

현대모비스 012330

양생 중입니다

4Q23 Re: 영업이익 5,232억원으로 컨센서스 하회

4Q23 잠정 매출액 14.7조원(-2.1% YoY), 영업이익 5,232억원(-20.8%)으로 컨센서스를 하회했다. 모듈 및 핵심부품 사업부는 연말 완성차 생산 둔화와 배터리셀의 가격 하락 및 사급 전환으로 역성장했다. 이익 감소는 1) 완성차 볼륨 감소, 2) 품질 비용 인식, 3) 임단협 인건비가 주요했다. 특히 품질 비용은 1,210억원으로 ICCU, ACU, 후방 카메라, 하네스 관련 명목이다.

2024F 영업이익 2.7조원으로 수익성 개선 예상

2024F 매출액은 60.1조원(+1.5%), 영업이익 2.7조원(+17%)으로 예상된다. 배터리셀 사급 전환에 따른 매출 축소로 Flat한 매출 성장을 전망한다. 전동화 사업부의 BSA 매출 중 70% 이상이 배터리 셀인 영향이다. 다만, 기존의 총 매출 인식 방법을 감안 시 그만큼 마진율은 개선된다. 전동화 사업부의 턴어라운드 속도가 주가의 핵심이 될 전망이다. 하지만 배터리셀 가격 약세의 지속과 고정비 부담으로 인해 2025년부터 수익성이 본격화될 예정이다.

2024년 완성차 물량 전망치는 Flat한 수준으로 물량효과는 제한적이다. 전장 및 전동화 제품 수주 확대를 지향하는 만큼 믹스 개선 효과로 수익성은 개선될 전망이다. RV, 친환경차 믹스 지속 확대와 상위 트림 및 옵션 채택률 상승에 따른 핵심부품 수혜를 기대한다.

내실을 다지는 해

2024년 Non-Captive 수주 목표는 93.4억 달러로 가파르게 상승 중이다. 매출 비중도 두 자릿수를 돌파한 만큼 고객사 다각화가 점진적으로 이뤄지고 있다. 선별적 수주를 통해 수익성이 높은 것으로 알려진 만큼 매출 인식에 따른 수익성 개선도 기대된다. 수소 사업부는 이관을 논의 중인 상황으로 상반기 내 양수도 완료를 전망한다. 이관에 따른 전동화 사업부 비용 부담 해소를 기대한다. 목표주가 290,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	60,136	62,891
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,686	2,864
영업이익률(%)	4.9	3.9	3.9	4.5	4.6
세전이익	3,195	3,363	4,445	5,161	5,282
지배주주지분순이익	2,352	2,485	3,423	3,722	3,947
EPS(원)	24,873	26,359	36,302	39,737	41,864
증감률(%)	54.6	6.0	37.7	9.5	5.4
ROE(%)	6.9	6.8	8.7	8.8	8.7
PER(배)	10.2	7.6	5.6	5.1	4.9
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	6.3	4.1	3.1	2.5

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.01.29

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(01/26)	204,000원
상승여력	42.2%

Stock Data

KOSPI	2,478.6pt
시가총액(보통주)	19,106십억원
발행주식수	93,655천주
액면가	5,000원
자본금	491십억원
60일 평균거래량	136천주
60일 평균거래대금	29,894백만원
외국인 지분율	39.1%
52주 최고가	250,000원
52주 최저가	198,000원
주요주주	
가외(7인)	31.7%
국민연금공단(외 1인)	8.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.5	-6.7
3M	-5.6	-13.4
6M	-13.2	-8.8

