

2024년 7월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	290,000 원 (유지)
✓ 상승여력	28.6%	✓ 현재주가 (7월 26일)	225,500 원

### 신한생각 밸류에이션만 하락 중

24F PER(주가수익비율) 5.9배로 코로나 19 당시의 최저점에 근접. AS 사업 호조로 전체 실적은 완만하게 개선 중인 가운데 부품 사업의 부진으로 투자자들의 외면이 심화. 전동화 사업부 개선만 확인될 수 있다면 충분한 상승 여력 존재해 그룹사 완성차의 전동화 계획 업데이트가 필요

### AS 호조에도 일회성 비용 및 전동화 적자가 발목

2Q24 매출 14.7조원(-7% YoY, +6% QoQ), 영업이익 6,361억원(-4% YoY, +18% QoQ)으로 시장 기대치(영업이익 6,839억원)를 -7% 하회. 부품 사업부의 부진이 발목. 매출 13.0조원(-10% YoY, +6% QoQ), 영업손실 -1,241억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)으로 3분기 연속 적자 실현. 일부 충당금 설정(400억원) 및 인건비 부담(900~1,000억원) 등 일회성 요인도 존재하나 핵심은 전동화 투자 대비 전기차(EV) 판매량 감소로 발생한 신규 사업부의 구조적 적자(전동화 마진 -5%로 추정)

반면 AS 사업은 예상보다 더 좋은 매출 3.0조원(+10% YoY, +1% QoQ), 영업이익 7,602억원(+34% YoY, +4% QoQ)을 기록. 마진 25.6%까지 상승해 부품 사업부의 부진을 대부분 상쇄

### Valuation & Risk

목표주가 290,000원은 24F PER 6.9배에 해당. 금융위기/코로나19를 제외한 시점 중 하단의 밸류에이션. 다만 낮아진 밸류에이션의 매력보다는 본업의 실적 반등 근거가 선행될 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	51,906.3	2,026.5	2,485.3	7.6	6.8	0.5	4.4	2.0
2023	59,254.4	2,295.3	3,422.6	6.5	8.7	0.5	4.9	1.9
2024F	58,619.9	2,494.4	4,004.6	5.3	9.4	0.5	2.8	2.0
2025F	62,407.8	3,186.0	4,794.5	4.4	10.3	0.4	1.5	2.0
2026F	66,286.2	3,457.8	5,111.7	4.1	10.1	0.4	1.0	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [자동차부품/타이어]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

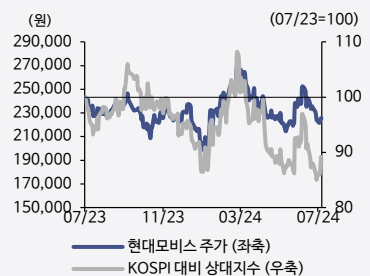
시가총액	20,970.4십억원
발행주식수(유동비율)	93.0백만주(64.9%)
52주 최고가/최저가	269,000 원/199,000 원
일평균 거래액 (60일)	53,442 백만원
외국인 지분율	40.2%

#### 주요주주 (%)

기아 외 8인	31.9
국민연금공단	8.6

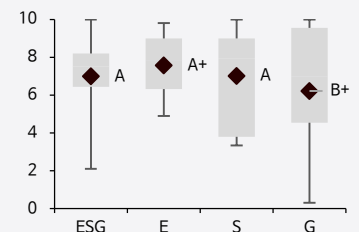
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(10.7)	(6.2)	(4.0)	(4.4)
상대	(8.7)	(8.8)	(8.9)	(6.6)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

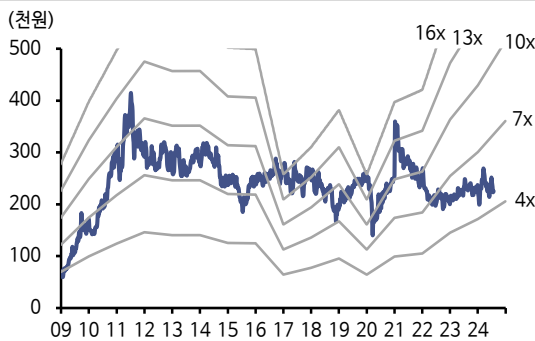


## 목표주가 산정 Table

(원, 배)	2024F	2025F	2026F 비교
EPS	36,340	42,932	51,554
목표 PER	8.0	6.8	5.6
목표주가	290,000	290,000	290,000
현재 PER	6.2	5.3	4.4
현재주가	225,500	225,500	225,500
상승여력	28.6		

