

현대모비스 (012330)

아쉬운 품질 비용 이슈

1Q24(P): 매출액 13.9조원, 영업이익 5,430억원

영업이익, 당사 추정(6,610억원) 및 Consensus(6,190억원) 하회

A/S 부문 매출액은 4Q23에 이어 1Q24 다시 한번 분기 최대 실적을 기록했으며 영업이익 역시 처음으로 7천억원 상회. A/S OPM은 4Q19 이후 가장 높은 24.8% 달성. 미주와 유럽 A/S 매출액은 yoy 두 자릿수 이상 증가하는 등 글로벌 수요 강세가 나타났으며 손익 측면에서는 물류비 하락과 환율이 긍정적 영향을 미쳤던 것으로 파악. 전동화 부문 매출액은 친환경차 생산량 감소 및 믹스 변화, 배터리셀 가격 하락, 셀 매출 인식 방식 변경 등이 부정적 영향을 미치며 yoy -44% 감소. ICCU 등을 포함하여 모듈 및 핵심부품 부문에서 약 800억원 규모의 일회성 품질비용(영업손익에 영향)이 발생했던 것으로 관측.

이쯤 되면 A/S 부문이 성장 사업?

'14~'19년 연평균 성장률 +3.9%를 기록했던 A/S 부문은 '19~'23년 +9.5% 나타내. 물론 '21~'22년 yoy +20% 내외의 성장에서 '23년 +7% 수준에 그쳤지만 OPM은 전년대 개선. '21~'22년 매출 성장에서도 불구하고 비용 증가 등의 이슈로 OPM은 하락했지만 1Q23 이후 OPM은 꾸준히 우상향하는 모습. 전동화를 포함한 모듈 및 핵심부품 부문 역시 2Q20 이후 꾸준한 매출액 성장을 보이고 있지만 '17~'23년 OPM이 0~1%대 수준에 머무르고 있어. '23년부터 반영되고 있는 셀 매출 관련 인식 방식 변경은 적어도 '25년까지 매출액엔 부(-)의 영향을, OPM에는 정(+)의 영향을 미칠 것으로 판단.

아쉬운 품질 비용 이슈

보수적 회계처리 때문일 수 있으나 '23년에 이어 1Q24에도 전동화 부문을 포함한 품질 비용 약 800억원 발생. 성숙된 시장이 아니고 성장하는 시장이기에 그 과정에서 충분히 발생할 수 있는 이슈이지만 지난해부터 이어지고 있는 전기차 수요 증가 둔화 속에 발생한 비용이라는 점은 아쉬움 있어.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (4/26) 240,500원

상승여력 21%

시가총액 225,241억원

총발행주식수 92,999,068주

60일 평균 거래대금 645억원

60일 평균 거래량 265,377주

52주 고/저 269,000원 / 199,000원

외인지분율 39.97%

배당수익률 1.90%

주요주주 기아 외 6 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.1) 17.9 8.3

상대 (5.6) 10.0 1.3

절대 (달러환산) (11.4) 14.5 5.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,869	-5.4	-5.5	14,277	-2.9
영업이익	543	29.8	3.7	619	-12.3
세전계속사업이익	1,223	17.5	47.4	1,161	5.4
지배순이익	861	2.3	32.0	888	-3.1
영업이익률 (%)	3.9	+1.0 %pt	+0.3 %pt	4.3	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+0.5 %pt	+1.8 %pt	6.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	51,906	59,254	57,522	60,675
영업이익	2,027	2,295	2,779	3,199
지배순이익	2,485	3,423	3,625	3,941
PER	8.1	6.2	6.2	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.5
ROE	6.8	8.7	8.6	8.7