주가차트

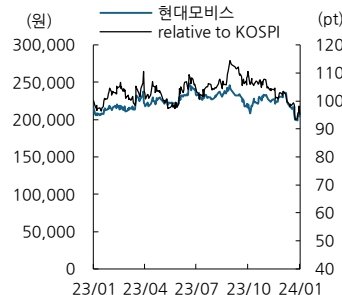


표1 현대모비스 4Q23P 실적 Review

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	14,672	14,230	14,995	3.1	(2.1)	15,337	(4.3)	15,071	(2.6)
모듈 및 핵심부품	11,890	11,457	12,275	3.8	(3.1)			12,484	
전동화	2,454	2,724	3,197	(9.9)	(23.3)			2,857	
부품제조	3,050	2,761	2,618	10.4	16.5			2,690	
모듈조립	6,387	5,972	6,460	6.9	(1.1)			6,937	
A/S	2,782	2,773	2,720	0.3	2.3			2,587	
영업이익	523	690	660	(24.2)	(20.8)	673	(22.2)	712	(26.5)
OPM	3.6	4.9	4.4	(1.3)	(0.8)			4.7	
모듈 및 핵심부품	(0.6)	0.1	1.5	(0.7)	(2.0)			0.7	
A/S	19.4	24.4	18.4	(5.0)	1.1			24.3	
지배순이익	652	998	642	(34.7)	1.6	830	(21.4)	894	(27.1)
NPM	4.4	7.0	4.3	(2.6)	0.2			5.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대모비스 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2023F	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	59,653	62,023	59,254	60,136	(0.7)	(3.0)
영업이익	2,484	2,693	2,295	2,686	(7.6)	(0.2)
OPM	4.2	4.3	3.9	4.5	(0.3)	0.1
지배순이익	3,665	3,733	3,423	3,722	(6.6)	(0.3)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대모비스 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	증감률
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,885	14,520	15,123	16,608	51,906	59,254	60,136	1.5
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	11,323	11,925	12,135	13,747	41,697	48,371	49,131	1.6
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	2,627	2,993	2,932	3,475	9,676	12,248	12,028	(1.8)
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,747	2,806	2,908	3,259	9,333	11,096	11,720	5.6
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	5,948	6,125	6,296	7,013	22,688	25,027	25,383	1.4
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,562	2,595	2,987	2,860	10,210	10,883	11,005	1.1
영업이익	418	664	690	523	537	635	798	716	2,027	2,295	2,686	17.0
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.4	5.3	4.3	3.9	3.9	4.5	0.6
모듈 및 핵심부품	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	(0.1)	0.3	0.9	0.7	0.7	0.1	0.9	0.8
A/S	21.2	20.6	24.4	19.4	21.4	23.2	23.2	21.8	21.0	21.8	22.4	0.6
지배순이익	841	931	998	652	952	982	1,005	784	2,485	3,423	3,722	8.8
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.9	6.8	6.6	4.7	4.8	5.8	6.2	0.4
YoY												
매출액	29.7	27.4	7.0	(2.1)	(5.3)	(7.4)	6.3	13.2	24.5	14.2	1.5	
영업이익	8.1	64.6	19.8	(20.8)	28.6	(4.3)	15.6	36.8	(0.7)	13.3	17.0	
OPM	(1.7)	0.8	1.6	(0.8)	1.0	0.1	0.4	0.7	(1.0)	(0.0)	0.6	
지배순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	13.2	5.4	0.7	20.2	5.7	37.7	8.8	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 현대모비스 Valuation Table

-	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	3,435	24F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	39,737	
Target P/E	(x)	7.4	
목표주가	(원)	290,000	주요 자동차 부품사 24F PER 피어 그룹 평균에 할인율 20% 적용
현재주가	(원)	204,000	
Upside	(%)	42.2	

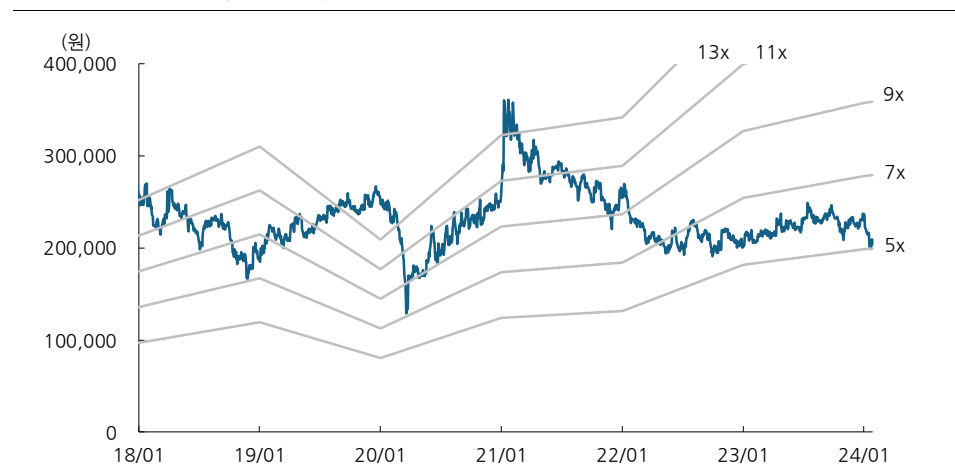
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 현대모비스 Peer Group Valuation

