현대모비스 (012330)

김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

로봇 하드웨어 티어 1 공급자의 길

BD의 성장이 곧 모비스의 성장

현대차와 기아는 보스턴 다이내믹스 (BD)의 고객이지만, 동사는 BD의 휴머노이드 로봇 핵심 부품 공급사. 다시 말해, BD의 중장기 성장은 그룹내 완성차 업체보다 동사의 실적과 가장 큰 상관관계를 가질 것.

로봇 하드웨어 공급자 경쟁은 플랫폼 선점을 위한 레이스

동사의 향후 역할은 단순한 부품 공급업체가 아닌 휴머노이드 산업의 하드웨어 플랫폼 티어 1 공급자이다. BD의 Atlas향 부품 양산 경험을 축적한 이후 Non-captive 고객까지 공급 범위를 확대할 수 있다면, 수혜의 폭을 BD의 성장이 아닌 글로벌 휴머노이드 시장 전체로 확대할 수 있음.

전기차 태동기 플랫폼 경쟁과 같은 양상, 경쟁 대상은 제한적

20년대 초, 글로벌 완성차 OEM과 부품 업체들의 전기차 플랫폼 및 핵심 부품 (배터리, 모터, 인버터, 열관리 시스템) 공급망 선점 경쟁은 치열했으며, 이는 전기차 시장의 폭발적 성장에 대한 확신에 기반. 현재의 로보틱스 사업도 마찬가지이나, 하드웨어 플랫폼 관점의 경쟁은 상대적으로 제한적인 상황이라 판단.

목표주가 870,000원으로 상향, 업종 내 유일한 Top pick 선정

기존 사업에서 보유한 공급 체인과 품질관리 능력 자체가 동사의 로봇 부품 사업 경쟁력. AS부문 Target P/E multiple을 15배로 상향하며 BD 지분가치, BD향 로봇 부품사업 적정 주가를 반영하며 목표주가 870,000원 제시. 그룹 내에서 **로봇의 수요가 아닌 핵심 부품 공급을 담당**하는 만큼, 향후 BD의 상장 이후에도 밸류에이션의 희석이 제한적일 것. 주가 상승 트리거는 1) 6-7월 소프트뱅크의 BD 풋옵션 행사, 2) 하반기 유상증자시 제3자의 지분 투자를 통한 BD 캡티브 물량 확대, 3) BD 외 non-captive 로보틱스 업체로부터의 로봇 부품 수주.

BUY (M)

목표주가	870,000원 (U)
직전 목표주가	560,000원
현재주가 (06/15)	640,000원
상승여력	36%

시가총액	580,689억원
총발행주식수	89,606,614주
60일 평균 거래대금	3,702억원
60일 평균 거래량	631,961주
52주 고/저	768,000원 / 280,500원
외인지분율	36.80%
배당수익률	0.00%
주요주주	기아 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	58.4	127.0
상대	(10.8)	1.7	(23.1)
절대 (달러환산)	1.1	56.6	105.7

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,305	8.6	11.2	16,741	3.4
영업이익	995	14.4	24.0	913	8.9
세전계속사업이익	1,530	13.7	18.4	1,442	6.1
지배순이익	1,113	19.4	26.3	1,065	4.5
영업이익률 (%)	5.7	+0.2 %pt	+0.5 %pt	5.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.4	+0.5 %pt	+0.7 %pt	6.4	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	57,237	61,118	66,527	68,828
영업이익	3,073	3,357	3,868	4,277
지배순이익	4,056	3,656	4,147	4,498
PER	5.4	6.8	14.0	12.9
PBR	0.5	0.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.6	3.7	9.2	8.0
ROE	9.4	7.7	8.1	8.1

자료: 유안타증권

BD의 성장에 어깨동무

완성차 생산 공정에서 휴머노이드의 도입은 특정 OEM의 경쟁우위가 아닌 산업 전반으로 확산되는 범용 생산설비에 가깝다. 그러나 현재의 로보틱스 산업에 대한 단순 제조업 이상의 "플랫폼 산업"이라는 평가가 유효하다면, **로보틱스 하드웨어 플랫폼을 선점하는 것은 밸류에이션 멀티플의 프리미엄 상방을 제공할 수 있는 가장 강력한 근거**이다.