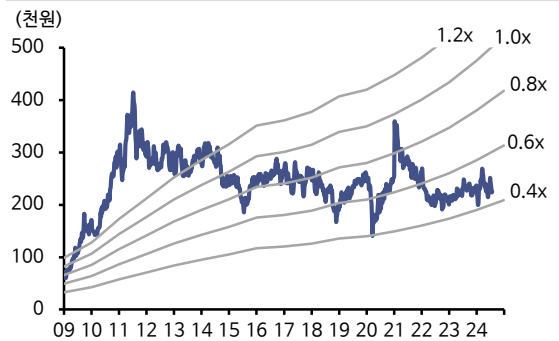
자료: 신한투자증권 추정

## 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	14,655	15,685	(6.6)	13,869	5.7	15,152	14,874
영업이익	636	664	(4.2)	543	17.2	643	684
세전이익	1,412	1,252	12.8	1,223	15.5	1,314	1,303
순이익	996	931	7.0	861	15.7	982	973
영업이익률	4.3	4.2		3.9		4.2	4.6
순이익률	6.8	5.9		6.2		6.5	6.5

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

## 수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	59,576	65,307	71,404	58,620	62,408	66,286	(1.6)	(4.4)	(7.2)
영업이익	2,637	3,154	3,534	2,494	3,186	3,458	(5.4)	1.0	(2.2)
세전이익	5,376	5,868	6,272	5,519	6,409	6,879	2.7	9.2	9.7
순이익	3,941	4,427	4,033	4,005	4,795	5,112	1.6	8.3	26.7
영업이익률	4.4	4.8	4.9	4.3	5.1	5.2			

자료: 신한투자증권 추정

## 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,542	15,553	59,254	58,620	62,408	66,286
모듈/부품	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	11,677	12,697	48,371	47,002	50,441	53,961
- 전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,920	2,634	12,248	8,154	8,832	11,329
- 핵심 부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,176	3,401	11,096	12,912	14,296	15,117
- 모듈 조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,581	6,661	25,028	25,936	27,312	27,514
AS	2,631	2,697	2,773	2,773	2,932	2,964	2,865	2,856	10,874	11,618	11,967	12,326
매출 증감률	29.7	27.4	7.0	(2.1)	(5.4)	(6.6)	2.2	6.0	14.2	(1.1)	6.5	6.2
(% YoY)												
모듈/부품	34.4	31.6	8.1	(3.1)	(9.1)	(10.0)	1.9	6.8	16.0	(2.8)	7.3	7.0
- 전동화	76.4	78.2	9.3	(23.3)	(43.6)	(53.9)	(29.5)	7.3	26.6	(33.4)	8.3	28.3
- 핵심 부품	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	15.0	11.5	18.9	16.4	10.7	5.7
- 모듈 조립	24.0	18.7	3.3	(1.1)	(1.8)	2.1	10.2	4.3	10.3	3.6	5.3	0.7
AS	11.8	10.6	7.3	2.0	11.4	9.9	3.3	3.0	7.7	6.8	3.0	3.0
영업이익	418	664	690	523	543	636	648	668	2,295	2,494	3,186	3,458
모듈/부품	(117)	96	15	(69)	(185)	(124)	(48)	(5)	(76)	(362)	313	483
AS	535	568	676	592	728	760	695	673	2,371	2,857	2,873	2,975
영업이익률	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	4.5	4.3	3.9	4.3	5.1	5.2
(%)												
모듈/부품	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	(1.7)	(1.1)	(0.4)	(0.0)	(0.2)	(0.8)	0.6	0.9
AS	20.3	21.1	24.4	21.4	24.8	25.6	24.3	23.6	21.8	24.6	24.0	24.1
영업이익 증감률	8.1	64.6	19.8	(20.8)	29.8	(4.2)	(6.1)	27.6	13.3	8.7	27.7	8.5
(%)												
모듈/부품	적지	흑전	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	54.0
AS	26.7	26.0	11.9	23.0	36.0	33.8	2.9	13.6	21.1	20.5	0.6	3.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