자료: 유안타증권

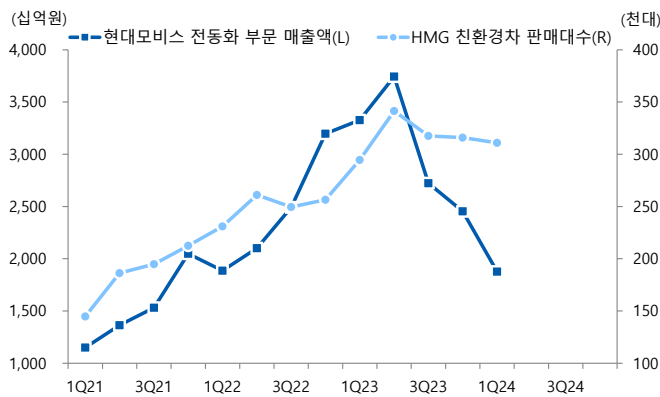
[표-1] 현대모비스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	59,254	57,521	60,675	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	-5.5%	-5.4%	14,546	14,474	14,633
모듈 및 핵심부품	48,371	45,891	48,867	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	-8.0%	-9.1%	11,722	11,504	11,728
전동화	12,248	8,769	10,651	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	-23.5%	-43.6%	2,230	2,279	2,384
부품제조 등	36,124	37,122	38,217	8,709	9,244	8,733	9,437	9,061	-4.0%	4.0%	9,491	9,225	9,344
A/S	10,883	11,630	11,807	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	5.4%	11.4%	2,824	2,969	2,905
영업이익	2,295	2,779	3,199	418	664	690	523	543	3.7%	29.8%	710	796	730
이익률	3.9%	4.8%	5.3%	2.9%	4.2%	4.9%	3.6%	3.9%	0.3%p	1.1%p	4.9%	5.5%	5.0%
모듈 및 핵심부품	-76	64	490	-117	96	15	-69	-185	적지	적지	57	74	119
이익률	-0.2%	0.1%	1.0%	-1.0%	0.7%	0.1%	-0.6%	-1.7%	-1.1%p	-0.7%p	0.5%	0.6%	1.0%
A/S	2,371	2,715	2,709	535	568	676	592	728	22.9%	36.0%	653	723	612
이익률	21.8%	23.3%	22.9%	20.3%	21.1%	24.4%	21.3%	24.8%	3.5%p	4.5%p	23.1%	24.3%	21.1%
지배순이익	3,423	3,625	3,941	841	931	998	652	861	32.0%	2.3%	912	961	891
이익률	5.8%	6.3%	6.5%	5.7%	5.9%	7.0%	4.4%	6.2%	1.8%p	0.5%p	6.3%	6.6%	6.1%

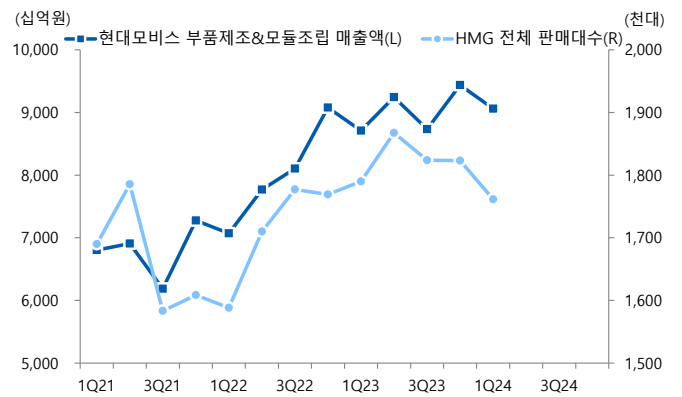
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대모비스 전동화 부문 매출액과 HMG 친환경차 판매대수



