

2024. 9. 19

## EV/모빌리티팀

임은영

팀장

esther.yim@samsung.com

## 현대모비스 (012330)

## 전동화 사업부, 다시 성장의 신호탄이 울린다

- GM이 북미 시장을 지키는 데 가장 필요한 부분은 하이브리드와 EV 플랫폼 기술과 원가 경쟁력. 현대차로부터 라이선싱이 예상되고, 북미 진출 한국 부품사 채용 예상.
- 현대차와 GM이 협력하면서, 현대모비스는 북미에 Captive 시장 확대 예상. 2023년 GM의 북미 생산 대수는 269만 대로, 현대차/기아 Capa의 1.8배.
- 4분기 모듈 사업부 흑자 전환 및 주주 환원 정책 공시와, 북미 시장 확장 및 지배구조 리스크 완화 가능성이 겹쳐 모멘텀이 강해지는 시기. 관심이 필요.

## ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	310,000원	38.7%
현재주가	223,500원	
시가총액	20.8조원	
Shares (float)	92,995,094주 (64.9%)	
52주 최저/최고	199,000원/269,000원	
60일-평균거래대금	404.7억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대모비스 (%)	3.2	-11.8	-4.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.1	-7.8	-6.2

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	310,000	310,000	0.0%
2024E EPS	38,306	38,308	0.0%
2025E EPS	45,106	45,108	0.0%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	21
Target price	291,667
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## WHAT'S THE STORY?

전동화 부품 사업부 성장 모멘텀: GM이 현대차로부터 하이브리드와 EV 플랫폼 기술 라이선싱 가능성. 생산 과정에서 현대모비스 부품 채용 가능성이 큼.

- 북미에 전기차 생산 기준 Capa 40만 대 투자(2026년 기준): 현대모비스는 현대차/기아 전기차와 하이브리드에 배터리 모듈, 팩, 전력 제어를 통합한 BSA(Battery System Assembly)와, 구동모터와 제어를 통합한 PE(Power Electric)를 납품.
- GM, 북미에서 새로운 Captive 시장이 될 가능성: 현대차/기아가 2025년~2027년에 전기차 생산 목표를 축소하고, 하이브리드 생산 목표를 확대하면서 현대모비스의 북미 전동화 부품 공장 가동률 하락 우려가 있었음. GM이 현대차로부터 하이브리드와 EV 플랫폼 기술을 라이선싱 한다면, 현대모비스로부터 BSA와 PE를 조달할 가능성이 높음. GM을 전동화 부품의 신규 고객으로 확보하면서, 가동률 향상 가능.

지배구조 리스크 해소 가능성: 현대차와 GM의 지분 교환 과정에서 순환 출자 고리 일부 해소 가능성.

- 현대차와 GM 협력, 실행력을 촉진할 장치, 지분 교환: 협력 범위가 광범위한 만큼, 양사의 실행력을 뒷받침하기에 가장 효과적인 장치는 지분 교환. GM의 자사주와 기아가 보유한 현대모비스 지분 일부(5% 수준) 교환도 가능한 시나리오
- 현대차그룹의 순환 출자 구조 해소에 도움: 당사의 기본 시나리오는 그룹 회장과 현대모비스가 5년~10년에 걸쳐서 현대모비스 주식을 시장에서 매입하고, 기아와 현대제철이 현대모비스 주식을 시장에 매각하는 것. 만약 GM이 현대모비스의 일부 지분을 보유하게 된다면, 순환 출자 구조 해소가 더 빠르게 진행될 수 있음.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	59,254	57,292	59,161	62,979
영업이익 (십억원)	2,295	2,519	2,890	3,440
순이익 (십억원)	3,423	3,574	4,196	4,705
EPS (adj) (원)	36,340	38,306	45,106	50,590
EPS (adj) growth (%)	38.2	5.4	17.8	12.2
EBITDA margin (%)	5.4	6.1	6.5	6.8
ROE (%)	8.7	8.5	9.2	9.5
P/E (adj) (배)	6.5	5.8	5.0	4.4
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.2	4.4	3.2	2.1
Dividend yield (%)	1.9	2.5	3.1	3.4

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

**현대모비스, 4Q24에 모멘텀 집중: 모듈화 사업부 흑자 전환과 주주 환원 정책 공시**

- **모듈 사업부 흑자 전환 예상:** 2024년 말부터 현대차 팰리세이드 2세대 출시를 시작으로 현대차/기아의 신차 사이클 재진입. 현대모비스는 현대차/기아 신차에 납품 단가 인상으로 모듈 사업부 흑자 전환 추진. 현대차/기아 향 매출 비중이 90%인 상황에서, 단가 인상 폭은 그룹 내 현대모비스의 위상을 확인할 수 있는 모멘텀.
- **주주 환원 강화 예상:** 총 주주 환원을 16.7% →20%(+3%pYoY)로 상향 예상. 2024년 실적에 대해 배당금 5,500원(+22.2%YoY) 및 자사주 매입 2,500억원(+66.6%YoY) 예상.

