	2,069	2,146	1,807	1,994	2,016	2,144	1,980	2,011	5,019	5,911	6,912	7,353	8,152
기타	867	872	980	950	963	940	1,039	979	2,080	2,565	3,434	3,555	3,921
영업이익	418	664	690	523	543	636	909	986	1,830	2,040	2,027	2,295	3,074
한국	186	363	359	283	167	261	703	674	1,452	1,389	1,440	1,191	1,805
중국	-6	-8	0	3	16	10	10	16	-85	-30	-40	-11	51
미주	96	129	132	43	122	122	146	77	198	248	272	400	468
유럽	72	103	99	121	137	150	119	126	150	229	261	395	532
기타	71	76	98	81	100	93	116	94	115	210	261	326	403
영업이익률	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	6.7	5.0	4.9	3.9	3.9	5.4
한국	2.3	4.2	4.9	3.6	2.4	3.6	10.8	9.4	8.0	6.4	5.4	4.1	6.5
중국	-1.2	-1.3	0.0	0.4	2.4	1.4	1.3	2.1	-2.3	-1.0	-1.6	-0.5	1.8
미주	3.0	3.9	3.9	1.4	3.6	3.4	3.9	2.0	2.5	2.8	2.2	3.1	3.2
유럽	3.5	4.8	5.5	6.1	6.8	7.0	6.0	6.2	3.0	3.9	3.8	5.4	6.5
기타	8.2	8.7	10.0	8.5	10.4	9.8	11.2	9.6	5.5	8.2	7.6	9.2	10.3

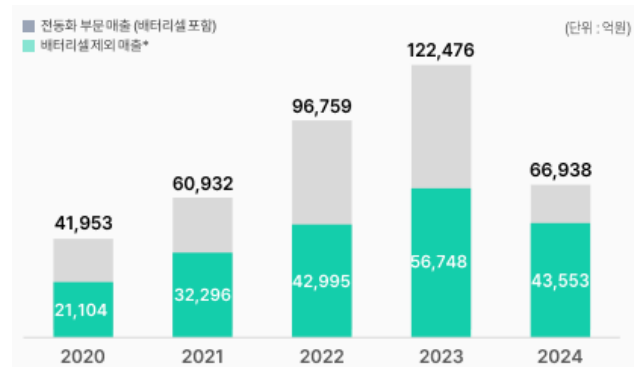
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 3. 현대모비스의 전동화 매출액 비교



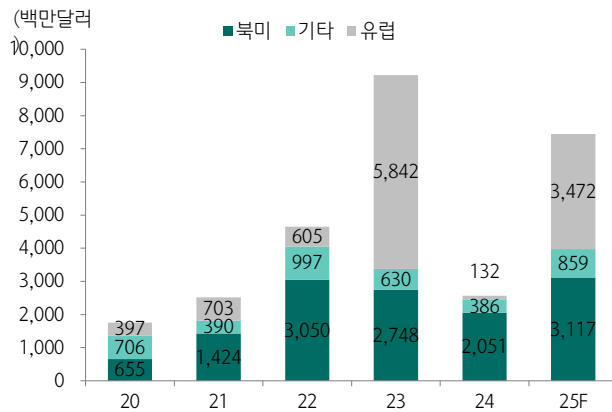
자료: 현대모비스

도표 4. 현대모비스의 연도별 전동화 매출액



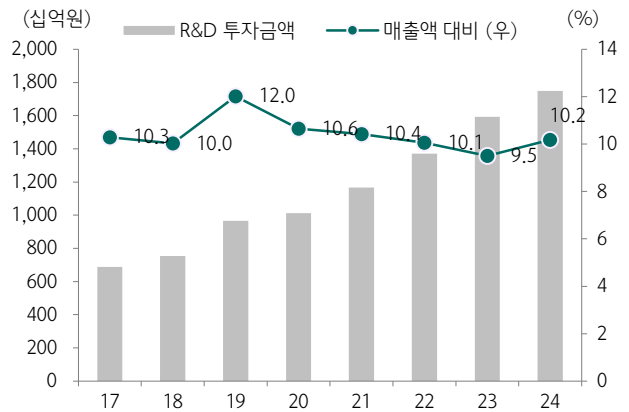
자료: 현대모비스

도표 5. 현대모비스의 핵심부품 수주 실적



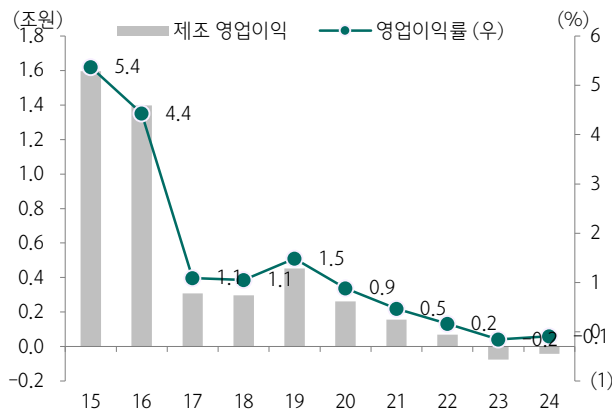
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 6. 현대모비스의 연간 R&D 금액과 비율