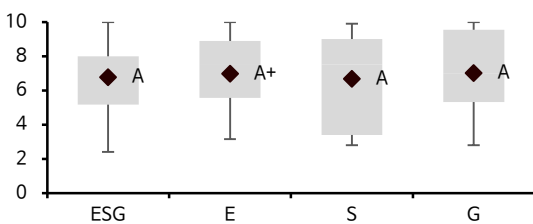
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 국내 자동차 업계 최초로 SBTi 가입, 전사를 넘어 공급망 차원의 온실가스 관리 시스템 구축
- ◆ 협력사 자금 지원 및 R&D 지원을 통해 공급망 전반의 경쟁력 향상 도모
- ◆ 중간배당 유지 및 2023년 1,500억원 규모의 자기주식 매입 및 전량 소각 등 예측 가능한 주주환원 정책 고수

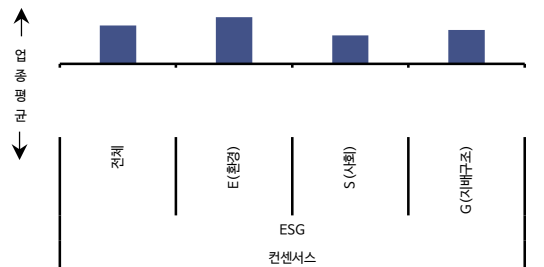
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

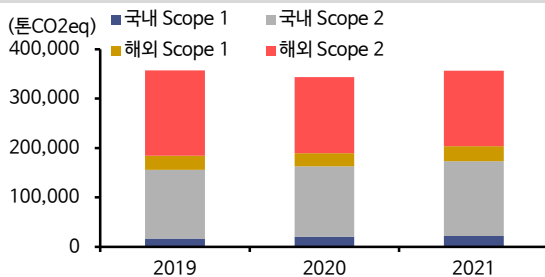
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

