

# 현대모비스 (012330)

## 2024 CEO Investor Day: 성장과 주주환원!

Flash Note

[자동차/자동차부품/타이어] 조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

### Check Point

2027년 매출 CAGR +8%, 영업이익률 5~6% 목표  
Non-Captive 비중은 2027년 20%, 2033년 40% 목표  
2025~2027년 주주환원율은 30% 이상을 약속

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	310,000원(유지)
종가(2024.11.19)	250,500원
상승여력	23.9%

### 11/19 CEO Investor Day: 성장과 주주환원, 둘 다 하겠습니다

동사는 11/19 CEO Investor Day를 개최했다. 외형 성장 가속화(2024~2027년 CAGR +8%)와 Non-Captive 비중 확대(2027년 20%, 2033년 40%), 전장 부품 중심의 믹스 개선에도 불구하고 2027년 수익성 목표는 5%대로 다소 보수적이었다. 그러나 그동안 수익성 개선을 제한했던 Capex 투자와 R&D 투자의 회수 시기가 점차 가까워졌으며, EREV, 보급형 EDU, IM 통합제어기, EMB, SbW 등 다양한 신제품을 3년 내로 개발 완료 및 양산하는 것을 계획하고 있다. 수익성의 급격한 개선은 어렵지만, 구조적인 수익성 개선 사이클에 진입했으며 부품 제조 부문의 외형 성장은 장기적으로 고수익성의 AS 부문 성장으로 이어진다. 여기에 주주환원 확대까지 더해질 수 있다. 다소 보수적인 27년 목표로 인해 단기적인 주가 변동이 있을 수 있으나, 현재 12M Fwd P/E는 5.6배로 여전히 저평가 국면이다. 수익성 개선 사이클과 주주환원 확대 기초 감안했을 때, 장기적인 관점의 매수가 유효하다는 판단이다.

### 1) 2027년 영업이익률 목표 5~6%: 모듈 및 부품 제조 부문 2% + AS 부문 22% 목표

현대차와 기아의 Q 성장 사이클이 종료되면서 완성차와 부품의 주가 디커플링이 극심했다. [그림1] 고객사의 물량 성장이 제한된 상황에서 전기차 전환의 부담이 가중되면서 동사의 모듈 및 부품 제조 부문의 마진은 2022년 0.2% → 2023년 -0.2% → 2024년 -0.5%(예상)로 부진했다. 특히 R&D, 감가상각비 비중은 부품 제조 및 전동화 매출 대비 9~10%, 2~3%로 수익성 개선을 제한했다. 2025~2027년에도 고객사의 물량은 LS%에 그치겠지만, 완성차의 고사양화 흐름이 동사의 믹스 개선과 수익성 개선을 이끌 전망이다. [그림2] 2027년 목표는 매출 72.5조원(24~27 CAGR +8%), 영업이익 3.6조~4.3조원(OPM 5~6%)이다. AS 부문의 목표 수익성은 환율 효과를 제외한 22%임을 감안했을 때, 모듈 및 부품 제조 부문의 목표 수익성은 1~2%일 것으로 추산된다. 세부적으로 보면, ① 전동화 부문은 일시적 캐즘과 신공장 고정비 등으로 2027년 이후의 흑자 전환을, ② 핵심 부품 부문은 Non-Captive 비중 확대를 통해 MS%의 수익성을 목표하고 있다. 다만 ③ 모듈 부문은 지금 수준의 수익성이 유지될 것으로 보인다.

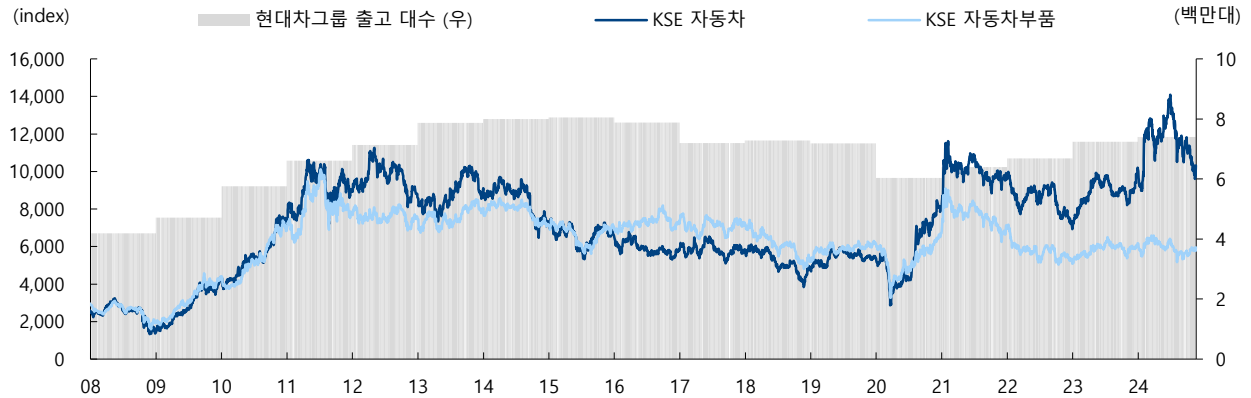
### 2) 투자회수 사이클 진입: 2026년 EREV, 2028년 EMB, SbW 양산 + 2027년 Non-Captive 비중 20% 목표