동사의 현대차그룹내 핵심부품 개발 및 양산에서 검증된 기술을 통해 보스턴 다이내믹스 (BD)의 휴머노이드 생산에 필요한 액추에이터, 로봇 모듈 등을 공급한다면, 글로벌 휴머노이드 시장의 확장과 함께 성장할 BD의 핵심 부품 공급사로서 로봇 하드웨어 플랫폼 공급자의 지위를 획득할 수 있다.

밸류에이션 및 목표주가 산정에 BD 관련 사업가치 반영

BD의 중장기 생산량 확대는 동사의 휴머노이드 핵심부품 매출 성장으로 이어지며, 이는 **단순히 BD의 IPO 밸류에이션과 현대차그룹의 지분율 계산을 넘어서 유기적으로 성장**하는 동사의 신사업이 될 것이다.

기존 자동차 부품 공급자로서 축적된 공급망, 대량생산 설비, 품질관리 시스템에 대한 프리미엄을 부여하며 AS부문 Target P/E multiple을 15배로 상향 (기존 12배)한다. BD의 예상 시가총액에 지분율과 할인율 (지주사 할인율 50%)를 적용하여 BD 지분에 대한 적정가치를 반영하고, 추가로 BD에 공급하는 로봇 핵심부품 사업의 적정가치를 추가한다.

현대모비스: BD 아틀라스 생산 대수에 따른 P/S valuation 기반 적정가치

	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
생산 대수 (대)	5,000	10,000	20,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Atlas 단가 (백만 원)	250	213	181	154	131	111	94	80
현대모비스 매출비중	60%	55%	50%	45%	45%	45%	45%	45%
BD 향 매출 (십억 원)	750	1,169	1,806	2,073	1,762	1,498	1,273	1,082
Target P/S (x)	15	15	15	15	15	15	15	15
적정가치 (십억 원)	11,250	17,531	27,094	31,090	26,427	22,463	19,093	16,229
PSR 밸류에이션은 생산비용 절감효과로 인해 FY31F 피크아웃을 보이나, 해당 시점에는 이익에 대한 가시성 확보로 P/E multiple 적용 가능할 것이라 예상								

자료: 유안타증권 리서치센터

밸류에이션 및 목표주가 산정

	FY26F
부품부문 NOPAT (십억 원)	19
Target P/E	12
AS 부문 NOPAT (십억 원)	2,883
Target P/E	15
현대차 지분 시총 (십억 원)	31,027
할인율	30%
부품부문 적정가치 (십억 원)	223
AS 부문 적정가치 (십억 원)	43,240
현대차 지분 적정가치 (십억 원)	21,719
BD 적정가치 (십억 원)	50,000
지분율	11%
할인율	50%
BD 지분 기반 적정가치 (십억 원)	2,813
BD 향 로봇 부품 사업 적정 가치 (십억 원)	11,250
적정 시가총액 (십억 원)	79,244
보통주 주식발행수 (천 주)	90,727
목표주가	870,000

자료: 유안타증권 리서치센터

로봇 부품 시장, 전기차 부품 시장과 같은 듯 다르다

휴머노이드 산업은 흔히 인공지능(AI)과 소프트웨어 중심의 시장으로 인식되지만, 대량 양산(Mass Production)의 관점에서는 오히려 하드웨어 플랫폼을 누가 선점하느냐가 산업의 초기 승자를 결정할 가능성이 높다. 이러한 관점에서 자동차 부품업체들의 역할은 과거 전기차(EV) 산업 초기와 유사한 전략적 의미를 갖는다.

전기차 시장이 태동하던 2020년대 초, 글로벌 완성차 업체와 부품업체들은 배터리팩, 전기모터, 인버터, 감속기, 열관리 시스템 등 핵심 부품의 공급망을 선점하기 위해 경쟁적으로 투자에 나섰다. 당시에는 전기차 시장이 폭발적으로 성장할 것이라는 공감대가 형성되어 있었고, 다수의 글로벌 Tier-1 업체들이 신규 시장 진입을 시도하였다. 결과적으로 경쟁은 치열했고, 시간이 지날수록 1) 성장률 둔화, 2) 부품의 범용화와 3) 공급자 증가로 인해 수익성은 점차 하락하는 모습을 보였다. 즉, 전기차 부품 시장의 수익성 하락은 다수의 OEM에 공급하는 전략 실패보다 **"너무 많은 Tier-1 부품사들이 같은 시장을 노렸기 때문"** 이다.

