



현대모비스 (012330)

[4Q23 Preview] 전동화 실적 개선 여부가 핵심

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751/ RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(하향): 300,000원

현재 주가(1/17)	205,500원
상승여력	▲ 46.0%
시가총액	192,461억원
발행주식수	93,655천주
52 주 최고가 / 최저가	248,500 / 205,500원
90 일 일평균 거래대금	291.45억원
외국인 지분율	39.1%
주주 구성	
가아 (외 7 인)	31.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
미래에셋자산운용 (외 10 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.5	-8.3	-16.0	-4.6
상대수익률(KOSPI)	-3.5	-7.3	-9.0	-7.0

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,906	59,777	62,439	69,337
영업이익	2,027	2,394	2,931	3,558
EBITDA	2,925	3,324	3,963	4,689
지배주주순이익	2,485	3,543	3,788	4,271
EPS	26,359	38,613	41,245	46,495
순차입금	-530	-2,770	-3,322	-3,618
PER	7.6	5.6	5.0	4.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	5.4	4.0	3.3
배당수익률	2.0	2.3	2.7	2.9
ROE	6.8	9.0	8.9	9.3

주가 추이



4Q23 매출액 15.2조원(+1.3% YoY), 영업이익 6,223억원(-5.8% YoY)

동사 4Q23 매출액은 모듈/핵심부품과 A/S 각각 12.4조원(+1.0% YoY), 2.8조원(+2.9% YoY) 전망한다. 이는 Captive OE의 물량 증가세가 4Q에 둔화되었고, 코로나19 완화 및 반도체 수급 이슈 해소 이후 매출 증가를 기록했던 4Q22 기저효과 영향에 기인한다.

4Q23 영업이익은 분기 ICCU 리콜 비용과 임단협 타결에 따른 일회성 성과급 및 R&D 투자 가이던스에 준하는 R&D 비용 증가 영향에 따라 OPM 4.1% 수준 예상하며, 모듈/핵심부품 부문 -201억원(적전), A/S 부문은 6,424억원(+33.4% YoY) 기록할 것으로 전망한다. SUV 및 ADAS/IVI 등 고부가가치 물량 비중 증가에 따른 모듈/핵심부품 Mix 개선이 수익성 제고에 기여했으나, EV 수요 위축 등으로 인한 전동화 수익성 악화 영향을 피하기는 어려웠을 것으로 판단한다. 반면, A/S 부문은 운임 계약 단가 하락을 통한 물류비 정상화로 높은 마진(23.9%, +5.3%p YoY)을 기록하며 동사 수익성에 기여할 것으로 전망한다.

'24년 전동화 중심 매출 성장 및 수익성 개선 확대가 관건

2024년 글로벌 시장 전반의 수요 성장세 둔화가 예상되나, 내연기관 대비 성장성 양호한 친환경차 수요, 특히 HEV 물량 확대 및 ADAS/IVI 등 고부가가치 대응을 통한 매출 성장이 주요할 것으로 예상된다. 그러나 '24년 동사 실적 향방의 핵심은 결국 전동화 부문의 매출 성장 및 수익성 개선으로, 하반기 미국 전용 공장(HMGMA) 가동 및 가아 EV3, EV4 등 경제형 모델 양산에 따른 하반기 물량 증대 통한 2H24 전동화 수익성 턴어라운드 여부에 주목할 필요가 있다. 또한, '22년 46.5억불 규모의 높은 수주 실적을 보였던 Non Captive OE 물량에 대한 매출이 올해부터 본격화됨에 따라 이를 통한 핵심 모듈/부품 부문의 점진적 실적 개선도 예상된다.

목표주가 300,000원으로 하향, BUY 유지

목표주가를 기존 330,000에서 300,000으로 하향한다. 이는 글로벌 수요 성장세 둔화 및 EV 수요 위축 지속에 따른 실적 추정치 하향에 기인한다. 그러나, 고부가가치 중심 제품 Mix 개선, Non Captive OE 매출 본격화 및 HMGMA 가동에 따른 점진적 물량 증가가 가시화되는 하반기부터는 실적 개선 흐름을 확인하는 구간에 진입할 것으로 전망한다.