수익성 개선의 핵심은 Non-Captive 향 매출 확대이다. 글로벌 OE 수주는 2020년 \$18억 → 2021년 \$25억 → 2022년 \$47억 → 2023년 \$92억 → 2024년 \$93억으로 점진적으로 확대되었다. 수주 후 2~3년 뒤에 매출로 연결되는 사이클을 감안했을 때 2026년부터는 투자 회수 사이클에 접어들 것으로 기대된다. 현재 Non-Captive 비중은 10%이지만, 2027년 20%, 2033년 40%를 달성하는 것이 목표이다. [그림4] 2027년 20% 비중은 지금까지의 수주를 감안했을 때 충분히 달성 가능하지만, 그 이후로는 앞으로의 수주 성과가 관건이다. 동사는 선도 기술 개발 및 양산 타임라인을 공개했다. [그림 3] ① 전동화 사업에서는 EREV 구동 시스템 2026년 양산, 중저가 EV용 EDU 시스템 2025년 개발 완료, ② 전장 사업에서는 IM 통합제어기 2026년 양산, SDV 플랫폼 2025년 프로모션 진행, ③ 샤시 안전 사업에서는 EMB 2028년 양산, SbW 2028년 출시를 목표하고 있다. 즉 그 동안 연구 개발해 온 신제품들이 3년 내로 출시된다. 게다가 수주 단계부터 수익성을 관리할 뿐만 아니라, 양산 단계에서도 원가 변동 사항을 추적 관리하여 실제 양산 시 목표 수익성보다 더 높은 수익성을 달성하겠다는 의지를 밝혔다. [그림 5]