다수의 부품사가 다수의 OEM에 전기차 부품을 공급하는 병렬적 공급형태로 경쟁이 심화

업체	공급 OEM	공급 품목
Bosch	VW, Mercedes, BMW, stellantis 등	Brake, ADAS, Power electronics
Continental	VW, Mercedes, Renault 등	Brake, Thermal
Denso	Toyota, Honda, Tesla 등	Thermal, ECU
Magna	GM, BMW, Mercedes 등	Body, e-Axle
한온시스템	현대차, 기아, GM, Ford, VW 등	Thermal
현대모비스	현대차, 기아	전동화 부품 전반

자료: 유안타증권 리서치센터

휴머노이드 하드웨어 시장은 경우가 다르다. 현재 휴머노이드 시장에서 완전한 수직 계열화를 이루는 Full-stack robot 사업을 영위하려는 업체들은 빠르게 증가하고 있지만, 자동차 산업 수준의 품질관리와 **대량생산 능력을 갖춘 하드웨어 플랫폼 공급자는 여전히 매우 제한적**이라는 것이 전기차 부품 시장의 초기와 가장 큰 차이점이다.

내연기관에서 전기차로의 패러다임 전환은 당시 부품 업체들에게는 기존 시장의 일몰과 이에 대한 필수적 대응이었기에 모두가 경쟁에 참여했으나, 로봇 부품 사업은 완전한 신사업의 영역이었기에 글로벌 Tier-1 업체들의 시장 진입이 매우 제한적이었다.

글로벌 휴머노이드 업체별 전략

업체	AI/VLA	HW 설계	제조	HW 외주 가능성
Tesla	자체	자체	자체	낮음
Figure AI	자체	자체	확대 단계	**중간**
Boston Dynamics	협업	자체	확대 단계	**중간**
Agility Robotics	자체	자체	확대 단계	**중간**
Apptronik	자체	자체	초기	**높음**
1X	자체	자체	초기	**높음**
Unitree	자체	자체	자체	낮음
Sanctuary AI	자체	자체	Magna 협력	**높음**

자료: 유안타증권 리서치센터

휴머노이드 업체들은 초기 설계 및 파일럿 생산 단계에서는 Full-stack 전략을 추구하지만, 양산 단계에서는 제조 전문기업과의 협력이 확대될 것이다. 여기서 BD를 필두로 일정 수준 이상의 수요를 확보하게 되는 동사의 로봇 부품 생산 사업이 규모의 경제를 실현한다면, 집적 수요 효과를 누리며 Tier-1 로봇 하드웨어 플랫폼 공급자의 지위를 확보할 수 있다.

연간 및 분기별 실적 예상

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	17,305	16,273	17,388	61,118	66,527	68,828
부품모듈	11,474	12,607	11,675	12,044	12,042	13,654	12,556	13,717	47,800	51,968	53,295
AS	3,278	3,330	3,357	3,354	3,519	3,652	3,718	3,671	13,318	14,559	15,533
영업이익	777	870	780	930	803	995	984	1,086	3,357	3,868	4,277
부품모듈	-100	42	-37	171	-121	27	7	112	76	25	192
AS	877	828	817	760	924	968	978	974	3,282	3,844	4,085
영업이익률	5.3%	5.5%	5.2%	6.0%	5.2%	5.7%	6.0%	6.2%	5.5%	5.8%	6.2%
부품모듈	-0.9%	0.3%	-0.3%	1.4%	-1.0%	0.2%	0.1%	0.8%	0.2%	0.0%	0.4%
AS	26.7%	24.9%	24.3%	22.7%	26.3%	26.5%	26.3%	26.5%	24.6%	26.4%	26.3%