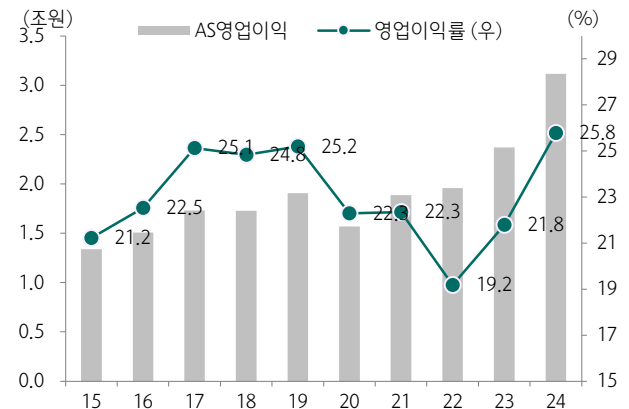
주: 비율은 배터리셀 제외 전동화 매출액과 부품제조 매출액 합산대비 R&D 금액임
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 7. 현대모비스의 제조 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

도표 8. 현대모비스의 AS 부문 영업이익과 영업이익률 추이



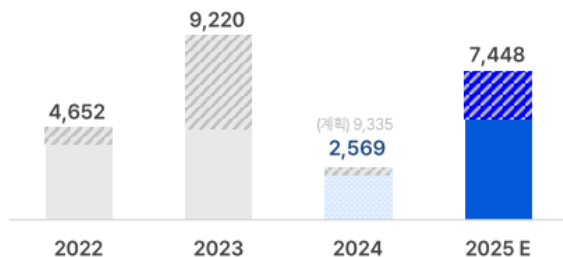
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 9. 현대모비스의 핵심부품 수주 목표

핵심부품 수주 실적 및 계획

(단위: 백만\$)

전동화 수주



'24년 핵심부품 수주 실적

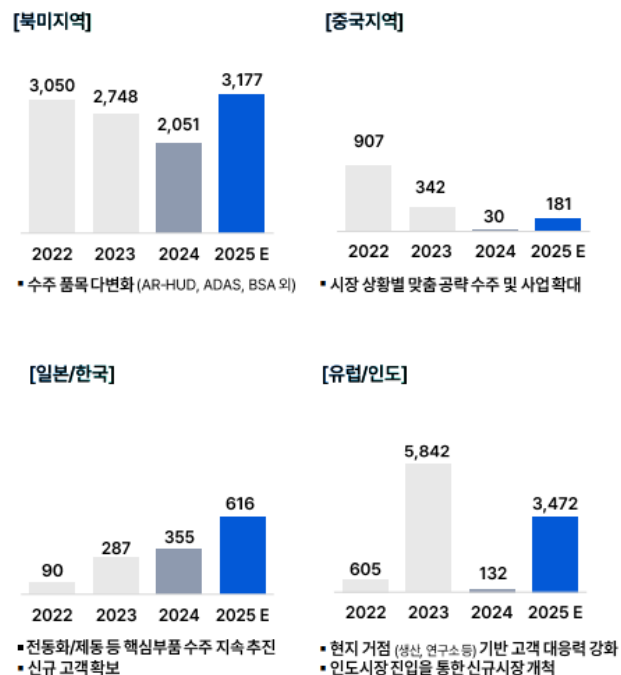
- 연간 수주 실적 총 \$2,569백만
- 완성차 업체 투자 부담 지속 및 전기차 캐즘 등 불확실성 증가에도 불구하고, 북미/일본/인도 등 주요 OE 및 지역 다변화 수주

'25년 핵심부품 수주 전략

- 전장: 제품 고도화 및 신기술 프로모션을 통한 신규 고객 확보
- 램프: 수익성 확보 기반 타겟 프로젝트 수주 추진
- 샤시: 핵심 고객 전략적 동반자 관계 구축 → 사업 안정성/성장성 확보
- 전동화: 대규모 프로젝트 수주 등 사업기회 확대

'25년 지역별 핵심부품 수주 목표

(단위: 백만\$)



자료: 현대모비스, 하나증권

도표 10. 현대모비스의 2025년 주주환원정책 이행 안

'24년 이행 실적 (1년 단위 운영)

* 자본법 이익 제외

- 현금배당
 - 조정 배당성향* 20~30%
 - 주당 현금 배당: 6,000원 (전기 4,500원)
 - * 중간 배당 1,000원 ('24.8)+ 결산 배당: 5,000원
 - * 조정 배당성향: 20.2%
 - ⇒ 순이익 증가에 따른 주당 현금배당 증가

- 자기주식 매입/소각
 - 1,630억원 매입 (기간: 2/19 ~ 5/7)
 - * 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%

'25년 주주환원 이행 안

· 자기주식 매입 중심의 주주환원 운영

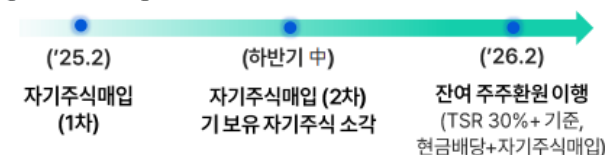
[자기주식 매입]