**현대모비스: 전동화 부품**



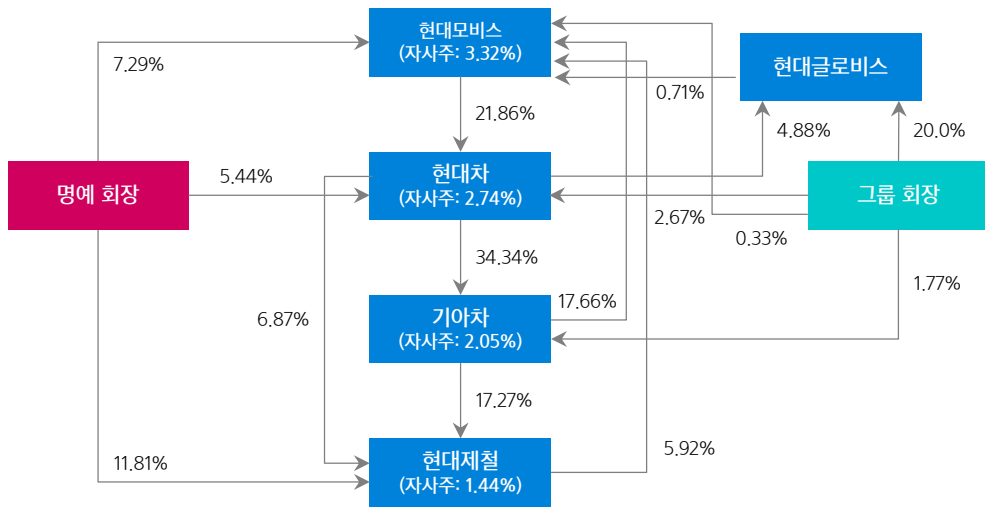
자료: 현대모비스, 삼성증권

**현대모비스: 미국 전동화 투자**



자료: 현대모비스, 삼성증권

HMG Group: 현재 지배구조



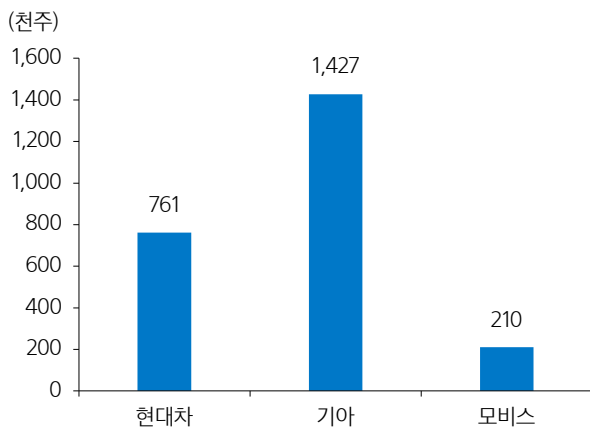
자료: 각 사(2024년 반기보고서 기준), 삼성증권

현대차그룹 3사 실적 및 주주 환원 추정

(단위: 십억원)	구분	2023	2024E	2025E	2026E
현대차	매출	162,664	172,213	177,033	187,682
	영업이익	15,127	15,876	15,877	17,786
	영업이익률 (%)	9.3	9.2	9	9.5
	순이익	12,272	14,295	15,201	16,810
	지배주주순이익	11,962	13,744	14,745	16,306
	DPS (원)	11,400	13,000	14,000	16,000
	배당수익률 (%)*	5.6	5.0	5.4	6.2
	자사주 매입 및 소각	-	2,100**	1,330	1,330
	총 주주 환원율 (%)	25.4	40.2	35	35
기아	매출	99,808	109,375	107,422	112,806
	영업이익	11,608	14,106	14,407	15,548
	영업이익률 (%)	12	12.9	13.4	13.8
	순이익	8,778	11,512	12,008	12,932
	지배주주순이익	8,777	11,509	12,008	12,932
	DPS (원)	5,600	7,500	7,500	8,000
	배당수익률 (%)	5.6	6.8	6.8	7.3
	자사주 매입 및 소각	500	1,000	1,200	1,300
	총 주주 환원율 (%)	31.3	34.7	35.0	34.8
현대모비스	매출	59,254	57,292	59,161	62,979
	영업이익	2,295	2,519	2,890	3,440
	영업이익률 (%)	3.9	4.4	4.9	5.5
	순이익	3,423	3,574	4,196	4,705
	지배주주순이익	3,423	3,569	4,190	4,698
	DPS (원)	4,500	5,500	7,000	7,500
	배당수익률 (%)	1.9	2.4	3.1	3.3
	자사주 매입 및 소각	150	250	300	400
	총 주주 환원율 (%)	16.7	19.7	21.1	22.6

