

현대무박스 (319400. KQ)

수주의 양과 질이 달라지는 국면

투자의견

NR(신규)

목표주가

- 원(신규)

현재주가

4,665 원(08/14)

시가총액

519.6 십억원

미드/스몰캡 허준서_02)368-6175_pos03066@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 989억원, 영업이익 45억원 기록, 매출액은 전년비 36% 성장했으나 영업이익은 8.2% 역성장, 매출 상승에도 이익 하락한 원인은 환율의 급격한 하락, 변동비성 외주가공비 비중 늘어났으며 환율 안정화 추세 및 수주 물량 본격 인식됨에 따라 하반기부터 개선될 영업이익 주목
- 스마트물류 EPC 업체, 전통물류(타이어 등), E커머스, 콜드체인(음식료), 드라이룸(2차전지)등 다양한 레퍼런스가 가장 큰 강점, 스마트 물류 EPC 사업에서는 다양한 업종의 레퍼런스가 중요,
- 증가하는 물류 자동화 수요에 맞춰 **수주의 양과 질이 달라지는 중**, 2022년까지 2천억원 수준이었던 연간 수주금액은 2023년부터 4천억원 수준으로 성장했으며, 상반기 오리온향 수주(416억원)과 국내 대기업향 수주(635억원)은 동사가 **기술/영업력을 바탕으로 구조적 성장의 수혜를 보기 시작한 국면**에 들어섰다는 증거
- 지난해 총 배당금 57억원으로 기존 30억원대 수준 대비 큰 폭 증가(DPS: 30원 -> 50원), **자사주소각(약 250억원)까지 고려한 TSR 21% 수준**, 모회사인 현대엘리베이터 배당확대 기조 따른 환원 확대도 기대요인
- 현재 주가는 2026년 실적기준 PER 15배 수준, 국내 업체들과 차별화된 레퍼런스 고려 해외 업체들과의 피어 비교가 적절,

주가(원,8/14)	4,665
시가총액(십억원)	520

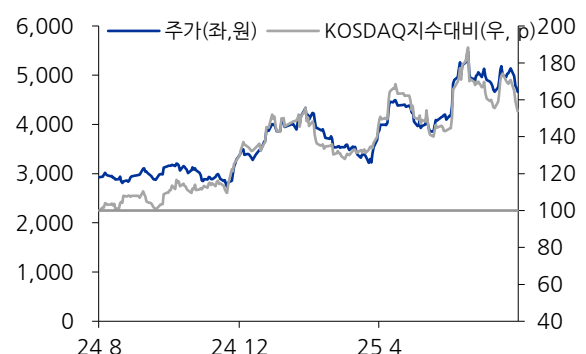
발행주식수	111,376천주
52주 최고가	5,690원
최저가	2,700원
52주 일간 Beta	0.91
60일 일평균거래대금	38억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%

주주구성	
현대엘리베이터 (외 6인)	60.2%
에이치엠엠 (외 1인)	13.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.9	6.0	53.5
절대기준	-5.9	13.8	58.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	(신규)
목표주가	-	-	-
영업이익(25)	26.2	-	(신규)
영업이익(26)	31.4	-	(신규)

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	267.8	341.4	405.1	457.1
영업이익	4.1	24.6	26.2	31.4
세전손익	4.6	34.2	26.4	33.7
당기순이익	4.2	26.9	21.0	27.0
EPS(원)	36	229	178	229
증감률(%)	(55.5)	538.8	(22.0)	28.4
PER(배)	94.7	14.8	26.2	20.4
ROE(%)	2.7	16.2	12.3	15.0
PBR(배)	2.5	2.3	3.3	2.9
EV/EBITDA(배)	51.0	12.5	16.9	14.2

자료: 유진투자증권



착실하게 쌓아놔던 수주가 실적으로 이어진다

2Q25 매출액 989 억원, 영업이익 45 억원 기록

매출액은 전년 비 36.1% 성장했지만 영업이익은 8.2% 역성장했다. 매출액의 상승에도 영업이익이 하락한 이유는 1분기 대비 하락한 환율로 매출액이 과소계상된 영향이다. 현대무비스는 외주용역비가 원가에서 차지하는 비중이 높는데 주로 하청 업체들에게 지급하는 인건비와 하청 업체들이 납품하는 제품매입비로 구성된다. 해당 업체들이 제품을 제조하는 기간과 적정 마진율을 고려했을 때 환율이 급격하게 하락하는 국면에서 외주용역비가 소폭 상승한다. 8월 현재 환율은 2분기 말을 저점으로 반등중에 있어 하반기로 가며 해소될 일시적인 이슈라고 판단한다.