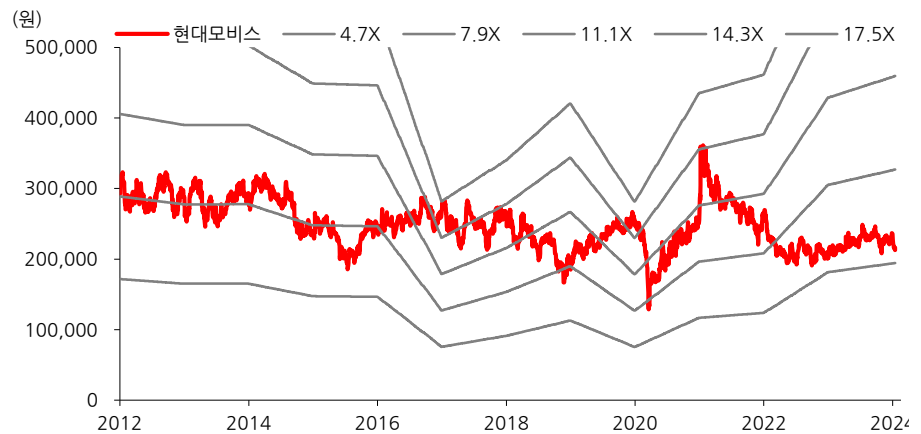
[표1] 현대모비스 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대모비스	설명
EPS(12M FWD)	41,426	
Target PER	7.3	최근 5개년 PER 평균에 20% 할인을 적용 - 코로나 기간에서의 주가 변동성 등 고려
적정주가	302,410	
목표주가	300,000	
현주가	205,550	
상승여력	45.9	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

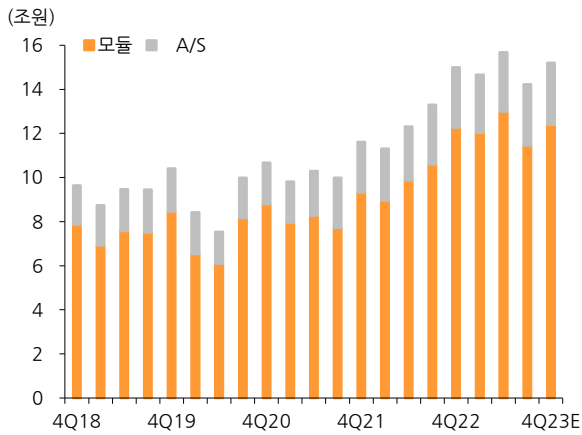
[표2] 현대모비스의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	14,667	15,685	14,230	15,195	14,799	15,997	15,238	16,405	51,906	59,777	62,439
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	12,397	11,928	13,017	12,180	13,253	41,697	48,878	50,379
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,510	6,229	6,875	6,310	6,714	22,688	25,151	26,128
핵심부품	2,526	2,759	2,761	2,836	2,726	2,881	2,878	2,981	9,333	10,882	11,466
전동화부품	3,327	3,744	2,724	3,051	2,973	3,262	2,992	3,559	9,676	12,845	12,785
A/S	2,631	2,697	2,773	2,798	2,872	2,980	3,058	3,151	10,210	10,899	12,060
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	82.1	82.8	80.5	81.6	80.6	81.4	79.9	80.8	80.3	81.8	80.7
모듈조립	42.2	41.3	42.0	42.8	42.1	43.0	41.4	40.9	43.7	42.1	41.8
핵심부품	17.2	17.6	19.4	18.7	18.4	18.0	18.9	18.2	18.0	18.2	18.4
전동화부품	22.7	23.9	19.1	20.1	20.1	20.4	19.6	21.7	18.6	21.5	20.5
A/S	17.9	17.2	19.5	18.4	19.4	18.6	20.1	19.2	19.7	18.2	19.3
영업이익	418	664	690	622	621	757	744	810	2,027	2,394	2,931
모듈 및 핵심부품	-117	96	15	-20	-59	42	20	78	68	-27	82
A/S	535	568	676	642	679	715	723	732	1,958	2,421	2,850
세전이익	1,041	1,252	1,323	1,059	1,231	1,346	1,370	1,248	3,363	4,674	5,195
지배주주순이익	841	931	998	772	898	982	999	910	2,485	3,543	3,788
OPM	2.9	4.2	4.9	4.1	4.2	4.7	4.9	4.9	3.9	4.0	4.7
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.7	0.1	-0.2	-0.5	0.3	0.2	0.6	0.2	-0.1	0.2
A/S	20.3	21.1	24.4	23.0	23.7	24.0	23.7	23.2	19.2	22.2	23.6
NPM	5.7	5.9	7.0	5.1	6.1	6.1	6.6	5.5	4.8	5.9	6.1
% YoY											
매출액	29.7	27.4	7.0	1.3	0.9	2.0	7.1	8.0	24.5	15.2	4.5
영업이익	8.1	64.6	19.8	-5.8	48.4	14.0	7.7	30.2	-0.7	18.1	22.4
지배주주순이익	62.1	21.2	79.5	20.3	6.7	5.4	0.1	17.9	5.7	42.5	6.9