자료: 유안타증권 리서치센터, 현대모비스

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**57,237**	**61,118**	**66,527**	**68,828**	**71,660**
매출원가	49,174	52,288	56,814	58,504	60,553
매출총이익	8,063	8,830	9,713	10,324	11,107
판관비	4,989	5,472	5,845	6,047	6,224
영업이익	**3,073**	**3,357**	**3,868**	**4,277**	**4,883**
EBITDA	4,058	4,525	5,229	5,801	6,545
영업외손익	2,191	1,758	1,749	1,815	1,903
외환관련손익	112	41	-21	-24	-27
이자손익	296	225	278	348	438
관계기업관련손익	1,788	1,400	1,400	1,400	1,400
기타	-4	92	92	92	92
법인세비용차감전순손익	5,264	5,115	5,618	6,093	6,786
법인세비용	1,204	1,450	1,461	1,584	1,764
계속사업순손익	4,060	3,665	4,157	4,509	5,022
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,060	3,665	4,157	4,509	5,022
지배지분순이익	**4,056**	**3,656**	**4,147**	**4,498**	**5,010**
포괄순이익	5,918	4,028	4,521	4,872	5,386
지배지분포괄이익	5,913	4,020	4,511	4,862	5,374

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**4,253**	**4,473**	**5,056**	**5,784**	**6,648**
당기순이익	4,060	3,665	4,157	4,509	5,022
감가상각비	903	1,065	1,261	1,430	1,576
외환손익	15	-19	21	24	27
종속,관계기업관련손익	-1,773	-1,438	-1,400	-1,400	-1,400
자산부채의 증감	-822	-708	-677	-467	-257
기타현금흐름	1,870	1,907	1,694	1,688	1,680
투자활동 현금흐름	**-4,589**	**-3,234**	**-4,477**	**-4,098**	**-3,628**
투자자산	-2,739	-1,771	-1,894	-1,534	-1,084
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,204	-1,348	-2,500	-2,500	-2,500
유형자산 감소	116	66	0	0	0
기타현금흐름	238	-181	-82	-63	-44
재무활동 현금흐름	**-255**	**-1,205**	**-1,691**	**-2,064**	**-1,952**
단기차입금	90	148	0	0	0
사채 및 장기차입금	714	-35	-400	-200	0
자본	4	10	0	0	0
현금배당	-406	-583	-132	-705	-793
기타현금흐름	-657	-745	-1,159	-1,159	-1,159
연결범위변동 등 기타	300	100	2,532	2,010	2,085
현금의 증감	**-291**	**134**	**1,420**	**1,632**	**3,153**
기초 현금	5,079	4,788	4,922	6,343	7,975
기말 현금	4,788	4,922	6,343	7,975	11,128
NOPLAT	**3,073**	**3,357**	**3,868**	**4,277**	**4,883**
FCF	**2,049**	**3,125**	**2,556**	**3,284**	**4,148**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**28,424**	**30,366**	**32,789**	**34,843**	**38,280**
현금및현금성자산	4,788	4,922	6,343	7,975	11,128
매출채권 및 기타채권	10,396	10,931	11,259	11,394	11,325
재고자산	6,763	6,862	7,469	7,727	8,045
비유동자산	38,173	40,034	43,150	45,724	47,691
유형자산	12,003	12,347	13,585	14,655	15,579
관계기업등 지분관련자산	22,410	23,679	25,573	27,108	28,192
기타투자자산	1,028	1,110	1,110	1,110	1,110
자산총계	**66,597**	**70,401**	**75,939**	**80,567**	**85,971**
유동부채	12,745	13,058	14,098	14,540	15,085
매입채무 및 기타채무	8,888	9,172	9,984	10,330	10,755
단기차입금	648	796	796	796	796
유동성장기부채	569	511	511	511	511
비유동부채	7,733	8,130	8,240	8,257	8,525
장기차입금	1,728	1,759	1,359	1,159	1,159
사채	200	60	60	60	60
부채총계	**20,479**	**21,188**	**22,338**	**22,798**	**23,610**
지배지분	46,081	49,168	53,546	57,703	62,283
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,377	1,377	1,377
이익잉여금	42,911	45,225	49,239	53,032	57,249
비지배지분	37	45	55	66	79
자본총계	**46,118**	**49,213**	**53,601**	**57,769**	**62,362**
순차입금	**-7,088**	**-8,147**	**-9,968**	**-11,800**	**-14,953**
총차입금	3,554	3,668	3,268	3,068	3,068

