



BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(하향)

현재주가(1.26) 204,000원

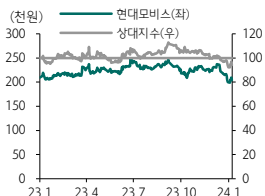
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,478.56
52주 최고/최저(원)	248,500/199,000
시가총액(십억원)	19,105.6
시가총액비중(%)	0.95
발행주식수(천주)	93,655.1
60일 평균 거래량(천주)	132.6
60일 평균 거래대금(십억원)	29.3
외국인지분율(%)	39.06
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6인	31.68
국민연금공단	8.56

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	59,984.1	63,993.0
영업이익(십억원)	2,441.2	2,912.2
순이익(십억원)	3,527.2	3,786.8
EPS(원)	37,473	40,344
BPS(원)	450,496	488,000

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	41,702.2	51,906.3	59,254.4	59,513.3
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,295.3	2,550.2
세전이익	3,194.5	3,362.6	4,444.9	4,739.1
순이익	2,352.3	2,485.3	3,422.6	3,577.3
EPS	24,818	26,301	36,340	38,195
증감율	54.32	5.98	38.17	5.10
PER	10.25	7.62	6.52	5.34
PBR	0.67	0.49	0.54	0.43
EV/EBITDA	5.86	4.36	5.10	3.36
ROE	6.87	6.80	8.70	8.43
BPS	382,120	406,916	440,679	474,518
DPS	4,000	4,000	4,500	4,500



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 29일 | 기업분석

현대모비스 (012330)

또 품질비용인가요?

목표주가 27.0만원으로 조정

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2024년 실적추정을 하향하면서 목표 주가는 기존 28.0만원에서 신규 27.0만원(목표 P/E 7배 유지)으로 조정한다. 4분기 실적은 예상보다 낮은 외형 성장과 인건비/품질비용 증가로 시장 기대치를 하회했다. 2024년 상반기에는 전방 수요의 둔화로 전동화 부문의 성장률이 하락하겠지만, 하반기부터 해외 공장의 완공과 고객사향 납품 시작으로 성장성을 회복할 것이다. R&D 비용과 Capex 증가가 더해지겠지만, 기존 전동화 공장의 가동률 상승과 2023년 발생했던 일회성 비용들의 제거 등이 2024년 수익성을 높이는 효과를 가져올 것이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 5배대의 Valuation을 기록 중이고, 2024년 1,500억원(시총 대비 0.8%) 규모의 자기주식 매입/소각이 예정되어 있다.

4Q23 Review: 영업이익률 3.6% 기록

4분기 실적은 기대치를 하회했다. 매출액/영업이익은 2%/21% (YoY) 감소한 14.7조원/5,232억원(영업이익률 3.6%, -0.8%p (YoY))을 기록했다. 모듈 매출액은 3% (YoY) 감소한 11.9조원을 기록했다. 이 중 모듈조립은 고객사들의 생산물량 감소와 환율 하락으로 1% (YoY) 감소했고, 부품제조는 SUV 비중 상승과 고부가제품 적용 확대로 17% (YoY) 증가했다. 전동화 매출액이 23% (YoY) 감소했는데, 전방수요 둔화로 고객사의 친환경차 생산 증가율이 21% (YoY)로 하락했고, 배터리셀의 가격 약세 및 EV/HEV 믹스 하락도 부정적이었으며, 일부 차종부터 배터리셀의 사급 전환에 따른 매출인식 변경(총매출액→순매출액)도 영향을 주었다. AS 매출액은 2.78조원(+2% (YoY))이었는데, 유럽(+2%)과 인도/기타(+6%) 위주로 증가했다. 영업이익률은 3.6%, 모듈/AS 부문이 각각 -0.6%/21.3%로 예상보다 부진했다. 물류비용 감소에도 불구하고, 인건비 증가와 함께 일회성 품질비용(모듈/AS 부문 각각 830억원/380억원)이 반영되었기 때문이다. 영업외에서는 지분법이익이 2,636억원으로 55% (YoY) 증가했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 2024년 Capex 및 R&D 투자를 20%/10% 증액

현대모비스는 BSA 사업의 매출인식 변경(약 1.6조원 추정)으로 매출액이 감소해 보이는 효과가 있겠지만, 이익에 미치는 영향은 없고 이익률은 상승해 보이는 효과가 있을 것으로 보고 있다. 전동화 사업부와 관련해서는 북미 전동화 공장의 양산 초기 비용을 제외하고 BEP를 위해 노력 중이고, 수소 사업부의 완성차 이관은 상반기 완료될 것이라고 밝혔다. 2023년 타OE 수주는 연초 목표대비 172% 초과 달성한 92.16억달러였고, 2024년에는 93.35억달러를 목표 중이다. 2024년 R&D 투자는 10% 증가한 1.75조원, Capex는 20% 증가한 3.18조원을 계획하고 있다. 주주환원정책으로는 지분법제외 순이익의 20~30% 배당과 1,500억원 규모의 자기주식 매입/소각을 유지했다.