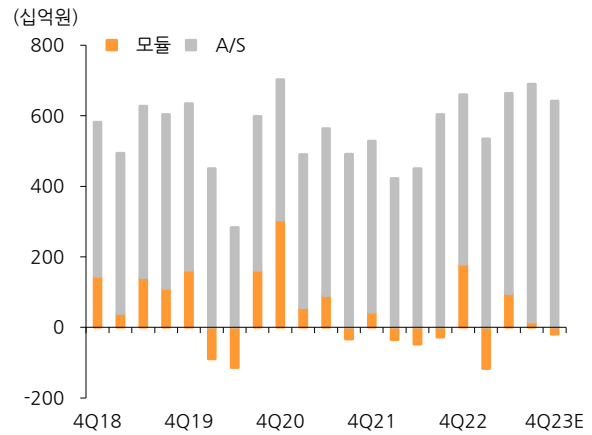
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대모비스 부문별 매출 추이 및 전망



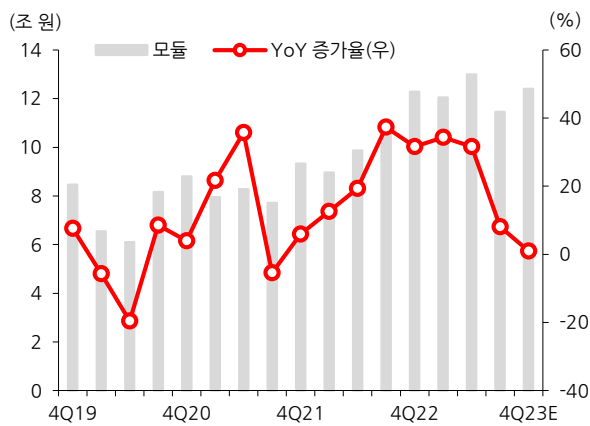
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대모비스 부문별 영업이익 추이 및 전망



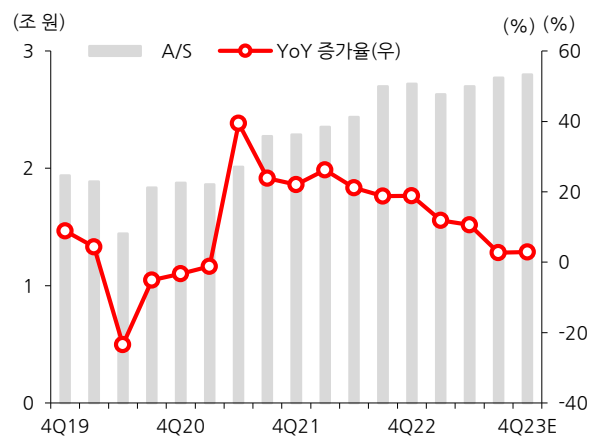
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대모비스 모듈/핵심부품 매출 추이 및 전망



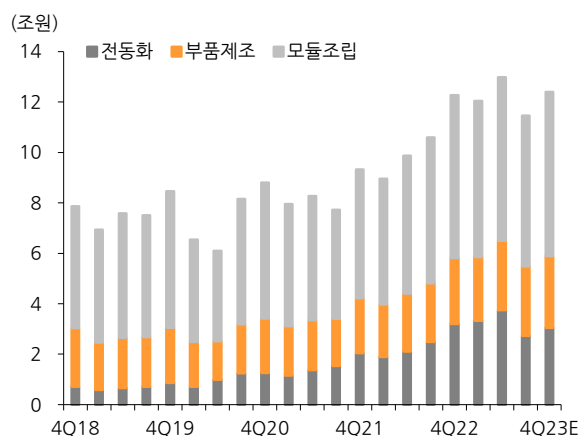
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대모비스 A/S 매출 추이 및 전망