### 3) 2025~2027년 주주환원율 30% 이상 + 기 보유 자기주식 소각

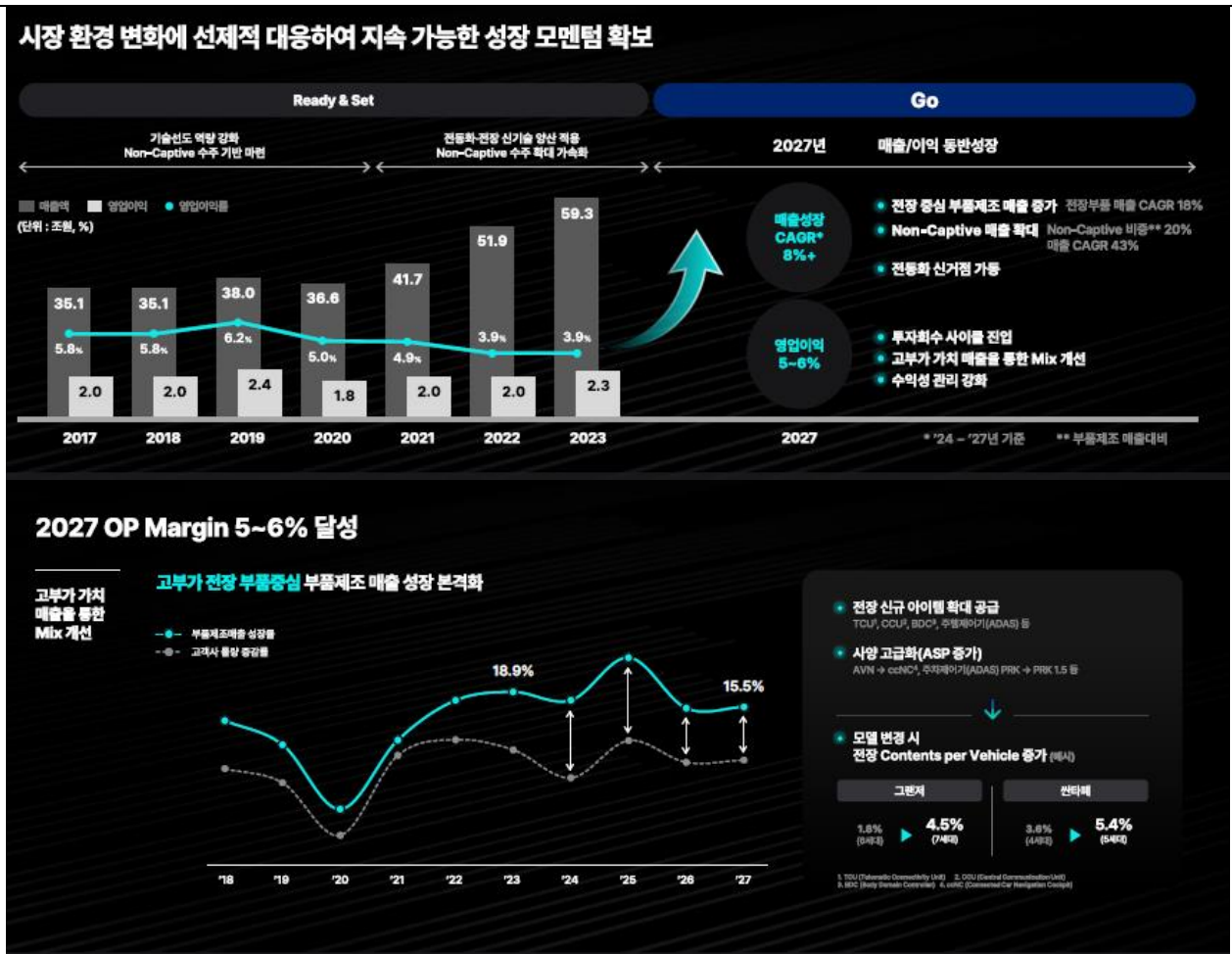
주주환원율은 2024년 20%에서 2025년~2027년 3년 간 30% 이상으로 대폭 상향했다. [그림 6] 또한 주주환원율의 기준을 지분법이익까지 포함한 지배주주순이익으로 변경했다. 연간 주주환원 규모는 1.2조원 이상일 것으로 추산되며, 주주환원 방식에 대해서는 시장 상황에 맞춰 배당과 자사주 매입의 비중을 조절할 것임을 밝혔다. 점진적인 주당 배당금 증가를 가정(2023년 4,500원→2024년 5,000원→2025년 6,000원)했을 때, 자사주 매입은 연간 6~7,000억원 규모일 것으로 기대된다.

그림1. 현대차그룹의 Q 성장 사이클이 종료되면서 완성차와 부품의 주가 디커플링 극심



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 2027년 매출 72.5조원, 영업이익 3.6조~4.3조원(OPM 5~6%) 목표



자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림3. EREV, 보급형 EDU, IVI 통합제어기, EMB, SbW 등 다양한 신제품을 3년 내로 개발 완료 및 양산하기로 계획