도표 1. 현대모비스의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	14,726	15,328	14,237	15,240	41,702	51,906	59,254	59,513	63,254
모듈	12,036	12,988	11,457	11,890	12,009	12,590	11,458	12,488	33,265	41,697	48,371	48,545	52,048
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	2,781	3,076	2,670	3,147	6,093	9,676	12,248	11,674	14,164
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,880	2,991	2,731	2,966	7,979	9,333	11,096	11,566	11,998
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,349	6,523	6,057	6,375	19,193	22,688	25,028	25,304	25,885
AS부품	2,631	2,697	2,773	2,782	2,716	2,738	2,779	2,752	8,437	10,210	10,883	10,969	11,206
(YoY)													
매출액	30	27	7	-2	0	-2	0	4	14	24	14	0	6
모듈	34	32	8	-3	0	-3	0	5	12	25	16	0	7
전동화	76	78	9	-23	-16	-18	-2	28	45	59	27	-5	21
부품제조	21	20	19	16	14	8	-1	-3	8	17	19	4	4
모듈조립	24	19	3	-1	3	1	1	0	7	18	10	1	2
AS부품	12	11	3	2	3	2	0	-1	20	21	7	1	2
영업이익	418	664	690	523	637	671	596	646	2,040	2,027	2,295	2,550	2,774
모듈	(117)	96	15	(69)	26	42	(15)	26	155	68	(76)	79	249
AS부품	535	568	676	592	611	630	611	619	1,885	1,958	2,371	2,472	2,525
(YoY)													
영업이익	8	65	20	-21	52	1	-14	23	11	-1	13	11	9
모듈	적유	흑전	흑전	적전	흑전	-56	-205	흑전	-41	-56	적전	흑전	218
AS부품	27	26	12	23	14	11	-9	5	20	4	21	4	2
영업이익률 (%)	2.9	4.2	4.9	3.6	4.3	4.4	4.2	4.2	4.9	3.9	3.9	4.3	4.4
모듈	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	0.2	0.3	(0.1)	0.2	0.5	0.2	(0.2)	0.2	0.5
AS부품	20.3	21.1	24.4	21.3	22.5	23.0	22.0	22.5	22.3	19.2	21.8	22.5	22.5
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,187	1,286	1,091	1,175	3,195	3,363	4,445	4,739	5,078
세전이익률 (%)	7.1	8.0	9.3	5.7	8.1	8.4	7.7	7.7	7.7	6.5	7.5	8.0	8.0
순이익	842	932	998	651	896	971	824	887	2,362	2,487	3,423	3,578	3,834
순이익률 (%)	5.7	5.9	7.0	4.4	6.1	6.3	5.8	5.8	5.7	4.8	5.8	6.0	6.1
지배주주순이익	841	931	998	652	895	970	824	888	2,352	2,485	3,423	3,577	3,833

자료: 현대모비스, 하나증권

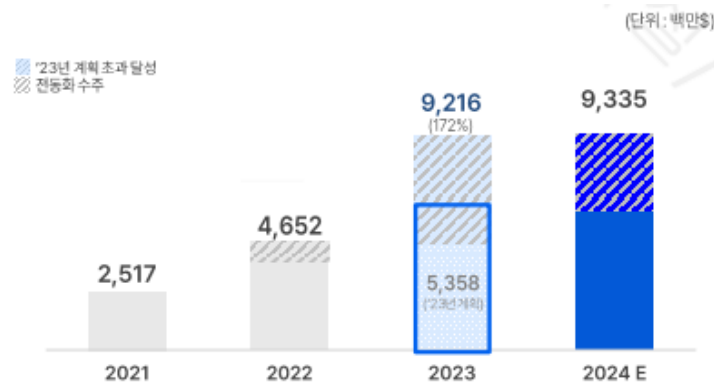
도표 2. 현대모비스의 지역별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2020	2021	2022	2023P
매출액	11,308	12,308	13,296	14,994	14,667	15,685	14,230	14,672	36,627	41,702	51,906	59,254
한국	5,563	6,388	6,622	8,141	7,980	8,725	7,323	7,852	18,092	21,554	26,713	31,880
중국	594	411	775	790	512	603	690	727	3,657	2,832	2,571	2,533
미주	2,778	2,895	3,335	3,384	3,239	3,338	3,429	3,150	7,778	8,840	12,392	13,157
유럽	1,628	1,804	1,628	1,852	2,069	2,146	1,807	1,994	5,019	5,911	6,912	8,016
기타	745	810	936	942	867	872	980	950	2,080	2,565	3,434	3,669
영업이익	387	403	576	660	418	664	690	523	1,830	2,040	2,027	2,295
한국	240	254	323	623	186	363	359	275	1,452	1,389	1,440	1,183
중국	-11	-25	0	-5	-6	-8	0	3	-85	-30	-40	-11
미주	30	35	126	80	96	129	132	43	198	248	272	400
유럽	67	67	52	75	72	103	99	122	150	229	261	395
기타	61	71	75	54	71	76	98	81	115	210	261	326
영업이익률	3.4	3.3	4.3	4.4	2.9	4.2	4.9	3.6	5.0	4.9	3.9	3.9
한국	4.3	4.0	4.9	7.6	2.3	4.2	4.9	3.5	8.0	6.4	5.4	3.7
중국	-1.9	-6.0	0.0	-0.6	-1.2	-1.3	0.0	0.4	-2.3	-1.0	-1.6	-0.4
미주	1.1	1.2	3.8	2.4	3.0	3.9	3.9	1.4	2.5	2.8	2.2	3.0
유럽	4.1	3.7	3.2	4.0	3.5	4.8	5.5	6.1	3.0	3.9	3.8	4.9
기타	8.2	8.8	8.0	5.7	8.2	8.7	10.0	8.5	5.5	8.2	7.6	8.9

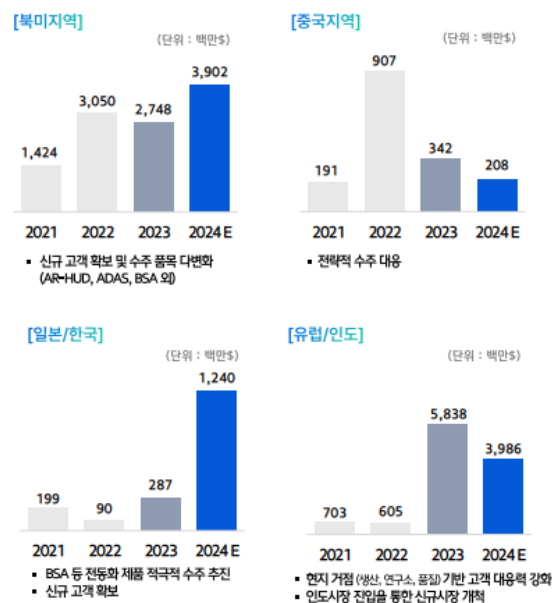
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 3. 현대모비스의 2023년 수주 실적 및 2024년 수주 목표