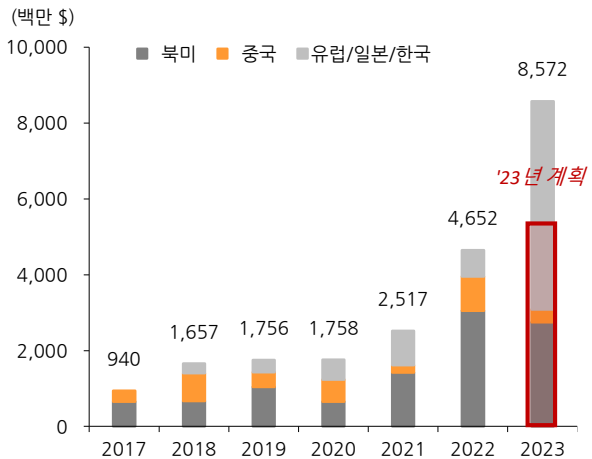
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 모듈/핵심부품 관련 하위 부문별 매출 추이 및 전망



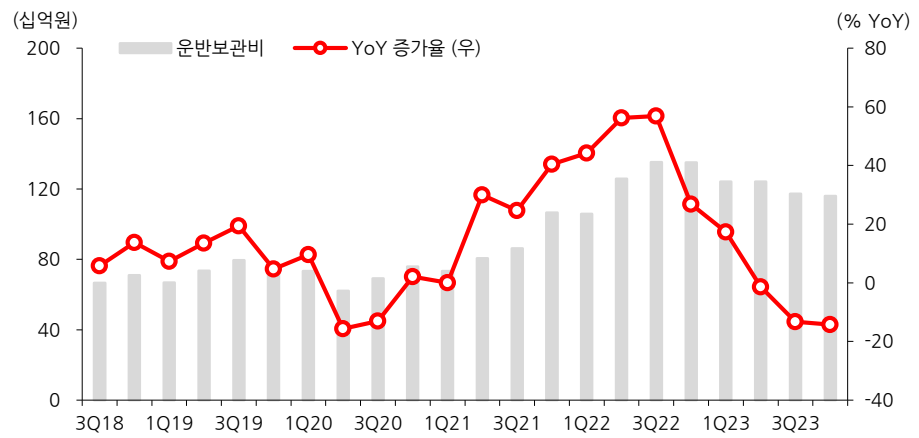
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] Non-Captive 핵심부품 수주 실적 및 계획



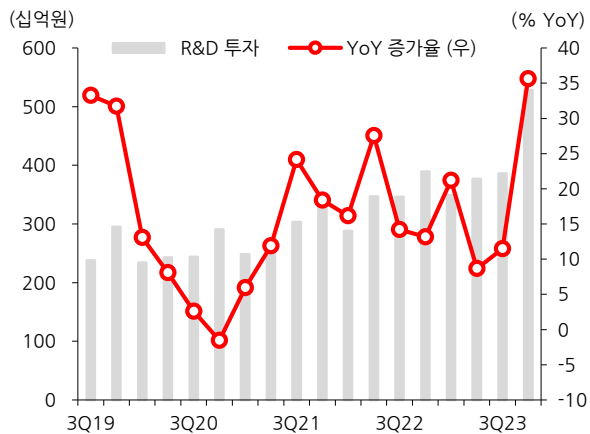
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 현대모비스 운반보관비 추이 및 전망



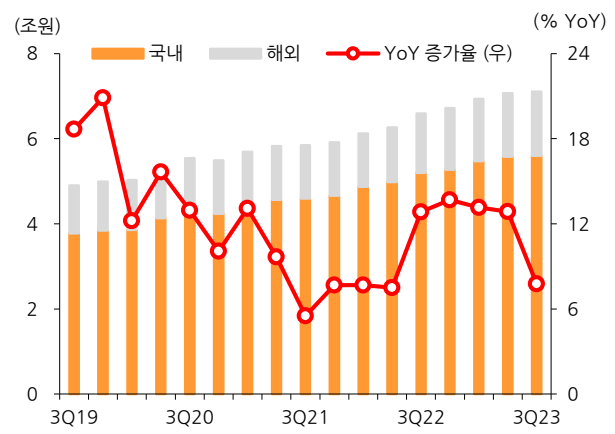
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대모비스 R&D 투자 추이 및 전망