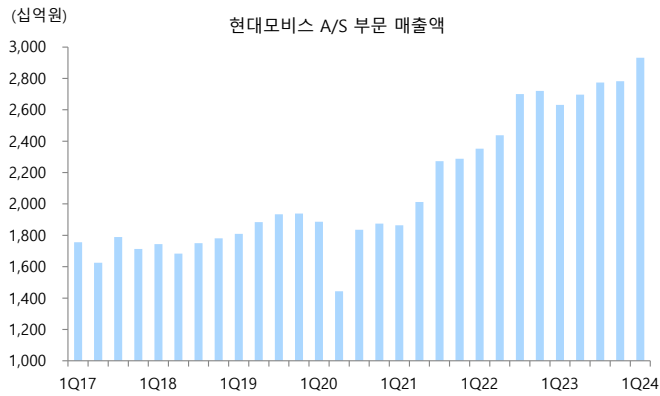
자료: 현대모비스, 현대차, 기아

[그림-2] 현대모비스 부품제조&모듈조립 매출액과 HMG 전체 판매대수



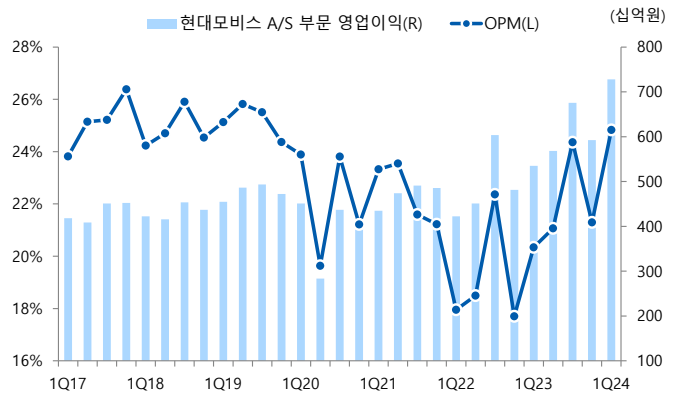
자료: 현대모비스, 현대차, 기아

[그림-3] 현대모비스 A/S 부문 매출액



자료: 현대모비스

[그림-4] 현대모비스 A/S 부문 영업이익



자료: 현대모비스

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	57,522	60,675	64,171
매출원가	45,919	52,492	50,188	52,644	55,604
매출총이익	5,987	6,762	7,334	8,031	8,567
판매비	3,961	4,467	4,555	4,832	5,110
영업이익	2,027	2,295	2,779	3,199	3,457
EBITDA	2,925	3,221	3,960	4,573	4,816
영업외손익	1,336	2,150	2,181	2,129	2,185
외환관련손익	32	-21	-20	-27	-27
이자손익	177	232	254	252	308
관계기업관련손익	1,222	1,845	1,857	1,808	1,808
기타	-95	93	90	96	96
법인세비용차감전순이익	3,363	4,445	4,960	5,328	5,642
법인세비용	875	1,022	1,332	1,385	1,467
계속사업순이익	2,487	3,423	3,628	3,943	4,175
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	3,628	3,943	4,175
지배지분순이익	2,485	3,423	3,625	3,941	4,173
포괄순이익	2,715	3,462	3,628	3,943	4,175
지배지분포괄이익	2,712	3,461	3,651	3,969	4,202

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	3,805	3,676	4,034
당기순이익	2,487	3,423	3,628	3,943	4,175
감가상각비	836	852	1,103	1,296	1,281
외환손익	3	19	20	27	27
중속, 관계기업관련손익	-1,141	-1,846	-1,857	-1,808	-1,808
자산부채의 증감	-764	1,748	165	-541	-401
기타현금흐름	732	1,147	746	759	760
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,541	-5,057	-3,657	-3,449
투자자산	-427	-671	-1,887	-1,977	-2,165
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,134	-1,802	-3,090	-1,600	-1,200
유형자산 감소	78	38	0	0	0
기타현금흐름	-120	-107	-80	-80	-84
재무활동 현금흐름	-638	-1,889	-406	-402	-402
단기차입금	284	-933	0	0	0
사채 및 장기차입금	-189	41	0	0	0
자본	-37	1	0	0	0
현금배당	-368	-367	-406	-402	-402
기타현금흐름	-329	-631	0	0	0
연결범위변동 등 기타	21	79	1,005	1,282	1,611
현금의 증감	-68	991	-652	899	1,794
기초 현금	4,156	4,088	5,079	4,427	5,326
기말 현금	4,088	5,079	4,427	5,326	7,120
NOPLAT	2,027	2,295	2,779	3,199	3,457
FCF	1,020	3,541	715	2,076	2,834