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	43,481	39,684	45,708	49,576	55,218
BPS	509,212	558,145	607,848	655,035	707,032
EBITDAPS	43,506	49,121	57,630	63,939	72,140
SPS	613,625	663,422	733,261	758,629	789,844
DPS	6,000	1,500	8,000	9,000	9,000
PER	**5.4**	**6.8**	**14.0**	**12.9**	**11.6**
PBR	**0.5**	**0.5**	**1.1**	**1.0**	**0.9**
EV/EBITDA	**3.6**	**3.7**	**9.2**	**8.0**	**6.6**
PSR	**0.4**	**0.4**	**0.9**	**0.8**	**0.8**

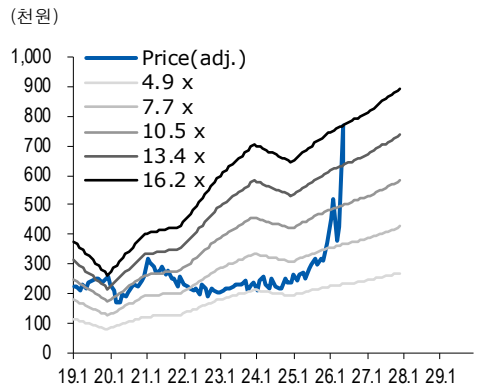
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-3.4**	**6.8**	**8.8**	**3.5**	**4.1**
영업이익 증가율 (%)	**33.9**	**9.2**	**15.2**	**10.6**	**14.2**
지배순이익 증가율 (%)	**18.5**	**-9.9**	**13.4**	**8.5**	**11.4**
매출총이익률 (%)	14.1	14.4	14.6	15.0	15.5
영업이익률 (%)	**5.4**	**5.5**	**5.8**	**6.2**	**6.8**
지배순이익률 (%)	7.1	6.0	6.2	6.5	7.0
EBITDA 마진 (%)	7.1	7.4	7.9	8.4	9.1
ROIC	12.9	12.1	15.7	15.2	16.8
ROA	6.5	5.3	5.7	5.7	6.0
ROE	**9.4**	**7.7**	**8.1**	**8.1**	**8.4**
부채비율 (%)	44.4	43.1	41.7	39.5	37.9
순차입금/자기자본 (%)	-15.4	-16.6	-18.6	-20.4	-24.0
영업이익/금융비용 (배)	23.8	19.0	22.8	27.6	32.6

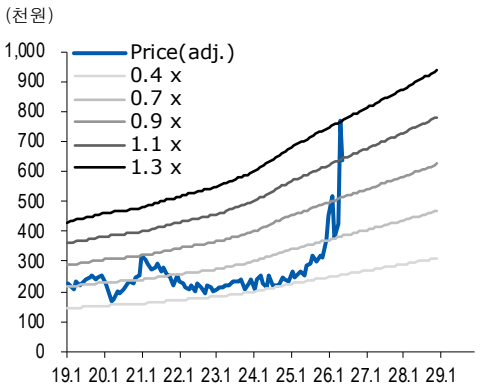
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

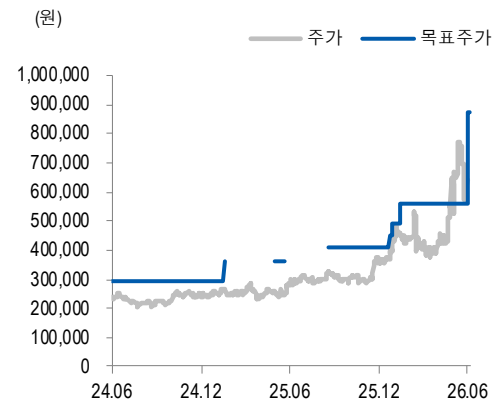
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-16	BUY	870,000	1년		
2026-01-29	BUY	560,000	1년	-13.52	37.14
2026-01-12	BUY	490,000	1년	-7.11	-0.51
2026-01-06	BUY	450,000	1년	-12.37	-11.22
2025-09-02	BUY	410,000	1년	-22.16	-7.93
	담당자변경				
2025-05-15	BUY	360,000	1년	-30.75	-26.94
	담당자변경				
2025-01-31	BUY	360,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-15

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **김용민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.