자료: 현대모비스

도표 4. 현대모비스의 2024년 지역별 핵심부품 수주 목표



자료: 현대모비스

도표 5. 현대모비스의 2024년 주주환원정책

자기정책

- 『미래성장과 주주환원의 균형』을 추구하는 주주환원 정책 유지
- 배당정책 유지 (※ 2023년 이익 증가에 따른 주당 배당금 상승)
- 자기주식 매입 및 소각 정책 지속 (※ 1,500억 매입 및 매입 주식 전량 소각)
- 배당제도 선진화 : 배당금액 결정 이후 배당 받을 주주 결정

미래성장

Organic & Inorganic 병행을 통한 기업 가치 제고

Organic : “뉴모비스” 비전 달성 기반 구축

- 글로벌 전동화 확장 대응 등 양산 CAPA 확보

(단위: 억원)

연 도	2020	2021	2022	2023	2024E
CAPEX (생산/R&D)	10,269	9,555	10,476	18,815	31,831

※ R&D 시설투자 포함

Inorganic : 미래 성장 동력 확보

- 사업 경쟁력 강화 (M&A 등) : 전동화, 핵심부품 경쟁력 강화
- 미래 신사업 투자 : AAM, Robotics, 오픈이노베이션 등

➡ 3~4조 Inorganic 투자 재원 확보

주주환원

대규모 자금소요에도 일관된 주주환원을 통한 신뢰 구축

배당정책

- 지분법 손익 제외 순이익 기준 배당 성향 20~30%
 - 현금 유입이 되지 않는 지분법 이익 제외
 - 당사 영업 상황 기반 예측 가능성 제고

※ '23년 이익증가 및 당사 배당 기준 고려한 주당 배당 확대

- 주당 배당액 : '22년 4,000원 → '23년 4,500원
('23년 기말배당 3,500원 / 전년대비 +500원)
- 배당금 지급 : '22년 3,671억 → '23년 4,085억
- 배당 성향 : 20.4%

- 배당제도 선진화 : 배당금액 결정 이후 배당 받을 주주 결정
(배당확정 : 3월 20일, 47기 정기주주총회 / 배당기준일 : 3월 25일)

자기주식 매입/소각

- 1,500억 규모 자기주식 매입 및 매입분 전량 소각 (전년대비 동일)
- CAPEX 증가 등 현금 소요 증가에도 자기주식 매입 유지

자료: 현대모비스

도표 6. 현대모비스의 2019년 이후 주주환원정책 이행 현황

Phase I (3개년 중장기 정책)					Phase II (연간 단위 시행안)													
구 분		'19년 ~ '21년 ¹⁾			'22년		'23년		'24년									
배당 정책		■ 잉여현금(FCF)의 20%~40% 이내 배당 ■ 3년간 총 FCF의 34% 배당 실시 - 주당 3,500원 → 4,000원 상향 - 총 배당금 11,101억 ■ 중간배당 시행 ² ('19년 상반기 ~, 1,000원/주)			■ 배당성향 ⁴⁾ (Payout ratio) 20% ~ 30% 기준 ■ 주당 배당 4,000원 - 배당금 : 3,671억 - 배당성향 23.2% ■ 중간배당 (1,000원/주)		■ ← 좌동 ■ 주당 배당 4,500원 - 배당금 : 4,805억 - 배당성향 ⁴⁾ 20.4% ■ 중간배당(1,000/주)		■ ← 좌동 ■ 중간배당 유지									
자기주식 매입		■ 3년간 총 약1조원 규모 자기주식 매입 <table><tr><td>구 분</td><td>'19</td><td>'20</td><td>'21</td></tr><tr><td>매입액</td><td>3,225</td><td>2,348</td><td>4,286</td></tr></table>			구 분	'19	'20	'21	매입액	3,225	2,348	4,286	■ 3,132억원 규모 자기주식 매입 - 직전 3개년과 동일 수준 유지		■ 1,465억원 규모 자기주식 매입 - 북미 전동화 등 CAPEX 증가에 따른 매입규모 축소		■ 1,500억원 규모 자기주식 매입 - 전년과 동일 기조 유지	
					구 분	'19	'20	'21										
매입액	3,225	2,348	4,286															
자기주식 소각		■ 既보유 자기주식 ³ 소각 (4,600억원 상당) ■ 매입분 中 약 1,875억원 소각 (625억 상당/年)			■ 既취득 자기주식 소각 (625억 상당)		■ 매입분 전량 소각 (1,465억원)		■ 매입분 전량 소각 (1,500억원)									

1. '19년 2월 3개년 중장기 주주환원정책 발표 (현금배당 1.1조원 + 자기주식 매입 1조원 + 매입분 625억 상당 소각 + 보유 자기주식 소각 4,600억원)
 2. 코로나19 상황으로 인한 대외 불확실성 감안하여 '20년 분기배당은 미 실시, '20년 기말배당은 주당 4,000원 지급하여 연간 총 주당배당금 4,000원 유지
 3. 보유 자기주식 2.6백만주 중 이사회결의로 소각 가능한 2백만주 소각
 4. 자본법이익 제외 당기순이익 기준