도표 1. 현대무비스 분기실적 전망(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F
매출액	60.8	72.6	84.0	124.0	77.7	98.9	97.6	131.0
YoY(%)	44.6	31.0	8.9	32.9	27.8	36.1	16.2	5.7
물류자동화	41.8	49.7	57.2	87.9	57.7	79.8	78.6	116.0
PSD	13.5	16.1	19.4	29.4	13.7	12.9	11.4	8.3
IT 서비스	5.5	6.8	7.4	6.6	6.4	6.2	7.6	6.7
매출원가	48.3	58.4	67.1	104.1	61.0	82.9	78.0	110.6
매출총이익	12.5	14.2	16.9	19.8	16.7	15.9	19.6	20.4
판관비	8.3	9.4	9.6	11.6	11.5	11.5	11.0	12.4
영업이익	4.2	4.8	7.3	8.3	5.2	4.5	8.5	8.0
YoY(%)	흑전	흑전	39.2	46.4	24.2	(8.2)	17.5	(3.3)
OPM	6.9	6.7	8.7	6.7	6.7	4.5	8.8	6.1
영업외손익	1.4	(1.5)	(1.4)	7.4	(3.8)	0.7	2.6	0.7
세전이익	5.6	3.4	5.9	15.7	1.4	5.1	11.1	8.7
법인세비용	(0.2)	3.0	1.3	3.2	0.4	1.0	2.2	1.7
당기순이익	5.8	0.4	4.6	12.5	1.0	4.1	8.9	7.0

자료: 현대무비스, 유진투자증권

하반기부터는 상반기 수주했던 평택소재 대기업항 수주건의 매출이 시작된다. 이외에도 작년 연간으로 수주한 4천억 이상의 신규 수주건들이 착공에 들어가며 매출액과 영업이익 모두 안정적으로 성장할 전망이다. **2025 년 매출액과 영업이익은 각각 4,051 억원, 262 억원을 예상한다.** 2025 년 상반기 누적 신규수주는 2,500 억원 수준인데 하반기 수주 예정인 입찰건들까지 고려했을 때 최소 작년과 동일하거나 그 이상의 신규수주가 가능하다. 이로 인해 **2026 년도 고성장 할** 전망이며 2026 년의 매출액과 영업이익은 각각 4,571 억원, 314 억원을 전망한다.

도표 2. 현대무백스 연간실적 전망(연결)

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	210.5	267.8	341.4	405.1	457.1
YoY(%)	(12.3)	27.3	27.5	18.7	0.0
물류자동화	134.4	201.6	236.6	332.1	388.4
PSD	25.6	36.4	78.5	46.2	42.9
IT 서비스	50.4	29.8	26.3	26.8	25.8
매출원가	171.1	234.2	277.9	332.6	378.8
매출총이익	39.3	33.6	63.5	72.6	78.3
판관비	27.2	29.5	38.9	46.4	46.9
영업이익	12.2	4.1	24.6	26.2	31.4
YoY(%)	(21.1)	(65.9)	493.0	6.5	20.0
OPM	5.8	1.5	7.2	6.5	6.9
영업외손익	0.3	0.4	5.9	0.1	2.2
세전이익	12.5	4.6	30.5	26.3	33.6
법인세비용	3.2	0.3	7.3	5.4	6.7
당기순이익	9.2	4.2	23.2	21.0	26.9