- 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, 하나증권

현대모비스 4Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[2024년 4분기 사업성과]

4분기 매출액 14.7조원(+0.3% (YoY)) 기록

모듈 및 핵심 부품 부문은 완성차 생산 물량 감소 속 친환경차 믹스 효과, 배터리 셀 가격 하락 및 사급 전환 효과 등으로 매출액 11.6조원(-2.6% (YoY)) 기록

A/S 부문은 글로벌 수요 강세 및 우호적 환율 효과 등으로 3.1조원(+12.5% (YoY)) 기록
영업이익은 제조부문의 수익성 제고 활동 및 A/S 사업의 강한 수요 지속과 우호적 환율로 9,861억원(+88.5% (YoY))기록

핵심 부품과 전동화의 Non-Captive 수주는 24년 25.6억달러로 연간 수주 목표 93.3억 달러 대비 27.5% 수준 달성에 그쳤지만, 25년 목표는 74.4억달러(+189.9% (YoY))로 설정. 25년 목표에는 작년부터 논의 중인 일부 대규모 프로젝트를 반영하지 않음. 해당 수주 성사 여부에 따라 24, 25년 합산으로 증가 추세 지속될 수 있을 것.

[현대모비스 분기 주요 하이라이트]

주주환원

24년 결산 배당 5천 원, 연간 기준으로는 주당 6,000원의 현금배당 발표.

2025년에도 CID에서 발표한 정책 이행할 것.

손익 현황

매출 14.7조원(+0.3% (YoY)), 영업이익 9,861억(+88.5% (YoY)), 당기순이익 1.3조원(+96.3% (YoY)) 달성, 영업이익률과 당기순이익률은 각각 6.7%, 8.7%를 기록.

모듈 및 핵심 부품 사업의 매출은 11.5조원, 영업이익은 1,740억 원 기록.

전동화부문은 배터리 셀 사급 전환 효과, 하락한 배터리 셀 가격의 영향을 받음. 현대차/기아의 친환경차 생산은 +7.1% 기록했으나, 전기차 생산 -18.1%, HEV +21.4%를 기록한 믹스 효과가 더해져 전동화 부문 매출은 -38.3% (YoY) 기록

핵심 부품 매출은 현대차/기아 생산 물량이 -2.9%(YoY)를 기록했음에도 불구하고 전장부품 중심 고부가가치 제품 확대 등 제품 믹스 개선으로 3.4조원(+11.7% (YoY)) 기록

모듈 조립은 매출액 6.6조원(+4.3% (YoY)) 기록. 영업이익은 전동화 북미 신거점 양산 초기 비용 634억, 품질 보증 총당금 추가 설정 643억 등 부정적인 요인이 있었으나, 고객사 비용 회수 및 원가 절감 노력 등 수익성 개선 활동으로 전년 동기 대비 흑자 전환

A/S는 강한 글로벌 수요와 우호적 환율 지속으로 매출은 3.1조원, 영업이익은 8,121억원(+37.1% (YoY)) 기록.

주요 수익 비용

판매비 및 관리비는 1.3조원(+1.8% (YoY))을 집행.

기타금융손익은 외환손익 증가로 1,504억원 이익 기록.

지분법 손익은 국내 관계사 지분법 이익 감소의 영향으로 1,865억원(-29.3% (YoY)) 기록.

[지역별 매출 및 손익현황]**미주 지역**

현대차, 기아의 생산은 +5.5%(YoY) 기록. 전동화 신설 법인 가동, SUV 비중 증가 등 제품 믹스 개선, 우호적 환율 효과로 모듈 및 부품 매출은 +24.2% (YoY). A/S 역시 강한 수요 지속 및 우호적 환율 효과로 매출 +11.2% (YoY) 기록. 전체 매출은 3.8조원이고, 미주 지역 전체 영업이익은 전동화 신공장 양산 초기 비용에도 불구하고, 물량 보상 등으로 769억원, 영업이익률은 2.0%를 기록.

유럽지역

완성차 생산이 -2.9%, 특히 친환경차 물량이 -15.6% 기록했으나 우호적 환율 효과로 모듈 핵심 부품은 매출 -2.1% (YoY). A/S 매출은 +10.6% 기록해, 유럽 지역 전체 매출은 2조원(+0.9% (YoY)), 영업이익은 A/S 매출 증가 및 우호적 환율 효과 등의 영향으로 1,257억원을 기록.

중국 지역

완성차 생산 -5% 기록했으나, 중형과 SUV 차량은 오히려 증가한 믹스효과로 매출액 7,546억(+3.8% (YoY)) 기록, 영업이익은 인력 축소 등 운영 효율화 및 전장부품 생산 법인 이익 증가 등으로 160억 원을 기록.

기타 지역

인도지역 완성차 생산 -12.2%였지만, 배터리 시스템 생산 법인 가동에 따라 매출 증가 및 환율효과로 모듈 및 핵심 부품 매출 -5.8%(YoY). A/S 매출은 수요 확대 등에 따라 +16.1% (YoY) 기록. 전체 매출 9,794억원(+3.1% (YoY)), 영업이익은 939억원 기록

R&D 비용

2024년 연간 1.7조원을 집행하여 연간 계획 수준 기록했고, 연구 개발 인력은 작년 말 대비 소폭 증가.