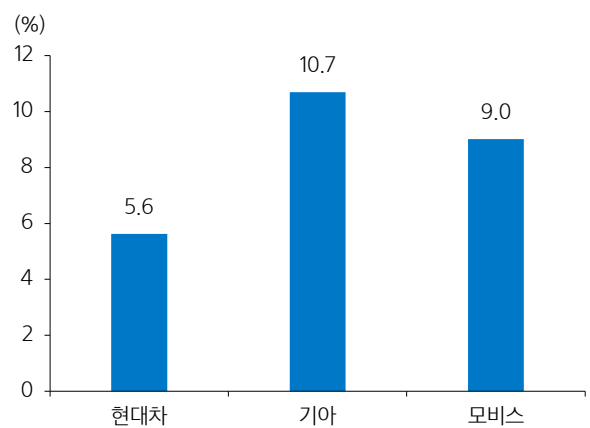
참고: \* 배당수익률은 9월 13일자 주가 기준 / \*\* 2024년은 인도 IPO 효과 8천억원 포함  
자료: 삼성증권 추정

현대차그룹 3사: 지난 3년간 일일 거래량



자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차그룹 3사: 일거래량 대비 자사주 매입 비중



자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,906	59,254	57,292	59,161	62,979
매출원가	45,919	52,492	50,418	51,775	54,753
매출총이익	5,987	6,762	6,874	7,387	8,226
(매출총이익률, %)	11.5	11.4	12.0	12.5	13.1
판매 및 일반관리비	3,961	4,467	4,354	4,496	4,786
영업이익	2,027	2,295	2,519	2,890	3,440
(영업이익률, %)	3.9	3.9	4.4	4.9	5.5
영업외손익	1,336	2,150	2,400	2,704	2,834
금융수익	785	825	431	532	657
금융비용	668	605	108	87	82
지분법손익	1,222	1,845	2,177	2,398	2,515
기타	-2	85	-100	-139	-256
세전이익	3,363	4,445	4,920	5,594	6,273
법인세	875	1,022	1,346	1,399	1,568
(법인세율, %)	26.0	23.0	27.4	25.0	25.0
계속사업이익	2,487	3,423	3,574	4,196	4,705
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	2,487	3,423	3,574	4,196	4,705
(순이익률, %)	4.8	5.8	6.2	7.1	7.5
지배주주순이익	2,485	3,423	3,573	4,195	4,705
비지배주주순이익	2	1	1	1	0
EBITDA	2,925	3,221	3,472	3,866	4,265
(EBITDA 이익률, %)	5.6	5.4	6.1	6.5	6.8
EPS (지배주주)	26,301	36,340	38,306	45,106	50,590
EPS (연결기준)	26,322	36,347	38,314	45,115	50,590
수정 EPS (원)*	26,301	36,340	38,306	45,106	50,590

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	2,154	5,343	2,387	2,738	2,943
당기순이익	2,487	3,423	3,574	4,196	4,705
현금유출입이없는 비용 및 수익	700	205	-673	-941	-1,169
유형자산 감가상각비	836	852	875	894	757
무형자산 상각비	62	74	78	82	68
기타	-198	-721	-1,626	-1,917	-1,994
영업활동 자산부채 변동	-764	1,748	37	-35	-72
투자활동에서의 현금흐름	-1,604	-2,541	-1,598	-1,202	-4
유형자산 증감	-1,056	-1,764	-1,500	-1,100	0
장단기금융자산의 증감	20	19	2	-2	-4
기타	-568	-797	-100	-100	0
재무활동에서의 현금흐름	-638	-1,889	-1,314	-495	-830
차입금의 증가(감소)	96	-892	-907	0	-200
자본금의 증가(감소)	-37	1	0	0	0
배당금	-368	-367	-406	-495	-630
기타	-329	-631	0	0	0
현금증감	-68	991	2,185	2,840	3,400
기초현금	4,156	4,088	5,079	7,264	10,104
기말현금	4,088	5,079	7,264	10,104	13,504
Gross cash flow	3,187	3,628	2,900	3,254	3,536
Free cash flow	1,020	3,541	887	1,638	2,943