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
현대모비스	7.4	5.4	5.1	0.5	0.5	0.4	4.1	4.3	3.5	7.0	9.0	8.8
현대위아	19.2	10.1	6.9	0.9	0.7	0.7	6.0	4.7	4.1	3.7	7.5	10.0
HL만도	20.1	15.6	7.2	0.4	0.5	0.4	4.4	4.4	3.9	5.9	2.9	6.1
한온시스템	213	20.5	13.8	1.9	1.4	1.4	8.9	7.3	6.5	2.9	7.3	10.4
덴소	22.9	21.4	14.2	1.4	1.6	1.4	9.1	8.5	7.4	6.7	7.4	10.0
콘티넨탈	170	10.0	8.1	0.8	1.0	0.9	3.9	4.2	3.6	7.0	10.8	11.6
마그나	13.4	10.1	8.3	1.5	1.4	1.2	4.8	6.0	5.1	10.8	14.0	15.6
아이신	8.0	21.0	10.0	0.6	0.8	0.8	4.2	5.7	5.1	8.7	3.9	8.1
발레오	17.6	10.1	6.6	1.1	0.7	0.7	3.6	2.9	2.5	8.7	6.9	9.3
보그워너	8.8	8.9	8.0	1.3	1.3	1.2	5.6	5.3	4.9	15.4	13.0	15.2
Peer평균	54.7	14.2	9.2	1.1	1.0	1.0	5.6	5.5	4.8	7.7	8.2	10.7

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대모비스 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