2025년에는 내년 이후 양산 예정인 전장과 샤시 안전의 신규 개발 프로젝트 증가로 인력 및 개발비 증가 등으로 약 2조원 집행 예정. 시설 투자는 전동화 프로젝트 집행이 연기 및 지연되는 등에 따라 연간 계획 3.2조원 대비 67.8%인 2.1조원 집행함.

Non-Captive 수주

4분기 중국, 일본, 미국에서 샷시 안전 전장품에서 수주 성과 달성. 다만, 대규모 프로젝트가 일부 올해로 지연되면서 2024년 연간 Non-captive 수주는 25.7억불로 27.5%의 진척을 기록. 2025년은 74.5억불로 설정했으나, 작년부터 진행중인 대규모 프로젝트가 목표에 포함되지 않았고 해당 프로젝트 수주 여부에 따라 큰 변동이 예상. 2025년 Non-captive 수주는 ADAS와 같은 전장 부품 및 현지 신규 거점을 활용한 구동 시스템, iccu와 같은 전동화 부품 등 품목 다변화와 유럽, 인도 지역 합산 수주 목표가 미주 지역 수주 목표를 초과하는 등 고객 다변화 목표를 반영하고 있음.

[주주가치 제고 정책]

어제 개최된 이사회에서는 기말배당 5,000원 결정. 이를 포함한 24년 연간 배당액은 주당 6,000원(+33.3% (YoY)). 이로써 지난 2024년 1월 발표한 지분법 이익 제외 조정 배당 성향 20~30%, 자기주식 1,500억 매입 소각이라는 주주 가치 제고 정책 이행 완료. 2024년 자기 주식 매입은 2월부터 5월까지 3개월에 걸쳐 1,630억원을 매입해 6월 초 전량 소각 완료.

2025년에는 TSR 30% 이상이라는 중장기 주주가치 제고 정책 이행을 위해 자기주식 매입을 상/하반기 총 2회 실시 예정. 1차 매입은 24년 정책의 2배 수준 검토 중. 하반기에는 기보유자기주식 소각과 중간 배당, 2차 자기주식 매입 수행 예정. 연간 목표인 TSR 30% 이상은 26년 1월 결산 손익 확정 시 배당 또는 자기 주식 매입을 통해 최종 달성할 예정

[전동화 배터리셀 매출 인식 방식 변경]

작년 4월 발표 드린 전동화 부문의 매출에서 배터리 셀 매출을 신규 차종부터 순차적으로 제외하겠다는 계획을 변경하여 2025년 1월부터 전 차종으로 사급 전환을 확대. 이를 통해 당사 손익에 영향을 주지 않는 배터리 셀 매출을 제거하여 전동화 사업 이익 구조를 정상화하고, 셀 단가 변동으로 인한 당사 전동화 매출 영향을 제거하여 친환경차 물량을 기반으로 당사 전동화 부문 매출 분석이 가능할 것으로 예상. 배터리 셀 제외 기준으로 추산한 2024년 연간 전동화 매출은 전년 대비 23.2% 감소한 4조 3553억 원으로 추정.

[4분기 실적 총평]

매출은 감소한 것으로 보이나 손익에 영향을 주지 않는 전동화 배터리셀의 가격 인하 및 사급 전환 등의 영향으로 이를 보충할 경우에는 매출이 약 2.8% 성장, 전사 차원의 수익성 개선 노력과 A/S 사업의 호조로 전체 영업이익도 크게 증가한 한 해.

제조부문은 고객사 물량 감소 속 품질이슈와 인건비를 포함한 전반적인 비용 증가하는 어려운 상황에서 전장부품 중심의 고부가가치 핵심 부품 매출 확대와 전사적인 손익 개선 노력을 강화해 오며 분기별로 손익을 지속 개선

A/S 사업은 연중 지속되고 있는 강한 글로벌 수요세를 바탕으로 인플레이션을 반영한 지역별 판가 현실화 노력에 환율 효과가 더해지면서 연간 최대 영업이익을 달성

[25년 연간전망]

제조부문은 고부가 전장부품 매출 확대에 이익 편더멘탈을 지속적으로 개선해 나갈 것이고, 효율적 연구개발 활동과 원가 절감으로 안정적인 흑자 운영 기반 마련에 최선을 다할 것. 또한, HEV, EREV 등 전기차 대체 수요에 탄력적으로 대응할 것이며 매출처 다변화를 위한 노력도 꾸준히 실행할 것. 2024년은 시장 불확실성으로 다소 아쉬운 Non-Captive 수주 실적을 기록. 다만 핵심 부품 매출 대비 글로벌 OE 매출 비중은 지속 증가, 이러한 추세를 지속하고자 올해 74억불이라는 Non-Captive 수주 목표를 설정. 2025년은 고객 다변화뿐만 아니라 수주 제품과 시장 다변화를 동시에 추진하는 한 해가 되도록 노력할 것. 2025년 A/S 사업은 현대/기아차의 글로벌 UIS 성장과 견조한 글로벌 수요를 기반으로 안정적인 매출 성장을 이어나갈 것으로 예측.