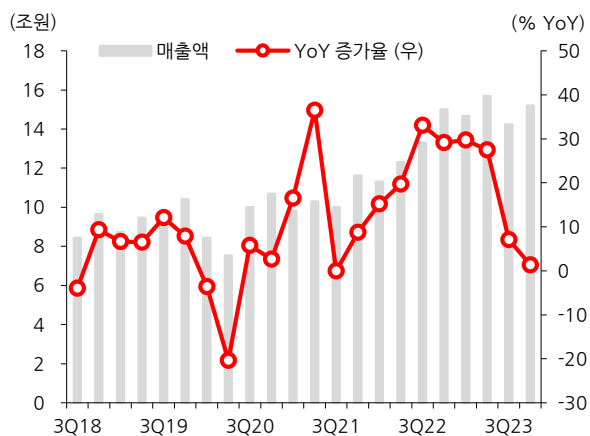
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 현대모비스 연구개발 인력 추이



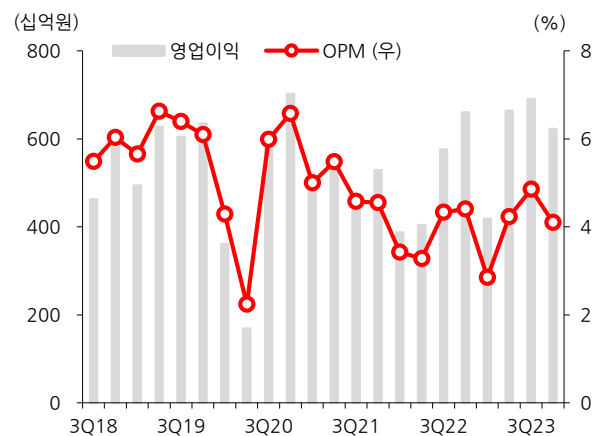
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 현대모비스 매출액 추이 및 전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 현대모비스 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	41,702	51,906	59,777	62,439	69,337
매출총이익	5,265	5,987	6,845	7,964	9,418
영업이익	2,040	2,027	2,394	2,931	3,558
EBITDA	2,877	2,925	3,324	3,963	4,689
순이자손익	94	179	232	260	303
외화관련손익	65	32	24	25	-11
지분법손익	922	1,222	2,065	2,051	2,079
세전계속사업손익	3,195	3,363	4,674	5,195	5,856
당기순이익	2,362	2,487	3,545	3,792	4,275
지배주주순이익	2,352	2,485	3,543	3,788	4,271
증가율(%)					
매출액	13.9	24.5	15.2	4.5	11.0
영업이익	11.5	-0.7	18.1	22.4	21.4
EBITDA	7.1	1.7	13.7	19.2	18.3
순이익	54.7	5.3	42.5	7.0	12.7
이익률(%)					
매출총이익률	12.6	11.5	11.5	12.8	13.6
영업이익률	4.9	3.9	4.0	4.7	5.1
EBITDA 이익률	6.9	5.6	5.6	6.3	6.8
세전이익률	7.7	6.5	7.8	8.3	8.4
순이익률	5.7	4.8	5.9	6.1	6.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	2,609	2,154	4,461	2,269	2,314
당기순이익	2,362	2,487	3,545	3,792	4,275
자산상각비	837	898	930	1,032	1,131
운전자본증감	-454	-764	1,858	-692	-1,209
매출채권 감소(증가)	368	-1,985	-102	-830	-1,645
재고자산 감소(증가)	-1,087	-870	143	-419	-830
매입채무 증가(감소)	-517	1,189	831	729	1,445
투자현금흐름	-1,953	-1,604	-1,534	-1,352	-1,515
유형자산처분(취득)	-863	-1,056	-1,780	-2,061	-2,011
무형자산 감소(증가)	-32	-86	-113	-119	-122
투자자산 감소(증가)	-435	-294	-596	-3	-3
재무현금흐름	-962	-638	-1,029	-968	-1,113
차입금의 증가(감소)	-70	-26	-513	-601	-608
자본의 증가(감소)	-892	-612	-619	-367	-505
배당금의 지급	-464	-368	-459	-367	-505
총현금흐름	3,296	3,187	2,595	2,961	3,523
(-)운전자본증감(감소)	437	902	-1,112	692	1,209
(-)설비투자	922	1,134	1,792	2,061	2,011
(+)자산매각	27	-8	-101	-119	-122
Free Cash Flow	1,964	1,142	1,813	89	181
(-)기타투자	641	29	-1,702	-830	-621
잉여현금	1,324	1,113	3,515	920	801
NOPLAT	1,509	1,499	1,816	2,140	2,597
(+) Dep	837	898	930	1,032	1,131
(-)운전자본투자	437	902	-1,112	692	1,209
(-)Capex	922	1,134	1,792	2,061	2,011
OpFCF	987	360	2,065	418	508