자료: 현대모비스

도표 7. 현대모비스의 2019년 이후 주주환원실적

(단위 : 억원)	제43기 FY2019	제44기 FY2020	제45기 FY2021	제46기 FY2022	제47기 FY2023
배당정책	잉여현금흐름의 20~40%	잉여현금흐름의 20~40%	잉여현금흐름의 20~40%	조정 배당성향의 20~30%	조정 배당성향의 20~30%
현금배당	3,750 (주당 4,000원)	3,701 (주당 4,000원)	3,649 (주당 4,000원)	3,671 (주당 4,000원)	4,085 (주당 4,500원)
조정 배당성향 ²⁾	20.6%	28.2%	21.7%	23.2%	20.4%
참고 : 배당성향 ¹⁾	16.3%	24.2%	15.4%	14.7%	11.9%
참고 : 잉여현금흐름 대비	28.5%	41.6%	200.5%	- 52.2%	64.2%
자기주식 매입 ³⁾	3,225 (1.3백만주, 1.4%)	2,348 (0.98백만주, 1.4%)	4,286 (1.5백만주, 1.4%)	3,132 (1.5백만주, 1.6%)	1,465 (0.63백만주, 0.7%)
소각 ⁴⁾	4,736 (2.3백만주, 2.4%)	625 (0.26백만주, 0.3%)	625 (0.22백만주, 0.2%)	625 (0.29백만주, 0.3%)	1,465 (0.63백만주, 0.7%)
총주주환원 ⁵⁾	6,975	6,049	7,935	6,803	5,550
환원비율 ⁶⁾	30.4%	39.6%	33.6%	27.3%	16.2%
당기순이익	22,943	15,268	23,625	24,853	34,233
지분법 제외 순이익	17,883	12,543	16,804	15,837	20,025
잉여현금흐름(FCF)	13,180	8,888	1,820	-7,035	6,365
자기자본이익율(ROE)	7.3%	4.6%	6.7%	6.6%	8.4%

1. 배당 총액 ÷ 당기순이익 2. 배당 총액 ÷ 지분법 제외 당기순이익 3. 자기주식 매입 : 공시기준
 4. 자기주식 소각 : 소각시점 증가 기준, 당해년도 매입분은 당해년도 소각 실적 반영 5. 총주주환원 = 배당 + 자기주식매입 6. 환원비율 = (배당+자기주식매입) ÷ 당기순이익

자료: 현대모비스

현대모비스 4Q23 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[분기 실적 Highlight]

4분기 매출액은 전년 대비 2% 감소한 14조 6722억원 기록. 모듈 및 핵심부품은 현대차/기아 생산 1% 감소와, 배터리셀 매출 제외가 일부 차종에서 시작되어 매출액은 전년 동기 대비 3% 감소한 11조 8903억원 기록. AS 매출은 지속된 글로벌 수요 증가 및 물가 상승을 반영한 판매가격현실화 효과로 전년 동기 대비 2% 증가한 2조 7819억원 기록.

영업이익은 완성차 물량 감소 및 품질비용 일회성 비용 영향으로 전년 동기 대비 21% 감소한 5232억원 기록.

핵심부품 4분기 년캡티브 누적 수주 실적은 누계 92억달러로 23년 수주 목표액 53.6억 대비 72% 초과 목표 달성. 2024년은 2023년 대비 1% 증가한 93.4억달러 목표 중

[주주환원]

전년 대비 500원 증가한 보통주 3500원 배당, 24년 주주가치 제고안도 발표.

[주요성과]

의왕 전동화 연구동 설립, 전동화 연구소 설립 통해 기존에 마북/서산 등에 분산되어있던 연구개발 역량 집중하여 글로벌 전동화 부품 시장에서의 선도 지위 공고히 할 것. 1월초에는 CES 에 참석하여 세계 최초로 E코너모듈 장착한 실증차량 모비온 공개하여 전동화 미래 기술력 공개. 전시장 내 고객사 전용 공간 마련하여 ICCU 및 차세대 차량용 투명 디스플레이 등 전시.

[부문별 손익]

4분기 매출액 14조 6722억원, 영업이익 5232억원, 당기순이익 6514억원 달성, 영업이익률 3.6%, 당기순이익률 4.4% 기록.

모듈 및 핵심부품 매출은 11조 8903억원, 영업이익은 692억원 적자, 각 부문별로는 전동화 부문 23년 상반기 이후 배터리 셀 가격 하락 영향과 일부 차종 배터리셀 차급전환으로 매출 제외로 친환경차 생산량이 21% 증가했음에도 불구하고 전년 동기 대비 23% 감소한 2조 4535억원 기록, 모듈조립은 완성차 물량 감소 및 환율 영향으로 매출 1% 감소. 반면 핵심부품은 완성차 물량 감소 불구, SUV 생산 증가 및 전장 중심 핵심부품 공급확대 등 제품 믹스영향으로 17% 증가한 3조 498억원 기록. 영업이익은 4분기 품질비용 및 일시비용 반영 및 임단협 체결로 인한 인건비 증가 영향으로 적자전환했음

AS 는 4분기는 계절적으로 글로벌 수요가 감소되는 구간임에도 불구하고 견조한 글로벌 수요 지속되어 전년 동기 대비 매출은 2% 증가한 2조 7819억원 기록. 영업이익은 품질비용 충당금 설정 및 제조 부문과 동일한 인건비 증가 영향 불구 연초 해상물류단가인하 효과본격화와 항공운송 축소하며 전반적인 물류비용 감소, 판매가 현실화로 전년 동기 대비 23% 증가한 5924억원 기록.