자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

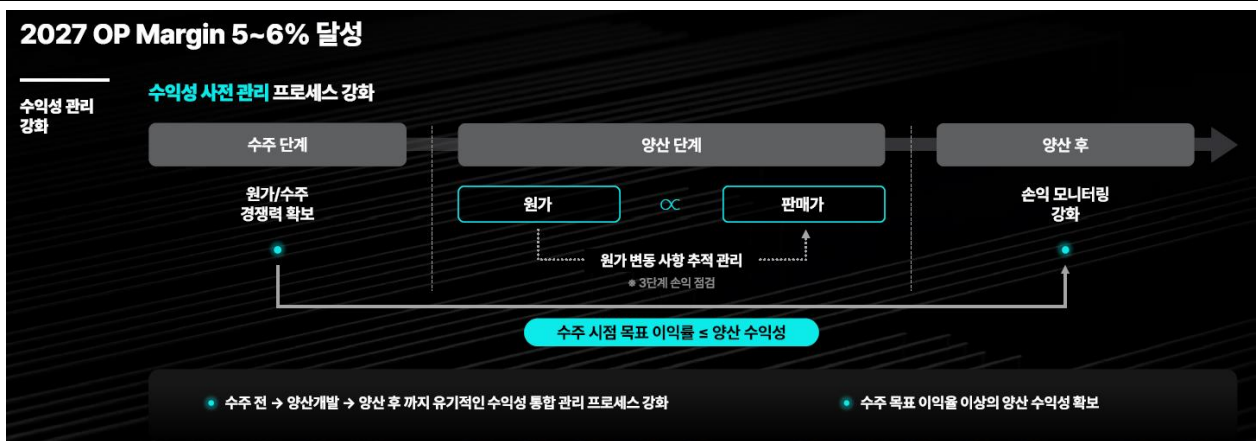


그림4. 현재 Non-Captive 비중은 10%이지만, 2027년 20%, 2033년 40%를 달성하는 것이 목표



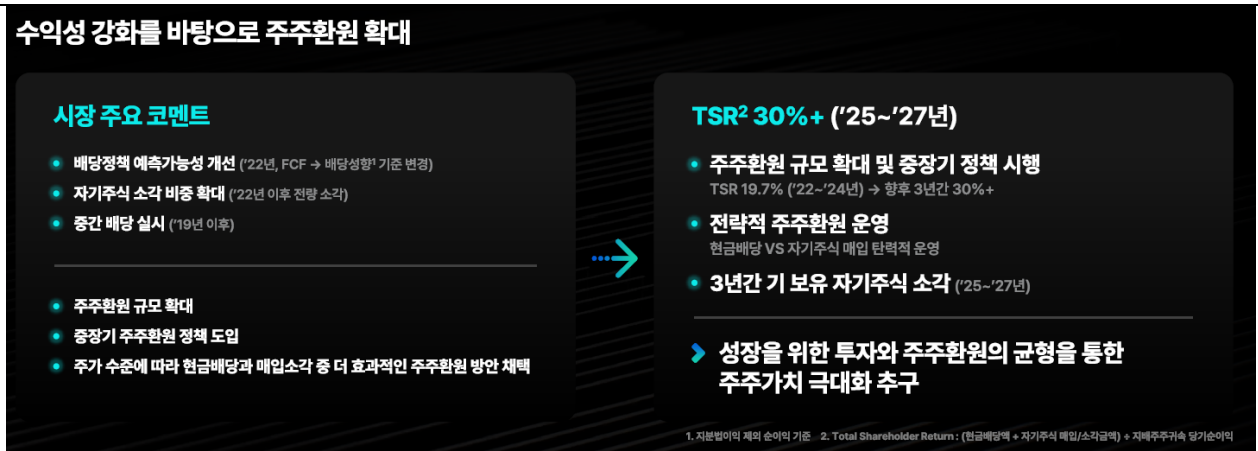
자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림5. 실제 양산 시 목표 수익성보다 더 높은 수익성을 달성



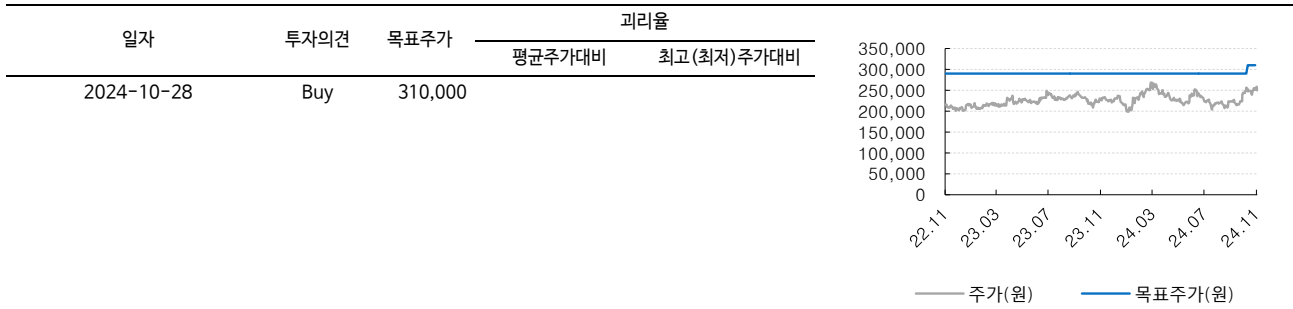
자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림6. 주주환원율은 2024년 20%에서 2025년~2027년 3년 간 30% 이상으로 대폭 상향



자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

현대모비스(012330) 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%