Q&A

문) 부품사업 이익률이 높게 나왔고, 두 개 분기 연속 이익 전환한 모습을 보여줌. 어떤 부분에서 개선된건지? 향후 지속될 수 있는지?

답) 4분기 제조 마진 1,700억 정도 흑자 기록했고, 이는 작년 대비 2,400억 정도 상승한 효과. 품질비용은 약 6,700억 정도로 전년과 큰 차이 없음. 다만, 4분기의 다른 부정적 요인은 미국 전동화 신규 공장 비용이 600억 정도 들어간 것이 있음. 토달로 3,000억원 정도 좋아졌는데, 전장을 비롯한 고부가가치 제품 증가로 얻은 효과가 700억 정도로 추정. 나머지 2,400억원 정도는 시차에 따른 비용 반영. 매년 상저하고 흐름을 보이는데, 상반기 비용 인식한 부분을 하반기에 정확한 계산을 통해 회수하는 패턴을 지속. 24년에는 인건비, 환율 등 비용이 인상 효과가 많았고 이에 따라 하반기 회수된 금액이 컸음. 연간으로 제조쪽 이익을 보는 것이 맞다고 판단. 23년 -700억, 24년 -400억원으로 점차 개선 되는 모습이고 향후에도 개선을 위해 노력할 예정. 상반기는 24년 하반기 수준의 이익률 달성이 쉽지 않은데, 연간으로는 흑자가 유지될 수 있도록 노력할 계획.

문) 환율 상승으로 인한 수혜가 가장 큰 부문은 어디인지?

답) 제조 쪽에는 부품 수입이 많아서 환율 영향이 플랫하거나 소폭 네거티브한 영향이고, 환율이 1% 움직일때, 1억불의 네거티브한 익스포저를 갖고 있음. A/S 쪽에는 긍정적인 영향을 미치고 환율 1% 움직일 때 25억불 정도 익스포저가 있음.

문) IRA 폐지 등 여러 정책들이 발표되고 있는데, 이에 대한 대응 전략은?

답) 우선 관세와 관련해서 부품에 대한 관세가 우리의 포커스가 아니기 때문에 그에 맞추어 글로벌 생산 거점 변동 등을 통해 노력할 것이고, 우리는 로컬 소싱 비중이 높음.

IRA 관련해서는 총 3가지가 있는데, 3CD는 차 한대당 7,500불을 소비자에게 제공하는 보조금, 48C는 미국에 공장 증설 시 보조금 제공, 45X는 배터리와 관련된 정책으로 셀 메이커에게 kW 당 35불 지급하고 우리와 같은 패키징 업체에는 kW당 10불씩 지급함. 3CD는 우리와 연관이 없고, 48C도 이미 반영이 되었고 원타임이기 때문에 추가로 큰 영향 없음. 45X도 현재로서는 큰 이야기가 없어, 전반적으로 큰 변동 없다고 봄.

1차적으로는 거점 재조정을 통해 관세 만회 방안을 수립할 예정이고, 2차적으로는 우리의 비용이 아니기 때문에 평가에 반영될 수 있도록 협의를 추진할 계획

문) 현대차와 GM의 협력 관련하여, 우리 쪽에 미칠 영향은?

답) 추가적으로 말씀 드릴 것은 현재 시점에 없음.

문) AMPC 관련하여 4분기 실적에 인식된 부분이 있는지? 연간으로 어느정도 이익을 기대하고 있는지?

답) AMPC는 4분기 50억 정도 반영됨. 올해는 물량이 변수인데, 만약 계획만큼 판매된다면 1,000억원대 중후반까지의 규모 받을 것으로 예상.

문) 2025년 가이던스 관련하여, 제조와 A/S의 세부적인 매출증가율 및 영업이익증가율 어느정도 보시는지?

답) 제조쪽은 연간 흑자를 목표로 함. 추세로 보면 700억 적자, 400억 적자, 그 다음 흑자를 기록 했는데, 사실 변동성이 큼. 완성차 물량, 환율 영향 등이 있고, 특히 환율은 부정적 영향을 미치기 때문에 현재로서는 상황이 녹록치 않음. 또한 인건비 변동 요인과 품질 비용 관련 영향도 있어서 예측이 거의 불가능. A/S쪽은 작년 환율 영향이 컸고, 이보다 더 큰 요인은 물량 및 판매가격 인상. 이는 올해도 영향을 미칠 것으로 예상. 다만, 물류비를 작년 하반기 7월부터 상승한 것으로 운송비 계약을 체결했고, 이를 재고 이동 시차 고려해 작년 4분기 말과 올해 반영되는 구조임. 이에 따라 상반기 마진에 마이너스 요소. 다만, 작년 하반기 물류비가 더 낮아져 올해 상반기 협상 중인 해상 운송비는 낮아질 것으로 예상. 이는 또 올해 하반기에 영향을 미칠 것. 정리하면, 상반기 부정적 운송비 영향, 그리고 하반기는 이에 대한 해소가 예상됨. 매출 대비 물류비가 차지하는 비중이 코로나 기간 동안 10%의 피크였는데, 지금은 3~4% 수준으로 낮아져 영향이 크지 않을 것. 추가적으로 작년 환율이 굉장히 좋았는데, 올해는 그 정도의 수준이 아니라서 소폭 낮아질 수 있어 마진은 작년 대비 소폭 낮아질 것으로 봄. 내부적인 원가 절감, OE에 판가 보상을 요청할 부분 등을 향후 노력할 것. 재작년부터 이익률을 높여서 수주 받은 부분이 내년 이후에 본격적인 매출이 되면 이익률 개선될 것으로 예측함.

문) 3분기부터 전장 부문 손익 개선 말씀주셨는데, 올해 신차 출시될때마다 이러한 현상들이 지속되는지? 램프 및 샤시 부분에서 신차 레버리지가 상대적으로 적은지?

답) 손익 개선은 지속될 것. 지난 2년동안 지속된 패턴으로, 전장화가 되면 우리 역할과 점유율이 늘어날 것. 이번 분기도 물량은 소폭 줄었지만, 매출은 11% 늘어남. 해당 트렌드 지속적으로 이어지고 있음. 램프와 샤시는 26년 이후 프로세스 개선을 통한 결과를 기대를 하는 품목. 원가 관리 및 수주 시점에 수익률이 유지되는 프로세스에 집중하고 있는 품목이고, 이러한 측면에서 신차 레버리지 효과를 기대하고 있는 부분임. 램프 및 샤시는 손익 개선을 위해 노력하는 부분임.

문) 현대차가 웨이모로 파운드리 양산한다고 발표했고 현대차도 26년에 자율주행차 양산을 말했는데, 우리는 단순 센서 제외하고는 통합 제어기 양산을 담당하게 되는지?

답) 자율주행은 완성차의 영역임. SDV, S/W가 추가되는 시점에 제어기가 통합화되고 모비스의 역할이 커지는 것. 그래서 이에 대한 대응으로 제어기 통합에 포커스를 갖고 있고, 자율주행에서도 센서 및 액추에이터 등에 우리가 기여할 부분이 있을 것이기에 충실히 해 나가고 있음.

문) R&D 비용이 지속적으로 늘어나는 가이던스를 주셨음. 향후 어떤 쪽으로 비용이 많이 쓰이는지?

답) 기본적으로 R&D 비용의 성장 폭은 둔화될 것으로 예상. 올해 증가하는 것은 26년 매출이 많이 증가할 것으로 예상하기 때문. 수주 받은 부분에 대해 매출을 만들기 위해서는 양산 전 R&D가 필요함. 26-27년 매출을 위한 선집행으로 이해하면 될 듯.

문) 2025년 Non-Captive 수주 목표가 보수적인 것으로 보임. 작년 하반기 상당히 큰 규모의 수주 예정되어 있었던 것으로 아는데, 작년 대비 1조 조금 넘는 금액 정도의 수주밖에 안됨. 해당 부분에 대해 설명 부탁드립니다?

답) 대규모 프로젝트 수주는 사이클 상 변동사항이 매년 발생. 내년은 대규모 프로젝트가 사이클 상 줄어드는 부분이 존재. 다만, 고객사로부터 받은 자료에 의하면 지속 증가 추세 이기에 원래 목표인 74.8억 달성에는 무리 없을 것으로 예상. 금년에는 수주 목표에 미달 했고 그 이유에는 완성차 업체의 수익성 둔화에 따른 투자 부담 등으로 우리의 일부 프로젝트가 지연된 부분이 있음. 이는 상반기에 결실이 나올 것으로 예상. 작년도 수주 목표는 2년에 걸쳐 달성 가능할 것으로 예상함. 2025년에는 74억불로 예상하는데, 이는 글로벌 전반적으로 당사 제품의 우수성이 인정받고 있어 수주 프로젝트가 지역별로 활발히 일어나고 있고 연중에 좋은 결실이 있을 것으로 예상. 신제품을 통해 지속적으로 수주 확대 가능할 것으로 예상. 23년 대규모 프로젝트 제외하면 53억불 정도, 올해 타겟은 핵심 부품이 50억불 전동화가 20억불로 총 74억불로 책정. 대규모로 발생할 수 있는 큰 프로젝트는 변동성이 크기 때문에 제외된 상태.

문) 전동화 부문에서 스텔란티스 배터리 팩 매출 시작되는 것으로 알고 있음. AMPC 물량이, 현대차 물량이 계획대로 진행된다고 하면, 천억 중반을 예상하신다고 하셨는데, 이 두 가지를 합쳐서 보았을 때, 전동화 부문 흑자 전환 가능한지?

답) 스텔란티스 부분은 올해 하반기부터 양산을 시작하기 때문에 올해 당장 흑자를 보이기 쉽지 않을 것으로 예상. 초기 비용이 많이 들어가는데 상대적으로 물량은 Fully ramp up 안된 상태이기 때문에, AMPC가 들어가도 당장 흑자를 보이기 쉽지 않을 것. 국내 기준 BEP에 멀지 않은 적자이나, 해외를 포함해서는 올해 당장 흑자 내기 쉽지 않을 것.