[주요 수익/비용]

판관비는 23년 4분기에는 1조 3029억원 집행하여 전년 대비 16% 증가, 주요 증가 사유는 연구인력 증가 및 임금인상, 인플레이션으로 인한 전반적 비용 상승. 기타손익은 전년도 중국/러시아 손상평가 기저로 2474억원 증가한 430억원. 지분법 손익은 관계사 지분법 손익 증가하여 전년 대비 939억원 증가한 2636억원 기록.

[지역별 매출/손익]

미주지역은 현대차/기아 생산 6% 증가했으나 UAW 파업에 따른 생산차질로 인한 오하이오 모듈공장 공급 감소로 모듈/핵심부품 매출 감소, AS는 전년도 항공비 일시회수로 인한 높은 기저로 1% 감소하여, 전체 매출은 전년 동기 대비 4% 감소한 3조 1503억원 기록, 미주지역 전체 영업이익은 전년도 높은 기저와 OE 생산차질 및 환율영향으로 전년 동기 대비 47% 감소한 426억원 기록, 영업이익률 1.4%.

유럽지역 완성차 생산은 14% 증가했으나, 전동화부품 배터리시스템의 배터리셀 사급전환으로 모듈/핵심부품 매출은 10% 증가, AS 매출은 전년 비 2% 증가하여, 전체 매출은 전년 대비 8% 증가한 1조 9937억원, 영업이익은 AS 물류비 감소 및 판매가격 현실화 효과가 반영되어 1215억원 기록.

중국인 고객사 구조조정 영향으로 매출 전년 대비 8% 감소한 7270억원 기록, 영업이익은 물량감소에 따른 손실비용의 일부회수로 26억원으로 흑자전환.

기타 지역은 완성차 생산 6% 감소 불구, 핵심부품 매출 증가 등 제품믹스 영향으로 모듈/핵심부품 매출은 3% 감소, AS 매출은 수요회복에 따라 6% 증가하여 전체 매출은 1% 증가한 9496억원, 영업이익은 811억원 기록.

[R&D 및 Capex]

23년 4분기 누계 1.59조원 집행하여, 연간 1.64조원 대비 97% 집행, 전년 대비로는 16% 증가한 것. 미래경쟁력 확보 위한 연구인력 지속 총원 중. 연구개발비 대부분은 핵심부품/전동화에 집행, 전동화/핵심부품 매출비로는 22년 7.2%, 23년은 6.8% 수준. 시설투자는 북미 전동화신거점 설비투자 집행시점이 내년으로 이월되어 연간계획인 2조 6400억원 대비 74%인 1조 9548억원이 집행, 2024년도에는 전년도 집행 이월된 0.5조원 포함하여 북미/유럽 기존 선진국과 함께 신흥시장으로의 글로벌 거점 추가확장 계획하여 총 3.2조원 집행 예정

[Non-Captive 수주]

연간 목표 53.6억불 대비 72% 초과 달성. 24년 수주목표는 1% 증가한 93.4억불, 수주아이템/고객 다변화 위해 노력할 것. 대규모 배터리 시스템 수주에 성공한데 이어 24년은 ICCU/인버터 등 전동화 전략제품 수주를 확장할 것

[주주가치제고]

24년 주주가치제고정책을 발표하면서 47기 기말배당을 전년 대비 한주당 500원 증가한 보통주 기준 3500원으로 발표, 23년 연간 배당액은 주당 4500원으로, 지분법이익 제외 순이익 기준 배당성향 20~30%의 당사 배당정책에 부합하는 규모. 배당절차선진화 정책에 배당기준일을 3월 25일로 변경, 3월 20일 정기주총에서 배당금 최종 확정 예정.

자사주 매입은 2019년 이후 꾸준히 진행 중. 2024년은 전년과 동일한 1500억원 규모 매입 및 전량 소각 예정. 전동화/글로벌 확장으로 인한 대규모 자금 소요에도 불구하고 주주환원과 미래성장 조화라는 전략 지속할 것. 세부실행은 위원회/이사회에서 결정될 것.

[총평]

23년을 되돌아보면 코로나 이후 당사 경영활동이 정상화되어가는 모습 보여준 한해, 매출은 59조원으로 견조한 성장, 수익성에서도 일부 제조부문은 품질비용 영향 있었으나, AS부문의 견조한 수요바탕으로 물류비용이 낮아지면서 3분기까지 실적 개선 추세 지속. 4분기에는 품질비용 및 인건비 증가 영향 받아서 이익률이 다소 후퇴하였으나, 실질적 이익 개선 방향성은 계속되는 추세. 2024년은 모비스의 일부 투자 결실 확인하고 또다른 성장 위해 박차 가하는 한해 될 것. 제조부문은 고부가 전장부품 및 글로벌 OE 매출 비중 확대를 중심으로 핵심부품 성장이 예상되고 있음, 이는 그동안 노력해왔던 고객다변화, R&D성과라고 생각, 글로벌 OE의 핵심부품 매출비중은 작년 처음 두자릿수 비중 기록했고 올해도 늘려 나갈 것. 전동화 부문은 북미 전동화 거점을 위한 초기비용 제외하면 BEP 달성을 위해서 최선을 다할 것. AS는 현대차/기아 판매 증가에 따라 매출액/영업이익 모두 성장할 것으로 기대 중.

2. Q&A

문)실적 내용을 보면 부품/AS 모두 품질비용이라는 단어를 6페이지에 기재해주셨는데, 내용/금액이 어떻게 되는지? AS에서 일회성 비용 제외했을때 물류비 감소 효과가 마진에 어떻게 반영이 되었는지?

답)제조쪽은 830억원 4분기에 반영, AS 380억원 반영. AS 쪽은 토우히치 하네스(북미) 먼지 등으로 전기합선 발생하지 않도록 교체하는 금액이 380억원 발생, 그 부분을 제외하면 23% 소폭 안되게 마진이 나왔을 것. AS 쪽은 3분기 대비 4분기가 소폭 감소, 이정도 숫자면 정상화된 수준이라고 판단. 제조쪽은 ICCU/HECU 등이 있는데 개별 미팅에서 구체적으로 말씀 드림.