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	23,552	25,660	27,784	29,224	31,637
현금성자산	4,159	4,173	6,178	6,129	5,817
매출채권	8,134	10,152	10,426	11,256	12,901
재고자산	4,275	5,267	5,258	5,676	6,506
비유동자산	27,930	29,747	31,965	34,335	36,795
투자자산	17,884	19,411	20,517	21,738	23,197
유형자산	9,131	9,371	10,418	11,519	12,474
무형자산	916	965	1,031	1,078	1,123
자산총계	51,483	55,407	59,749	63,559	68,432
유동부채	10,077	11,476	12,871	13,160	14,172
매입채무	6,818	8,144	9,159	9,888	11,333
유동성이자부채	1,676	1,884	2,047	1,540	1,036
비유동부채	6,048	6,123	6,166	6,265	6,361
비유동이자부채	1,871	1,759	1,361	1,267	1,163
부채총계	16,125	17,599	19,037	19,425	20,533
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	40,027	43,448	47,214
자본조정	-1,297	-1,033	-1,190	-1,190	-1,190
자기주식	-867	-568	-728	-728	-728
자본총계	35,357	37,808	40,713	44,134	47,899

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	24,873	26,359	38,613	41,245	46,495
BPS	372,955	400,887	431,555	467,836	507,771
DPS	4,000	4,000	5,000	5,500	6,000
CFPS	34,849	33,799	27,552	31,408	37,364
ROA(%)	4.7	4.7	6.2	6.1	6.5
ROE(%)	6.9	6.8	9.0	8.9	9.3
ROIC(%)	8.5	8.0	9.5	10.8	11.9
Multiples(x, %)					
PER	10.2	7.6	5.6	5.0	4.4
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	7.3	5.9	7.9	6.5	5.5
EV/EBITDA	8.2	6.3	5.4	4.0	3.3
배당수익률	1.6	2.0	2.3	2.7	2.9
안정성(%)					
부채비율	45.6	46.5	46.8	44.0	42.9
Net debt/Equity	-1.7	-1.4	-6.8	-7.5	-7.6
Net debt/EBITDA	-21.3	-18.1	-83.3	-83.8	-77.2
유동비율	233.7	223.6	215.9	222.1	223.2
이자보상배율(배)	52.8	26.8	15.6	21.6	32.6
자산구조(%)					
투하자본	45.3	44.9	41.6	42.7	44.0
현금+투자자산	54.7	55.1	58.4	57.3	56.0
자본구조(%)					
차입금	9.1	8.8	7.7	6.0	4.4
자기자본	90.9	91.2	92.3	94.0	95.6

[Compliance Notice]

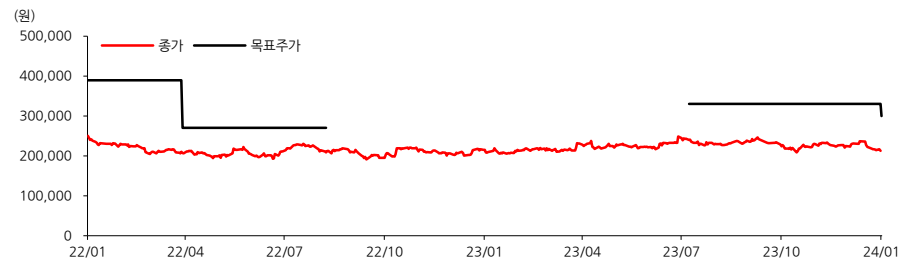
(공표일: 2024년 1월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.01.17	2022.01.27	2022.02.07	2022.04.05	2022.04.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		390,000	390,000	390,000	390,000	270,000
일 시	2022.04.25	2022.06.07	2022.07.05	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	김성래	330,000	330,000
일 시	2023.10.12	2023.10.30	2024.01.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	330,000	330,000	300,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.04.14	Buy	270,000	-22.02	-14.07
2023.07.24	Buy	330,000	-30.77	-25.30
2024.01.18	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%