문) AMPC 관련 천억원 중후반 말씀주셨는데, 법인세를 먼저 차감하고, 나머지가 매출원가 차감으로 회계처리 되는 것으로 알고 있음. 만약 25년 1천억대 중후반이 나온다고 가정 시 법인세 차감에서 끝날지, 매출원가 차감으로 넘어갈지?

답) 여러가지 방법론이 있는데, 기본적으로 현재 기준 베네핏은 매출원가에서 100% 차감해 영업이익으로 들어오는 것. 25년 혜택이 있다면 영업이익에 모든 게 표현이 됨.

문) 품질비용 6-700억 수준을 말씀하셨음. 4분기에 ICCU 리콜이 있었는데, 과거에 있던 리콜 환입으로 Net을 한 것이 이 정도 수준인지?

답) 품질비용 640억 정도 발생했고, 환입이 있었는데 이를 포함한 Net 금액이 이 정도.

문) 24년 연간으로 영업이익 5.4% 달성했는데, CID에서 27년 영업이익률 5-6%를 말씀하셨음. 향후 행사에서 업데이트를 기대할 수 있는지?

답) AS 마진은 22% 수준. 환율이 좋아지고 A/S가 올라간 부분들을 반영하게 될 것. 27년까지이기 때문에 한두분기로 급격하게 가이드라인을 바꾸지는 않음. 향후 수정이 필요하거나 업데이트할 내용이 있으면 전달드릴 예정.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906.3	59,254.4	57,237.0	61,007.5	64,057.9
매출원가	45,919.1	52,492.2	49,174.3	52,252.2	54,809.9
매출총이익	5,987.2	6,762.2	8,062.7	8,755.3	9,248.0
판매비	3,960.6	4,466.9	4,989.2	5,369.0	5,610.6
영업이익	2,026.5	2,295.3	3,073.5	3,386.4	3,637.4
금융손익	116.6	219.6	226.0	261.8	297.0
종속/관계기업손익	1,221.6	1,844.7	1,787.7	1,853.8	1,827.7
기타영업외손익	(2.0)	85.3	177.2	115.2	161.5
세전이익	3,362.6	4,444.9	5,264.5	5,617.2	5,923.6
법인세	875.4	1,021.5	1,204.3	1,488.5	1,569.7
계속사업이익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,128.6	4,353.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,128.6	4,353.8
비지배주주지분 손이익	2.0	0.7	4.5	4.6	4.8
지배주주순이익	2,485.3	3,422.6	4,055.6	4,124.0	4,349.0
지배주주지분포괄이익	2,711.5	3,461.3	4,059.9	4,128.4	4,353.6
NOPAT	1,499.0	1,767.8	2,370.4	2,489.0	2,673.5
EBITDA	2,924.6	3,221.3	4,047.2	4,438.2	4,786.0
성장성(%)					
매출액증가율	24.47	14.16	(3.40)	6.59	5.00
NOPAT증가율	(0.64)	17.93	34.09	5.00	7.41
EBITDA증가율	1.65	10.14	25.64	9.66	7.84
영업이익증가율	(0.67)	13.26	33.90	10.18	7.41
(지배주주)순이익증가율	5.65	37.71	18.49	1.69	5.46
EPS증가율	5.98	38.17	19.65	1.99	5.45
수익성(%)					
매출총이익률	11.53	11.41	14.09	14.35	14.44
EBITDA이익률	5.63	5.44	7.07	7.27	7.47
영업이익률	3.90	3.87	5.37	5.55	5.68
계속사업이익률	4.79	5.78	7.09	6.77	6.80

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,301	36,340	43,480	44,345	46,764
BPS	406,916	441,136	483,503	522,009	560,112
CFPS	33,726	38,523	39,779	43,550	47,580
EBITDAPS	30,951	34,203	43,389	47,723	51,463
SPS	549,320	629,136	613,626	656,001	688,802
DPS	4,000	4,500	6,000	8,900	9,400
주가지표(배)					
PER	7.62	6.52	5.44	5.94	5.63
PBR	0.49	0.54	0.49	0.50	0.47
PCFR	5.94	6.15	5.95	6.05	5.54
EV/EBITDA	4.36	4.87	3.07	2.94	2.40
PSR	0.36	0.38	0.39	0.40	0.38
재무비율(%)					
ROE	6.80	8.73	9.55	8.95	8.76
ROA	4.65	6.00	6.80	6.53	6.40
ROIC	10.07	10.84	13.53	13.12	13.11
부채비율	46.55	44.10	37.09	37.06	36.63
순부채비율	(16.33)	(16.03)	(21.65)	(21.78)	(23.34)
이자보상배율(배)					
	26.79	15.29	51.85	67.48	62.24