문)년캡티브 수주가 거의 분기매출에 육박을 하는데, 핵심부품 매출 비중의 두자릿수 말씀 주셨는데, 핵심부품의 마진은 저조한 수준, 년캡티브 매출 규모와 이익률이 어떤지? 앞으로 년캡티브가 커지면 이익률 방향은?

답)작년 처음으로 두자릿수 비중, 올해는 조금더 상승해서 12% 가까이 올라갈 것으로 생각, 년캡티브와 현대기아차 판매량이 따라서 비중이 바뀌기는 할 것. 이익률은 내부 기존 이익률에 맞지 않으면 수주 안받기 때문에 이익률은 좋은 것으로 이해 바람. 저희가 현재 R&D 비용 많이 써서 이익이 저조한데, 전장부품 매출액이 4분기에도 많이 늘었고, 전장 마진율이 향후 점차 개선되는 모습을 보여드릴 수 있을 것으로 기대 중.

문)수소사업부의 현대차 이관 관련해서 뉴스를 들었는데, 관련해서 업데이트 부탁드립니다, 만약 된다면 시점과 잠재적으로 손익 영향은 어떻게 되는지?

답)작년 연말에 현대차와 큰 방향성 합의 완, 12월 말일자 기준으로 감정평가법인을 선정해서 감정평가를 진행 중. 양수 일자는 확정은 되지 않았으나, 일부로 노무 등등 이슈 있는데 상반기 내에는 양수도 완료될 것으로 예상 중. 볼륨이 과거 대비해서 더 떨어져서 손실규모가 과거 대비 적어지고는 있으나 확실히 단기적인 손익에는 도움이 될것. 미래성장에 대한 사업부다보니까 미래 매출 상승에 대한 훼손이 있을 수 있고, 저희는 다른 사업에 선택과 집중하기 위한 선택이었음.

문)AS 관련해서 글로벌 CKD 는 지정학적 리스크에서 현기차가 안전재고 수요가 늘어나면서 CKD 매출 성장률이 아웃퍼폼할 것 같다고 했는데, 저희도 AS 의 성장률이 2021~2022년만큼은 아니지만 매출 증가율은 상분기를 당분간 더 긍정적으로 봐도 되는지?

답)글로벌 CKD는 제조부문이고, AS 는 아직 그런 리스크가 크지 않음. 상반기에 물량이 더 많다고는 생각 안하고 있고, 작년 펜트업디멘드와 그레이마켓 수요 흡수로 AS 가 강했는데 물량이 올해 너무 강하게 증가할 것으로 생각하고 있지는 않고, 환율 가정이 보수적이다보니 단가인상과 환율이 어느정도 상쇄되어서 탑라인 성장이 아주 클것 같지는 않음.

문)물류비 하락으로 AS 마진이 많이 올라왔는데, 운임스팟 대비 운송비가 약 6개월 정도 래깅 되는 것으로 알고있는데 물류비가 더 내려갈 례이 있는지?

답)높아진 재고가 소진되는데 한 2분기 정도 소요되어서 상저하고로 작년 가이던스를 드렸고, 작년 3분기부터는 안정화된 물류비를 반영하기 시작했는데, 올해 그런 기조가 유지될 것으로 생각. 작년 하반기 대비 올해가 물류비 더 세이브될것이라고 생각하고 있지는 않음.

문)최근 운임 상승으로 올해 하반기에 물류비가 상승할 것으로 보고 있는지? 대응?

답)물류비는 연간계약으로 이루어지고 있어서 올해에는 안정적으로 갈 것으로 생각, 추후 관련해서 물류비가 추가될 가능성은 있다고 생각함.

문)올해 대부분의 배터리 시스템 어셈블리에서 배터리 셀이 사급으로 빠지는 것으로 알고 있는데, 올해 전반적으로 매출에 어느정도 영향이 있을지?

답)사급효과가 4분기 약 3천억원 정도 반영, 배터리 셀 가격 하락영향이 3400억원 정도 반영. 올해는 1.6조원 정도의 사급 효과가 반영될 것으로 생각. 배터리 셀 가격이 작년 계속 빠져서 그 부분도 매출 감소에 반영될 것. 저희도 전동화는 매출이 줄 가능성이 크다고 보고 있음. 아시다시피 BSA에서 배터리 셀은 매출/비용에 동시에 들어가는 것이라서 매출에만 영향이 있음.

문)전동화 사업부 관련 올해 시장에서는 흑전 기대 중인데, 흑자전환 시점이 올해 대비해서 조금 늦어진다면 이유가 될지?

답)양산 초기 비용 제외하면 BEP 위해서 노력 중이라고 말씀 드렸는데, 시장의 불확실성 감안해서 말씀 드린 것, 마진의 안정화 방향으로 가야한다고 저희도 생각하고 있음.

문)품질비용에 ICCU 관련 비용이 안들어갔는지? 추가적으로 올해 인식할 추가비용이 있는지?

답)품질비용에 ICCU가 포함되어있음. 올해 추정할때 품질비용이 자동차 부품회사들에게 항상 그림자 같은거라서 없다고 말씀드릴 순 없지만, 이미 선반영을 많이 했다고 생각함. 올해 전동화 사업부 BEP 노리는 상황. 전장부품의 매출기여가 시작되고 년캡티브 매출 더 해지면 연구개발 등의 성과가 나오는 한 해가 될 것.