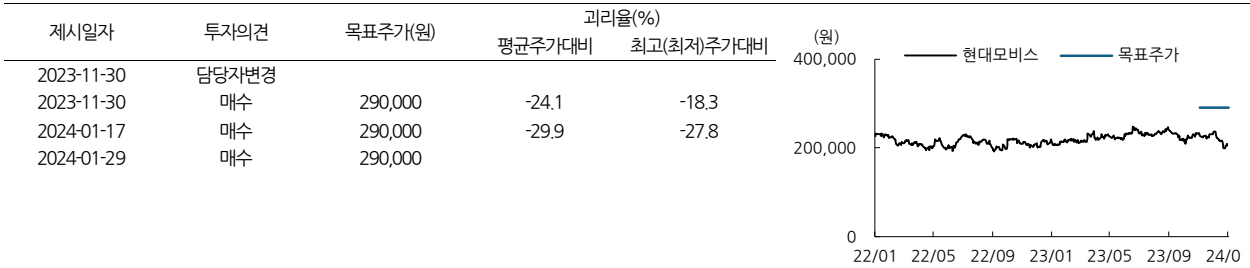
[현대모비스 012330]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552	25,660	30,706	34,886	36,898	매출액	41,702	51,906	59,254	60,136	62,891
현금 및 현금성자산	4,156	4,088	8,628	10,389	11,461	매출원가	36,438	45,919	52,492	52,554	54,906
매출채권 및 기타채권	8,134	10,152	10,911	12,350	12,816	매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,582	7,985
재고자산	4,275	5,267	5,753	6,512	6,757	판매비 및 관리비	3,224	3,961	4,467	4,896	5,122
기타	6,988	6,153	5,415	5,635	5,863	영업이익	2,040	2,027	2,295	2,686	2,864
비유동자산	27,930	29,747	28,460	29,054	31,230	(EBITDA)	2,877	2,925	3,229	3,797	4,169
관계기업투자등	16,487	18,025	20,187	21,007	21,860	금융손익	159	211	232	367	321
유형자산	9,131	9,371	5,977	5,688	6,944	이자비용	39	76	158	166	143
무형자산	916	965	713	713	713	관계기업등 투자손익	922	1,222	1,845	2,057	2,059
자산총계	51,483	55,407	59,166	63,940	68,128	기타영업외손익	73	-96	72	51	38
유동부채	10,077	11,476	12,493	13,768	14,228	세전계속사업이익	3,195	3,363	4,445	5,161	5,282
매입채무 및 기타채무	6,818	8,144	9,166	10,375	10,767	계속사업법인세비용	832	875	1,024	1,435	1,333
단기금융부채	1,676	1,884	1,712	1,712	1,712	계속사업이익	2,362	2,487	3,421	3,726	3,949
기타유동부채	1,583	1,449	1,615	1,681	1,749	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6,048	6,123	6,211	6,394	6,585	당기순이익	2,362	2,487	3,421	3,726	3,949
장기금융부채	1,871	1,759	1,279	1,279	1,279	지배주주	2,352	2,485	3,423	3,722	3,947
기타비유동부채	4,177	4,364	4,933	5,116	5,306	총포괄이익	2,861	2,464	3,421	3,726	3,949
부채총계	16,125	17,599	18,705	20,162	20,812	매출총이익률 (%)	12.6	11.5	11.4	12.6	12.7
지배주주지분	35,273	37,799	40,440	43,756	47,293	영업이익률 (%)	4.9	3.9	3.9	4.5	4.6
자본금	491	491	491	491	491	EBITDA마진률 (%)	6.9	5.6	5.4	6.3	6.6
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362	당기순이익률 (%)	5.7	4.8	5.8	6.2	6.3
이익잉여금	34,679	36,979	39,905	43,221	46,759	ROA (%)	4.7	4.7	6.0	6.0	6.0
비지배주주지분(연결)	84	8	22	22	22	ROE (%)	6.9	6.8	8.7	8.8	8.7
자본총계	35,357	37,808	40,462	43,778	47,315	ROIC (%)	8.5	8.0	10.4	13.0	13.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,609	2,154	4,039	1,968	2,907	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,362	2,487	3,421	3,726	3,949	P/E	10.2	7.6	5.6	5.1	4.9
비현금수익비용가감	933	700	-680	-618	-564	P/B	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
유형자산감가상각비	777	836	866	1,057	1,252	P/S	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
무형자산상각비	59	62	68	54	54	EV/EBITDA	8.2	6.3	4.1	3.1	2.5
기타현금수익비용	97	-198	-5,944	-5,843	-5,987	P/CF	7.3	5.9	7.0	6.1	5.7
영업활동 자산부채변동	-454	-764	1,403	-1,141	-478	배당수익률 (%)	1.6	2.0	2.2	2.2	2.2
매출채권 감소(증가)	368	-1,985	-502	-1,440	-466	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1,087	-870	-326	-759	-246	매출액	13.9	24.5	14.2	1.5	4.6
매입채무 증가(감소)	-517	1,189	579	1,209	391	영업이익	11.5	-0.7	13.3	17.0	6.6
기타자산, 부채변동	783	902	1,652	-152	-158	세전이익	50.8	5.3	32.2	16.1	2.3
투자활동 현금	-1,953	-1,604	2,002	350	-1,425	당기순이익	54.7	5.3	37.6	8.9	6.0
유형자산처분(취득)	-863	-1,056	2,667	-767	-2,508	EPS	54.6	6.0	37.7	9.5	5.4
무형자산 감소(증가)	-32	-86	211	-54	-54	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-894	-518	-850	1,235	1,203	부채비율	45.6	46.5	46.2	46.1	44.0
기타투자활동	-165	57	-26	-64	-67	유동비율	233.7	223.6	245.8	253.4	259.3
재무활동 현금	-962	-638	-1,661	-556	-410	순차입금/자기자본(x)	-1.7	-1.4	-14.1	-17.1	-18.1
차입금의 증가(감소)	-70	-26	-1,021	0	0	영업이익/금융비용(x)	52.8	26.8	14.5	16.2	20.1
자본의 증가(감소)	-892	-612	-653	-556	-410	총차입금 (십억원)	3,547	3,643	2,991	2,991	2,991
배당금의 지급	464	368	367	406	410	순차입금 (십억원)	-612	-530	-5,705	-7,469	-8,543
기타재무활동	0	0	12	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-46	-68	4,540	1,761	1,072	EPS	24,873	26,359	36,302	39,737	41,864
기초현금	4,202	4,156	4,088	8,628	10,389	BPS	372,955	400,887	428,890	464,059	501,575
기말현금	4,156	4,088	8,628	10,389	11,461	SPS	440,933	550,502	628,433	641,916	667,005
NOPLAT	1,509	1,499	1,767	1,939	2,141	CFPS	34,849	33,799	29,077	33,181	35,897
FCF	889	819	6,147	2,317	1,481	DPS	4,000	4,000	4,500	4,500	4,500

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대모비스 (012330) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.