자료: 현대무백스, 유진투자증권

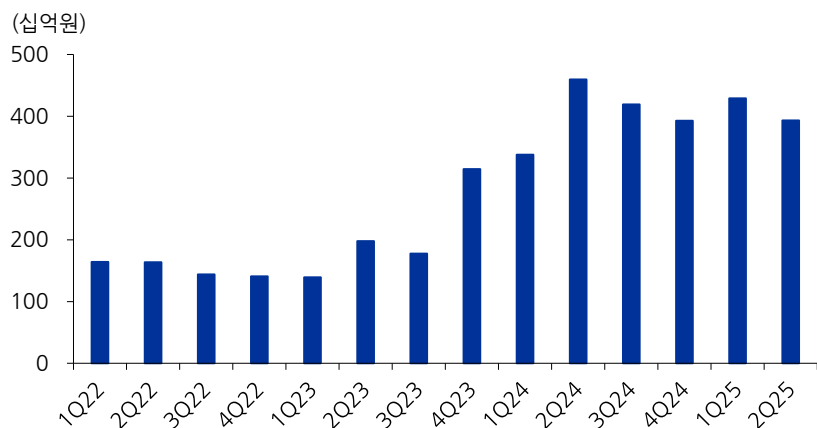
수주의 양과 질이 달라지는 국면

상반기 오리온 CDC 수주와 국내 대기업항 수주는 시작에 불과

현대무팩스는 물류 자동화 EPC 업체다. 핵심 경쟁력은 특정 업종에 편중되지 않은 다양한 업종의 물류자동화 레퍼런스다. 전통물류에 해당하는 일반제조/의류부터 자동차/타이어 등 모빌리티 항 고객사 레퍼런스를 보유하고 있다. 콜드체인 기술이 필요한 저온물류는 물론 유통량이 많아 로보틱스 역량이 필수적인 커머스에 이어, 2023년에는 2 차전지 물류 자동화까지 영역을 확장했다.

쌓아온 업력과 레퍼런스는 향후 물류자동화 산업의 구조적인 성장국면에서 회사의 큰 무기가 될 수 있다. 상반기 공시한 평택소재 국내 대기업과 오리온의 CDC 자동화 수주가 이를 증명한다. 각각 635 억원, 416 억원으로 단건임에도 과거 분기 평균 신규수주와 맞먹는 규모다. 특히 평택소재 국내 대기업건은 총 80 개소에 달하는 물류센터를 자동화하는 프로젝트의 첫번째 수주였던 점을 고려할 때 향후 관련 프로젝트의 추가 수주를 기대해볼 수도 있다. 총 사업규모 중 현대무팩스의 점유율을 보수적으로 20% 수준으로 가정하더라도 해당 고객사 향으로만 조단위의 매출을 기대해볼 수 있다. 이외에도 배터리, 타이어, 화장품, 의류 등 다양한 업종을 대상으로 영업활동을 전개하고 있어 하반기에도 대규모의 수주가 기대된다.

도표 3. 현대무팩스 수주잔고 추이



자료: 현대무팩스, 유진투자증권

도표 4. 오리온 CDC 자동화 수주



- 믹스드팔렛타이저 4 Set, 스테커크레인 12 units, RTV 25 Set, 겐트리크레인 4 Set, AGV 89 units

자료: 현대무팩스, 유진투자증권

PSD 모멘텀과 유지보수계약 비중확대도 긍정적

승강장 안전문 자동화인 PSD 부문도 꾸준히 실적에 기여중이다. 기존에는 국내를 중심으로 전개되던 사업이었는데 지난해 호주 시드니메트로 항 수주(총 계약금액 775 억원)를 받으며 해외 레퍼런스를 쌓고 있다. 공기를 고려했을 때 올해 연간으로 대부분 매출 인식이 될 예정이며 하반기 신규수주를 기대해볼 수 있다.

현대무비스의 평년 영업이익률은 7% 수준이다. 사실상 건설업이라 외주도 많고 높은 마진을 가져가기가 어려운 비즈니스다. 유지보수계약의 비중이 높아지면 추가적인 마진률의 상승을 기대해볼 수 있다. 유지보수 계약은 신규 계약만큼 원 재료를 사용하지 않고, 고정된 인건비가 주된 비용이기에 레버리지 효과가 일어난다. 일반적으로 1-2 년간 무상 AS 를 제공하고 이후부터 유지보수 계약을 통해 반복 매출이 일어나는 점과 동사의 물류자동화 수주가 2023 년부터 급증한점을 고려했을 때 내년부터는 유의미한 수준의 유지보수 매출을 기대해볼 수 있다.

모회사 따라가는 환원 기조

2 배가량 증가한 배당금과 자사주 매입소각

지난해 배당금은 총 57억원 DPS는 50원을 기록했다. 시가배당률을 기준으로 아쉬운 수준이지만 신규 수주를 위해 현금 유보가 필요한 업종의 특성을 고려하면 100%에 가까운 성장세는 고무적이다. 재작년까지의 평균적인 DPS는 30원, 배당금도 30억원 대였다.

급격하게 증가한 배당을 통해 동사의 환원기조가 모회사인 현대엘리베이터를 따라가고 있다고 판단할 수 있다. 작년에는 스펙상장 후 최초로 자사주 취득 및 소각도 있었는데 약 250억원을 진행했다. 이를 고려한 2024년 TSR은 21% 수준으로 향후 성장세를 이어감에 따라 추가적인 주주환원을 기대해볼 수 있다고 판단한다.

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)