문)완성차 러시아법인 매각 관련해서 재무적으로 반영했고, 중국 법인 매각 얘기도 나오고 있는데 저희의 영향이 어떤지? 모비스도 중국 동반매각한다는 기사가 있는데 중국에서는 손실처리할 예정인지? 러시아에서도 영업적/재무적으로 저희가 어떻게 대응할지?

답)러시아 현대차 매각 이후에 저희 생산 대응을 일정부분 하기로 해서 생산대응 하면서 해당 사업을 러시아에서 유지할 것. 손익 관련된 커다란 이펙트는 없으나 사업 유지하는 점에 집중할 것. 중국도 현대차가 중국 2개 공장 폐쇄하고 저희도 따라 가고 있는데, 하하지만 중국 물량이 불확실한 상황에서 모비스가 현재 물량 수준에서 어떻게 할 것인지 계속 고민해보고 중국 턴어라운드 그 결과라고 생각, 앞으로도 그런 실적 유지하도록 노력할 것. 중경/창주 법인은 완성차 중경 매각 중이고 저희도 중경 법인은 거래사와 협상 중, 중경/창주는 거의 생산 중단 상태라서 회계적으로는 이미 다 반영해놓은 상태. 자동차가 투자금액의 30% 수준의 매각이 결정되었는데, 저희도 그 정도 수준으로 생각한다면 저희가 많이 손상평가를 해 놔는데 평가하기에 따라서 추가적인 손실 반영은 있을 수 있음. 저희가 최대한 고정비 부담을 줄여나가고 있는 과정이라서 매각이 도움이 될 것, 고정비 감소와 자산 불확실성을 해소한다는 측면에서 도움이 될 것.

문)전동화 매출 배터리셀사급전환 관련해서 전동화 매출액이 올해 줄어든다면 수익성을 어떻게 봐야할 지? 올해 적자 유지된다면 매출 주는데 수익성이 더 악화되어보일 것 같고, BEP 근접한다고 보면 매출액은 줄어드는데 수익성 회복 속도가 빨라 보일 수 있는데 관련해서 돈을 주시면 감사하겠습니다

답)셀 사급 관련해서는 저희의 이익률의 현실화 측면으로 봐주셔야 할 것. BSA 의 70~75% 가 셀매출인데 그부분을 제거하면서 수익성 지표가 현실화되는 것. 이익의 현실화 국면에서는 이부분이 저희에게는 이익률 측면에서는 큰 도움이 될 것으로 예상.

문)2024년 추정 관련해서 공식적으로 가이드는 없으나 완성차 사업계획 중 북미지역 업사이드를 좋게 보고 있는 것 같은데, 저희도 북미쪽 비중이 많이 올라온 것 같음. 지역적 믹스가 이렇게 변화하는 것에 대해 모비스의 이익이 긍정적으로 변화할지?

답)AS 쪽은 이미 북미/유럽이 크게 기여 중임, 물류쪽이 북미쪽에서 이슈 있었던 부분이 작년 많은 부분이 해소가 되었음. 지역별 믹스가 큰 영향이 있지는 않고 그냥 정상적인 수준의 탑라인 성장과 안정화된 AS 마진을 가정하면 될 것 같음. 부품 쪽에서도 지역별 믹스가 크게 영향을 줄 것 같지는 않음. 올해 지역별 믹스가 크게 변화하지는 않을 것으로 생각.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702.2	51,906.3	59,254.4	59,513.3	63,253.6
매출원가	36,437.6	45,919.1	52,492.2	52,269.9	55,571.9
매출총이익	5,264.6	5,987.2	6,762.2	7,243.4	7,681.7
판매비	3,224.4	3,960.6	4,466.9	4,693.2	4,907.3
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,295.3	2,550.2	2,774.3
금융손익	107.2	116.6	138.1	156.9	169.5
종속/관계기업손익	922.2	1,221.6	1,844.7	1,952.0	2,014.1
기타영업외손익	125.0	(2.0)	166.8	80.1	120.5
세전이익	3,194.5	3,362.6	4,444.9	4,739.1	5,078.4
법인세	832.1	875.4	1,021.5	1,161.1	1,244.2
계속사업이익	2,362.5	2,487.2	3,423.3	3,578.0	3,834.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,423.3	3,578.0	3,834.2
비배주주지분 순이익	10.2	2.0	0.7	0.7	0.8
지배주주순이익	2,352.3	2,485.3	3,422.6	3,577.3	3,833.4
지배주주지분포괄이익	2,900.0	2,711.5	3,418.9	3,573.4	3,829.2
NOPAT	1,508.7	1,499.0	1,767.8	1,925.4	2,094.6
EBITDA	2,877.0	2,924.6	3,224.9	3,576.9	3,950.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.86	24.47	14.16	0.44	6.28
NOPAT증가율	14.34	(0.64)	17.93	8.92	8.79
EBITDA증가율	7.11	1.65	10.27	10.92	10.45
영업이익증가율	11.46	(0.67)	13.26	11.11	8.79
(지배주주)순이익증가율	53.84	5.65	37.71	4.52	7.16
EPS증가율	54.32	5.98	38.17	5.10	7.16
수익성(%)					
매출총이익률	12.62	11.53	11.41	12.17	12.14
EBITDA이익률	6.90	5.63	5.44	6.01	6.25
영업이익률	4.89	3.90	3.87	4.29	4.39
계속사업이익률	5.67	4.79	5.78	6.01	6.06