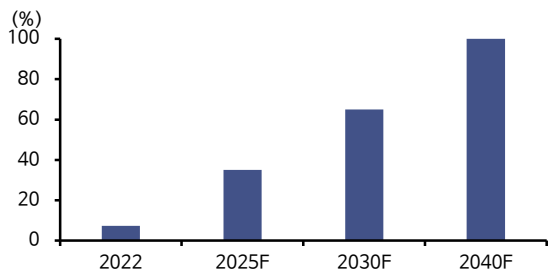
### Key Chart

#### 현대모비스의 온실가스 배출 현황



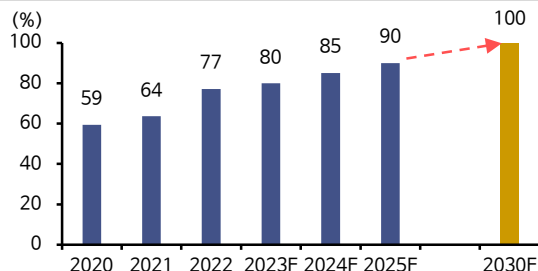
자료: 현대모비스, 신한투자증권

#### 현대모비스의 RE100 로드맵



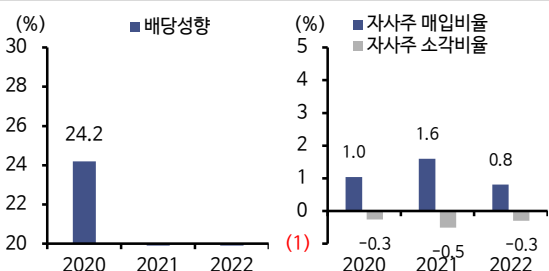
자료: 현대모비스, 신한투자증권

#### 현대모비스의 폐기물 재활용 추이



자료: 현대모비스, 신한투자증권

#### 현대모비스 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>55,406.7</b>	<b>58,585.8</b>	<b>63,326.5</b>	<b>67,454.4</b>	<b>72,778.9</b>
유동자산	25,659.7	25,565.2	28,791.1	32,881.3	37,824.7
현금및현금성자산	4,088.2	5,079.4	7,175.1	10,782.9	13,582.5
매출채권	9,774.9	9,737.1	10,321.6	10,618.8	11,940.2
재고자산	5,267.2	5,511.6	5,842.5	6,010.7	6,758.7
비유동자산	29,747.0	33,020.7	34,535.4	34,573.2	34,954.2
유형자산	9,370.7	10,480.9	11,458.5	11,426.8	10,648.1
무형자산	965.1	1,034.4	984.2	912.9	846.8
투자자산	18,029.0	19,900.5	20,495.0	20,635.8	21,861.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>17,599.1</b>	<b>17,930.5</b>	<b>19,094.2</b>	<b>18,825.9</b>	<b>19,841.5</b>
유동부채	11,476.2	12,052.8	12,569.5	12,728.0	13,423.0
단기차입금	1,490.5	557.8	541.6	541.6	541.6
매출채무	6,606.4	6,504.4	6,894.9	6,994.1	7,429.3
유동성장기부채	393.0	1,107.3	1,016.6	1,016.6	1,016.6
비유동부채	6,122.9	5,877.7	6,524.8	6,097.9	6,418.5
사채	349.3	199.7	199.7	199.7	199.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,409.7	885.8	1,245.1	745.1	745.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>37,807.6</b>	<b>40,655.3</b>	<b>44,232.3</b>	<b>48,628.6</b>	<b>52,937.4</b>
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
기타자본	(601.4)	(714.9)	(811.0)	(811.0)	(811.0)
기타포괄이익누계액	(431.9)	(144.5)	293.8	293.8	293.8
이익잉여금	36,979.3	39,639.5	42,868.7	47,258.2	51,559.7
<b>자배주주지분</b>	<b>37,799.2</b>	<b>40,634.4</b>	<b>44,205.7</b>	<b>48,595.2</b>	<b>52,896.7</b>
비자배주주지분	8.4	20.9	26.6	33.4	40.7
*충차입금	3,642.6	2,750.6	3,003.1	2,503.1	2,503.1
*순차입금(순현금)	(6,173.4)	(6,517.1)	(8,512.2)	(12,621.0)	(15,425.0)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>2,154.1</b>	<b>5,342.6</b>	<b>5,347.8</b>	<b>6,839.5</b>	<b>6,075.5</b>
당기순이익	2,487.2	3,423.3	4,010.3	4,801.4	5,119.0
유형자산상각비	836.2	852.3	1,840.2	2,216.6	2,104.3
무형자산상각비	61.8	73.8	76.4	71.3	66.2
외환환산손실(이익)	3.4	18.7	(17.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	11.3	(9.6)	(7.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	(1,221.6)	(1,844.7)	(520.6)	0.0	0.0
운전자본변동	(764.1)	1,748.3	(373.5)	(249.8)	(1,213.9)
(법인세납부)	(749.8)	(767.0)	(1,266.0)	(1,607.4)	(1,759.7)
기타	1,489.7	1,847.5	1,605.8	1,607.4	1,759.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1,604.0)</b>	<b>(2,541.4)</b>	<b>(3,281.8)</b>	<b>(2,326.7)</b>	<b>(2,555.8)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(1,134.4)	(1,801.9)	(2,773.1)	(2,184.9)	(1,325.7)
유형자산의감소	78.1	37.9	19.8	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(86.4)	(110.9)	(19.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(427.4)	(670.6)	(541.7)	(140.8)	(1,225.7)
기타	(33.9)	4.1	32.6	(1.0)	(4.4)
<b>FCF</b>	<b>(599.6)</b>	<b>906.1</b>	<b>528.8</b>	<b>2,148.7</b>	<b>1,892.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(638.5)</b>	<b>(1,889.4)</b>	<b>(88.7)</b>	<b>(905.1)</b>	<b>(720.1)</b>
차입금의 증가(감소)	107.0	(1,072.0)	141.4	(500.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	244.2	303.0	(96.2)	0.0	0.0
배당금	(368.1)	(367.2)	(90.0)	(405.1)	(720.1)
기타	(621.6)	(753.2)	(43.9)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	20.6	79.3	118.3	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(67.7)</b>	<b>991.2</b>	<b>2,095.7</b>	<b>3,607.7</b>	<b>2,799.6</b>
기초현금	4,156.0	4,088.2	5,079.4	7,175.1	10,782.9
기말현금	4,088.2	5,079.4	7,175.1	10,782.9	13,582.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>51,906.3</b>	<b>59,254.4</b>	<b>58,619.9</b>	<b>62,407.8</b>	<b>66,286.2</b>
증감률 (%)	24.5	14.2	(1.1)	6.5	6.2
<b>매출원가</b>	<b>45,919.1</b>	<b>52,492.2</b>	<b>51,489.6</b>	<b>54,259.1</b>	<b>57,549.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>5,987.2</b>	<b>6,762.2</b>	<b>7,130.3</b>	<b>8,148.7</b>	<b>8,736.3</b>
매출총이익률 (%)	11.5	11.4	12.2	13.1	13.2
<b>판매관리비</b>	<b>3,960.6</b>	<b>4,466.9</b>	<b>4,635.9</b>	<b>4,962.7</b>	<b>5,278.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>2,026.5</b>	<b>2,295.3</b>	<b>2,494.4</b>	<b>3,186.0</b>	<b>3,457.8</b>
증감률 (%)	(0.7)	13.3	8.7	27.7	8.5
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.3	5.1	5.2
영업외손익	1,336.1	2,149.6	3,024.8	3,222.7	3,420.8
금융손익	116.6	219.6	408.2	447.1	559.9
기타영업외손익	(2.0)	85.3	39.3	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	1,221.6	1,844.7	2,577.3	2,775.6	2,861.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>3,362.6</b>	<b>4,444.9</b>	<b>5,519.3</b>	<b>6,408.7</b>	<b>6,878.7</b>
법인세비용	875.4	1,021.5	1,508.9	1,607.4	1,759.7
계속사업이익	2,487.2	3,423.3	4,010.3	4,801.4	5,119.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>2,487.2</b>	<b>3,423.3</b>	<b>4,010.3</b>	<b>4,801.4</b>	<b>5,119.0</b>
증감률 (%)	5.3	37.6	17.1	19.7	6.6
순이익률 (%)	4.8	5.8	6.8	7.7	7.7
(지배주주)당기순이익	2,485.3	3,422.6	4,004.6	4,794.5	5,111.7
(비지배주주)당기순이익	2.0	0.7	5.7	6.8	7.3
총포괄이익	2,715.1	3,461.5	4,394.4	4,801.4	5,119.0
(지배주주)총포괄이익	2,711.5	3,461.3	4,390.0	4,796.6	5,113.9
(비지배주주)총포괄이익	3.5	0.2	4.4	4.8	5.1
<b>EBITDA</b>	<b>2,924.6</b>	<b>3,221.3</b>	<b>4,411.0</b>	<b>5,474.0</b>	<b>5,628.3</b>
증감률 (%)	1.7	10.1	36.9	24.1	2.8
EBITDA 이익률 (%)	5.6	5.4	7.5	8.8	8.5