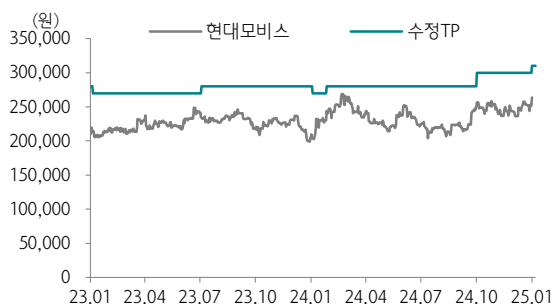
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	25,659.7	25,565.2	27,106.1	29,350.3	32,088.1	
금융자산	9,815.9	9,267.7	11,582.6	12,804.2	14,714.7	
현금성자산	4,088.2	5,079.4	7,396.5	8,614.0	10,521.2	
매출채권	9,774.9	9,737.1	9,423.9	10,044.6	10,546.9	
재고자산	5,267.2	5,511.6	5,205.9	5,548.9	5,826.3	
기타유동자산	801.7	1,048.8	893.7	952.6	1,000.2	
비유동자산	29,747.0	33,020.7	33,636.5	36,294.7	38,200.4	
투자자산	18,029.0	19,900.5	19,254.0	20,462.3	21,439.8	
금융자산	915.7	915.6	915.5	915.7	916.0	
유형자산	9,370.7	10,480.9	11,741.4	13,189.4	14,115.7	
무형자산	965.1	1,034.4	1,036.2	1,038.1	1,039.9	
기타비유동자산	1,382.2	1,604.9	1,604.9	1,604.9	1,605.0	
자산총계	55,406.7	58,585.8	60,742.5	65,645.1	70,288.6	
유동부채	11,476.2	12,052.8	10,622.5	11,417.1	12,079.2	
금융부채	1,883.5	1,665.1	816.6	980.2	1,131.7	
매입채무	6,606.4	6,504.4	6,332.2	6,749.4	7,086.9	
기타유동부채	2,986.3	3,883.3	3,473.7	3,687.5	3,860.6	
비유동부채	6,122.9	5,877.7	5,811.3	6,333.6	6,766.5	
금융부채	1,759.1	1,085.5	1,175.1	1,392.0	1,577.9	
기타비유동부채	4,363.8	4,792.2	4,636.2	4,941.6	5,188.6	
부채총계	17,599.1	17,930.5	16,433.8	17,750.7	18,845.7	
지배주주지분	37,799.2	40,634.4	44,283.4	47,864.4	51,408.0	
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1	
자본잉여금	1,362.2	1,363.1	1,363.1	1,363.1	1,363.1	
자본조정	(601.4)	(714.9)	(714.9)	(714.9)	(714.9)	
기타포괄이익누계액	(431.9)	(144.5)	(144.5)	(144.5)	(144.5)	
이익잉여금	36,979.3	39,639.5	43,288.5	46,869.5	50,413.1	
비지배주주지분	8.4	20.9	25.4	30.0	34.8	
자본총계	37,807.6	40,655.3	44,308.8	47,894.4	51,442.8	
순금융부채	(6,173.4)	(6,517.1)	(9,590.8)	(10,432.1)	(12,005.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154.1	5,342.6	3,132.9	3,434.6	3,738.1
당기순이익	2,487.2	3,423.3	4,060.2	4,128.6	4,353.8
조정	431.0	171.0	(822.3)	(811.5)	(710.8)
감가상각비	898.1	926.0	973.7	1,051.8	1,148.6
외환거래손익	(20.7)	27.0	(5.8)	7.4	(31.6)
지분법손익	(1,221.6)	(1,844.7)	(1,787.7)	(1,853.8)	(1,827.7)
기타	775.2	1,062.7	(2.5)	(16.9)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(764.1)	1,748.3	(105.0)	117.5	95.1
투자활동 현금흐름	(1,604.0)	(2,541.4)	208.7	(1,850.8)	(1,198.3)
투자자산감소(증가)	(1,436.2)	(1,832.5)	2,434.2	645.5	850.1
자본증가(감소)	(1,056.3)	(1,801.9)	(2,160.0)	(2,425.4)	(2,000.0)
기타	888.5	1,093.0	(65.5)	(70.9)	(48.4)
재무활동 현금흐름	(638.5)	(1,371.6)	(1,165.6)	(162.6)	(468.0)
금융부채증가(감소)	95.8	(892.0)	(758.9)	380.4	337.4
자본증가(감소)	(36.8)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(333.3)	(113.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(364.2)	(367.2)	(406.7)	(543.0)	(805.4)
현금의 증감	(88.4)	1,429.6	2,032.2	1,217.5	1,907.1
Unlevered CFO	3,186.8	3,628.2	3,710.5	4,050.1	4,424.9
Free Cash Flow	1,019.7	3,540.7	972.9	1,009.2	1,738.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.24	BUY	310,000		
24.10.25	BUY	300,000	-17.45%	-13.83%
24.2.19	BUY	280,000	-17.04%	-3.93%
24.1.27	BUY	270,000	-17.36%	-13.52%
23.7.27	BUY	280,000	-19.10%	-11.96%
23.1.28	BUY	270,000	-17.76%	-7.96%
22.4.11	BUY	280,000	-25.16%	-17.68%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 31일