자료: 유안타증권

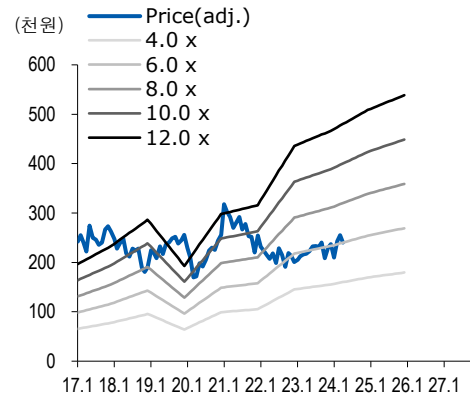
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,660	25,565	25,022	26,714	29,084
현금및현금성자산	4,088	5,079	4,427	5,326	7,120
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	10,211	10,724	11,070
재고자산	5,267	5,512	5,562	5,842	6,031
비유동자산	29,747	33,021	36,897	39,181	41,266
유형자산	9,371	10,481	12,468	12,772	12,691
관계기업 등 지분관련자산	17,113	18,985	20,872	22,849	25,014
기타투자자산	916	916	916	916	916
자산총계	55,407	58,586	61,919	65,895	70,350
유동부채	11,476	12,053	12,261	12,695	13,101
매입채무 및 기타채무	8,144	8,430	8,639	9,073	9,366
단기차입금	1,491	558	558	558	558
유동성장기부채	393	1,107	1,107	1,107	1,107
비유동부채	6,123	5,878	5,878	5,878	6,154
장기차입금	1,113	492	492	492	492
사채	349	200	200	200	200
부채총계	17,599	17,931	18,139	18,573	19,255
지배지분	37,799	40,634	43,757	47,296	51,067
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,859	46,397	50,168
비지배지분	8	21	24	26	28
자본총계	37,808	40,655	43,781	47,321	51,095
순차입금	-6,173	-6,517	-5,865	-6,763	-8,561
총차입금	3,643	2,751	2,751	2,751	2,751

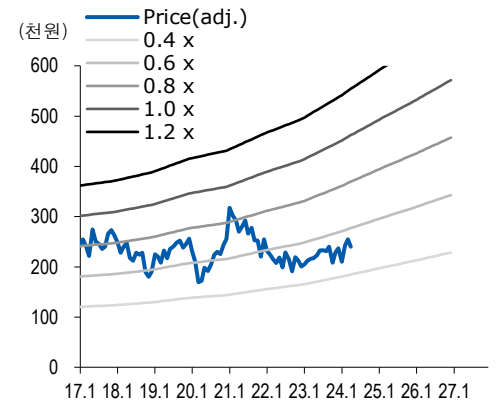
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	26,302	36,341	38,859	42,377	44,873
BPS	411,514	448,144	489,790	529,403	571,613
EBITDAPS	30,951	34,203	42,448	49,173	51,786
SPS	549,320	629,136	616,666	652,422	690,016
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
PER	8.1	6.2	6.2	5.7	5.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.5	2.9
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	24.5	14.2	-2.9	5.5	5.8
영업이익 증가율 (%)	-0.7	13.3	21.1	15.1	8.1
지배순이익 증가율 (%)	5.7	37.7	5.9	8.7	5.9
매출총이익률 (%)	11.5	11.4	12.7	13.2	13.4
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.8	5.3	5.4
지배순이익률 (%)	4.8	5.8	6.3	6.5	6.5
EBITDA 마진 (%)	5.6	5.4	6.9	7.5	7.5
ROIC	9.7	10.4	11.1	12.0	13.9
ROA	4.7	6.0	6.0	6.2	6.1
ROE	6.8	8.7	8.6	8.7	8.5
부채비율 (%)	46.5	44.1	41.4	39.2	37.7
순차입금/자기자본 (%)	-16.3	-16.0	-13.4	-14.3	-16.8
영업이익/금융비용 (배)	26.8	15.3	22.1	25.4	27.5

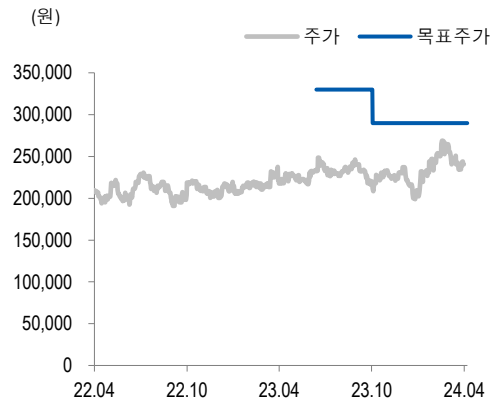
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-29	BUY	290,000	1년		
2023-10-30	BUY	290,000	1년		
2023-07-11	BUY	330,000	1년	-29.50	-24.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.