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	24,818	26,301	36,340	38,195	40,929
BPS	382,120	406,916	440,679	474,518	511,091
CFPS	34,774	33,726	32,066	35,119	39,554
EBITDAPS	30,353	30,951	34,240	38,191	42,182
SPS	439,978	549,320	629,136	635,425	675,360
DPS	4,000	4,000	4,500	4,500	4,500
주기지표(배)					
PER	10.25	7.62	6.52	5.34	4.98
PBR	0.67	0.49	0.54	0.43	0.40
PCFR	7.32	5.94	7.39	5.81	5.16
EV/EBITDA	5.86	4.36	5.10	3.36	2.74
PSR	0.58	0.36	0.38	0.32	0.30
재무비율(%)					
ROE	6.87	6.80	8.70	8.43	8.38
ROA	4.71	4.65	5.95	5.85	5.89
ROIC	11.37	10.07	10.68	10.39	10.36
부채비율	45.61	46.55	45.77	42.63	41.80
순부채비율	(20.64)	(16.33)	(14.09)	(15.03)	(16.50)
이자보상배율(배)	52.82	26.79	27.74	28.71	33.37

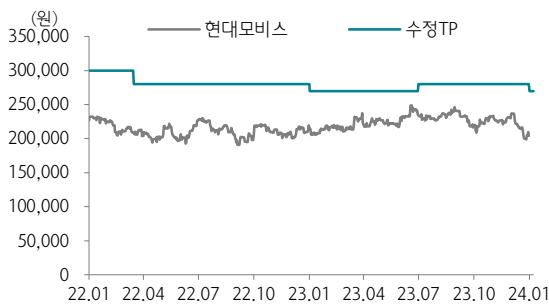
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552.4	25,659.7	25,607.0	26,538.1	28,901.8
금융자산	10,843.8	9,815.9	9,309.8	10,169.8	11,504.7
현금성자산	4,156.0	4,088.2	3,570.2	4,429.7	5,758.6
매출채권	7,823.3	9,774.9	10,044.8	10,088.6	10,722.7
재고자산	4,275.0	5,267.2	5,446.5	5,470.3	5,814.1
기타유동자산	610.3	801.7	805.9	809.4	860.3
비유동자산	27,930.2	29,747.0	33,954.3	36,256.9	38,378.3
투자자산	16,592.9	18,029.0	20,452.3	20,537.7	21,771.1
금융자산	554.6	915.7	916.3	916.3	916.6
유형자산	9,130.5	9,370.7	11,153.2	13,368.9	14,255.3
무형자산	915.9	965.1	966.6	968.2	969.7
기타비유동자산	1,290.9	1,382.2	1,382.2	1,382.1	1,382.2
자산총계	51,482.5	55,406.7	59,561.3	62,795.1	67,280.1
유동부채	10,077.0	11,476.2	11,842.1	11,907.2	12,533.4
금융부채	1,676.0	1,883.5	1,651.4	1,673.0	1,671.5
매입채무	5,378.2	6,606.4	6,840.6	6,870.5	7,302.3
기타유동부채	3,022.8	2,986.3	3,350.1	3,363.7	3,559.6
비유동부채	6,048.1	6,122.9	6,858.8	6,861.4	7,298.0
금융부채	1,870.8	1,759.1	1,900.1	1,881.0	2,004.6
기타비유동부채	4,177.3	4,363.8	4,958.7	4,980.4	5,293.4
부채총계	16,125.1	17,599.1	18,700.9	18,768.6	19,831.4
지배주주지분	35,273.1	37,799.2	40,855.1	44,024.5	47,449.8
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,399.0	1,362.2	1,362.2	1,362.2	1,362.2
자본조정	(887.9)	(601.4)	(451.4)	(451.4)	(451.4)
기타포괄이익누계액	(408.6)	(431.9)	(431.9)	(431.9)	(431.9)
이익잉여금	34,679.5	36,979.3	39,885.2	43,054.5	46,479.9
비지배주주지분	84.4	8.4	5.2	2.0	(1.1)
자본총계	35,357.5	37,807.6	40,860.3	44,026.5	47,448.7
순금융부채	(7,297.0)	(6,173.4)	(5,758.4)	(6,615.8)	(7,828.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,608.8	2,154.1	3,252.4	2,642.4	3,085.9
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,423.3	3,578.0	3,834.2
조정	700.3	431.0	(946.2)	(943.5)	(862.5)
감가상각비	836.9	898.1	929.6	1,026.7	1,176.4
외환거래손익	(32.0)	(20.7)	(48.3)	(40.2)	(44.3)
지분법손익	(922.2)	(1,221.6)	(1,844.7)	(1,952.0)	(2,014.1)
기타	817.6	775.2	17.2	22.0	19.5
영업활동 자산부채 변동	(454.0)	(764.1)	775.3	7.9	114.2
투자활동 현금흐름	(1,953.4)	(1,604.0)	(3,276.9)	(1,363.4)	(1,268.9)
투자자산감소(증가)	(1,463.8)	(1,436.2)	(582.4)	1,862.7	776.8
자본증가(감소)	(863.1)	(1,056.3)	(2,650.0)	(3,180.0)	(2,000.0)
기타	373.5	888.5	(44.5)	(46.1)	(45.7)
재무활동 현금흐름	(962.4)	(638.5)	(457.8)	(405.5)	(285.9)
금융부채증가(감소)	257.1	95.8	(91.1)	2.6	122.1
자본증가(감소)	1.0	(36.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(758.6)	(333.3)	(0.0)	(0.1)	0.0
배당지급	(461.9)	(364.2)	(366.7)	(408.0)	(408.0)
현금의 증감	(307.0)	(88.4)	(364.5)	859.5	1,328.9
Unlevered CFO	3,295.9	3,186.8	3,020.1	3,289.2	3,704.6
Free Cash Flow	1,687.0	1,019.7	602.4	(537.6)	1,085.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.27	BUY	270,000		
23.7.27	BUY	280,000	-19.10%	-11.96%
23.1.28	BUY	270,000	-17.76%	-7.96%
22.4.11	BUY	280,000	-25.16%	-17.68%
22.1.27	BUY	300,000	-26.74%	-22.67%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 27일