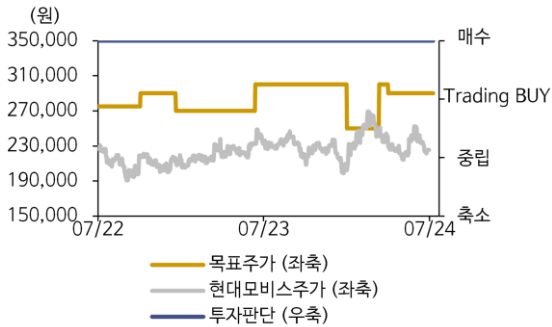
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	26,322	36,347	42,993	51,628	55,043
EPS (지배순이익, 원)	26,301	36,340	42,932	51,554	54,965
BPS (자본총계, 원)	400,976	434,078	475,621	522,893	569,225
BPS (지배지분, 원)	400,887	433,855	475,335	522,534	568,788
DPS (원)	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
PER (당기순이익, 배)	7.6	6.5	5.2	4.4	4.1
PER (지배순이익, 배)	7.6	6.5	5.3	4.4	4.1
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	4.4	4.9	2.8	1.5	1.0
배당성향 (%)	14.8	11.9	10.1	8.4	7.9
배당수익률 (%)	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	5.6	5.4	7.5	8.8	8.5
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.3	5.1	5.2
순이익률 (%)	4.8	5.8	6.8	7.7	7.7
ROA (%)	4.7	6.0	6.6	7.3	7.3
ROE (지배순이익, %)	6.8	8.7	9.4	10.3	10.1
ROIC (%)	10.3	11.3	10.6	12.2	13.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	46.5	44.1	43.2	38.7	37.5
순차입금비율 (%)	(16.3)	(16.0)	(19.2)	(26.0)	(29.1)
현금비율 (%)	35.6	42.1	57.1	84.7	101.2
이자보상배율 (배)	26.8	15.3	20.1	29.8	33.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	8.4	8.3	8.0	8.1	7.7
재고자산회수기간 (일)	33.5	33.2	35.3	34.7	35.2
매출채권회수기간 (일)	61.9	60.1	62.4	61.2	62.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 현대모비스(012330)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 08일	매수	275,000	(23.0)	(16.2)
2022년 10월 31일	매수	290,000	(27.2)	(23.8)
2023년 01월 17일	매수	270,000	(18.6)	(12.0)
2023년 07월 11일	매수	300,000	(23.5)	(17.2)
2024년 01월 12일	6개월경과		(31.2)	(27.8)
2024년 01월 29일	매수	250,000	(2.1)	7.6
2024년 04월 09일	매수	300,000	(20.0)	(16.3)
2024년 04월 29일	매수	290,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 현대모비스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 26일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------