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	27,208	30,564	35,019
현금 및 현금등가물	4,088	5,079	7,264	10,104	13,504
매출채권	9,775	9,737	9,415	9,722	10,349
재고자산	5,267	5,512	5,329	5,503	5,858
기타	6,529	5,237	5,200	5,235	5,307
비유동자산	29,747	33,021	33,039	33,862	34,261
투자자산	18,029	19,900	19,272	19,871	21,094
유형자산	9,371	10,481	11,106	11,312	10,555
무형자산	965	1,034	1,056	1,075	1,006
기타	1,382	1,605	1,605	1,605	1,605
자산총계	55,407	58,586	60,247	64,426	69,279
유동부채	11,476	12,053	10,802	11,129	11,599
매입채무	6,606	6,504	6,289	6,494	6,913
단기차입금	1,491	558	558	558	558
기타 유동부채	3,379	4,991	3,955	4,077	4,127
비유동부채	6,123	5,878	5,719	5,870	6,179
사채 및 장기차입금	1,462	692	692	692	692
기타 비유동부채	4,661	5,186	5,027	5,178	5,487
부채총계	17,599	17,931	16,521	16,999	17,778
지배주주지분	37,799	40,634	43,705	47,404	51,479
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,806	46,506	50,581
기타	-1,033	-859	-956	-956	-956
비지배주주지분	8	21	22	22	22
자본총계	37,808	40,655	43,726	47,427	51,502
순부채	-530	-2,394	-5,484	-8,326	-11,930

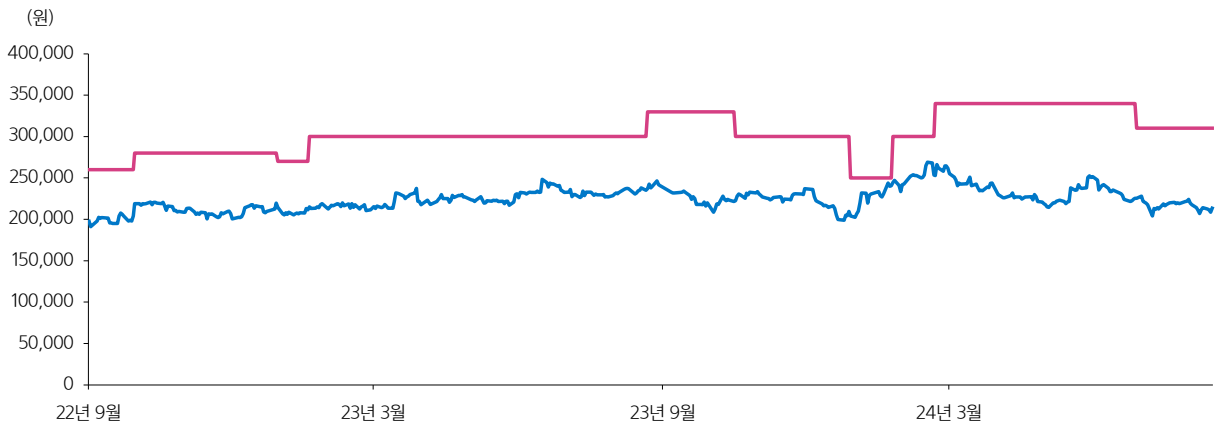
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	24.5	14.2	-3.3	3.3	6.5
영업이익	-0.7	13.3	9.8	14.7	19.0
순이익	5.3	37.6	4.4	17.4	12.1
수정 EPS**	6.0	38.2	5.4	17.8	12.2
주당지표					
EPS (지배주주)	26,301	36,340	38,306	45,106	50,590
EPS (연결기준)	26,322	36,347	38,314	45,115	50,590
수정 EPS**	26,301	36,340	38,306	45,106	50,590
BPS	411,514	448,144	485,538	526,641	571,909
DPS (보통주)	4,000	4,500	5,500	7,000	7,500
Valuations (배)					
P/E***	7.6	6.5	5.8	5.0	4.4
P/B***	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.2	4.4	3.2	2.1
비율					
ROE (%)	6.8	8.7	8.5	9.2	9.5
ROA (%)	4.7	6.0	6.0	6.7	7.0
ROIC (%)	8.6	9.2	9.1	10.5	12.5
배당성향 (%)	14.8	11.9	13.9	15.0	14.3
배당수익률 (보통주, %)	2.0	1.9	2.5	3.1	3.4
순부채비율 (%)	-1.4	-5.9	-12.5	-17.6	-23.2
이자보상배율 (배)	26.8	15.3	23.4	33.4	42.0

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 9월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 9월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2022/5/30	10/28	2023/1/27	2/16	9/19	11/14	2024/1/26	2/22	3/20	7/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	260000	280000	270000	300000	330000	300000	250000	300000	340000	310000
과리율 (평균)	-19.23	-24.48	-23.06	-24.71	-31.32	-25.70	-9.38	-16.07	-30.85	
과리율 (최대or최소)	-11.35	-21.07	-21.11	-17.17	-25.30	-21.00	-2.40	-10.33	-21.76	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2024.06.30 기준

매수(80%) 중립(20%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA