

현대모비스 (012330)

3Q24 Review:

이번에는 위로 쓴 총당금 빚, 비용 정산 빚

3Q24 Review: 매출 14조원, 영업이익 9,086억원 (OPM 6.5%)

24년 3분기 매출액은 14조원(YoY -1.6%), 영업이익은 9,086억원(YoY +31.6%, OPM 6.5%)으로 시장 기대치(14조원, 6,658억원)을 상회했다.

모듈 및 핵심 부품 부문의 매출액은 10.9조원(YoY -4.5%), 영업이익은 928억원(YoY +536%, OPM 0.8%)를 기록했다. 모듈/부품 제조/전동화 부문의 매출은 YoY +5.1%/+11.7%/-42.0%를 기록했다. 영업이익 단에서는 전기차 물량 감소 450억원, 인건비 상승 630억원, 북미 전동화 신규 공장 고정비 350억원이 부정적이었지만, 일시적인 수익이 이를 상쇄하고도 남을 정도로 발생했다. 완성차 향 정산 관련하여 ① 믹스 개선 및 ASP 개선 효과 670억원, ② 운송비, 금형비 등 비용 상승에 대한 정산 660억원이 반영되었다. 또한 품질 총당금의 환입도 발생했다. ① 과도하게 쌓았던 총당금의 520억원, ② 사용되지 않은 총당금의 500억원을 환입했으며, 기말 환율 하락과 전동화 매출 감소 등으로 전입된 총당금 167억원을 감안하더라도 3분기에 환입된 총당금은 870억원 가량이다. 다만 비용 정산과 총당금 환입의 총 규모는 1,530억원으로, 이를 제외하면 영업손실 602억원(OPM -0.6%)였을 것으로 추정된다.

AS 부문의 매출액은 3.1조원(YoY +10.4%), 영업이익 8,158억원(YoY +20.7%. OPM 26.7%)으로 전사 수익성을 이끌었다. 수요 강세로 인한 고정비 절감이 870억원, 가격 인상 효과 390억원, 환율 효과 390억원, 품질 비용 환입 160억원이 긍정적이었다.

4분기에도 강력한 마진이 이어질 수 있을까?

일시적인 수익을 제외한 3분기 영업이익은 7,396억원(OPM 5.3%)으로 추정된다. 4분기에도 비용 정산이 발생하지 않는 한 수익은 꺾일 것으로 예상된다. 모듈 및 핵심 부품은 인건비 부담과 북미 신규 공장 고정비 부담이 높아지겠지만, 믹스 개선과 ASP 개선 효과가 적자 폭을 제한할 것으로 예상된다. AS 부문의 수익성은 (일회성 제외) 4Q24 22.7% → 1Q24 24.8% → 2Q24 25.6% → 3Q24 26.1%로 점진적으로 개선되었다. 다만 7월 운임 계약부터 상반기보다는 높은 물류비가 반영되기 시작했기 때문에 AS 부문의 수익성은 3분기 대비 소폭 낮아진 24.3% 수준일 것으로 예상된다.

그러나 과거 대비 수익성은 안정화되었다. Non-Captive향 주주는 2022년 \$46.5억 → 2023년 \$92.1억 → 2024년(예상) \$93.3억으로, 수주 후 2~3년 뒤에 매출로 연결되는 사이클을 감안했을 때 2026년부터는 구조적인 수익 개선이 본격화될 수 있으며, 내년까지 비용 정산과 수익성 개선 활동이 실적 하방을 다질 것으로 예상된다.

목표주가 310,000원 상향, 투자의견 Buy 유지

4분기 수익성은 다소 아쉽지만, 구조적인 수익성 개선 흐름은 분명 긍정적이다. (OPM 24년 4.9% → 25년 5.1% → 26년 5.3%) 12M Fwd EPS를 40,261원으로 상향 조정하며, 글로벌 부품 업체 평균 12M Fwd P/E에서 10%를 할인한 7.7x를 적용해 목표주가를 310,000원으로 상향한다. 11월 19일 예정된 CID까지는 주주환원에 대한 기대감이 단기적으로 주가에 반영될 수 있다. 게다가 AMPC 보조금의 수취가 가까워졌다. 현대차그룹의 전기차는 58~77.4kWh(중형 SUV), 76~99.8kWh(대형 SUV)의 배터리를 탑재한다. HMGMA에서 하이브리드 차량이 혼류 생산될 가능성이 높지만, 대당 70kWh, 5만 대 기준으로 최대 \$3.5억 공제가 가능하다. 아직 완성차와의 분담 구조, 회계 처리 방식이 확정되지 않았지만, 확정 후에는 2025년~2026년 영업이익, 목표 주가 상향 조정될 가능성이 높다.

Company Brief

Buy (Maintain)

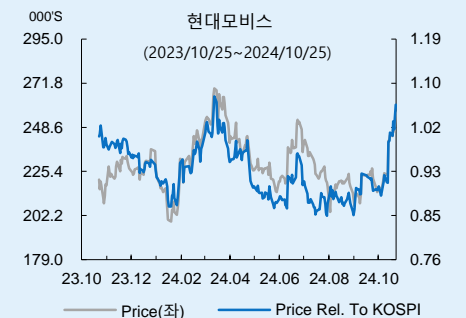
목표주가(12M)	310,000원(상향)
증가(2024.10.25)	256,500원
상승여력	20.9 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,300만주
시가총액	23,853십억원
외국인지분율	40.5%
52주 주가	199,000~269,000원
60일평균거래량	188,843주
60일평균거래대금	42.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	13.7	6.7	16.6
상대수익률	18.3	19.2	9.4	4.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	59,254	57,526	60,944	63,607
영업이익(십억원)	2,295	2,792	3,127	3,345
순이익(십억원)	3,423	3,654	3,792	4,168
EPS(원)	36,340	39,171	40,772	44,815
BPS(원)	433,855	472,225	507,580	546,491
PER(배)	6.5	6.5	6.3	5.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	8.7	8.6	8.3	8.5
배당수익률(%)	3.0	2.7	3.9	4.3
EV/EBITDA(배)	4.7	5.0	4.1	3.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	138,692	146,553	140,018	151,115	592,544	576,378	610,638
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	109,374	116,909	109,412	121,349	483,715	457,044	484,139
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	60,735	66,193	62,790	67,955	250,277	257,673	263,861
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,879	33,467	30,835	35,191	110,962	129,372	136,837
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	18,760	17,249	15,787	18,202	122,476	69,998	83,441
A/S 부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	29,318	29,644	30,606	29,766	108,829	119,334	126,500
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.8	78.1	80.3	81.6	79.3	79.3
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	44.8	45.0	42.2	44.7	43.2
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	22.8	22.0	23.3	18.7	22.4	22.4
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	11.8	11.3	12.0	20.7	12.1	13.7
A/S 부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.2	21.9	19.7	18.4	20.7	20.7
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.6	3.0	14.2	-2.7	5.9
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-4.5	2.1	16.0	-5.5	5.9
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	2.1	5.1	6.4	10.3	3.0	2.4
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	11.7	15.4	18.9	16.6	5.8
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-42.0	-25.8	26.6	-42.8	19.2
A/S 부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	10.4	7.0	6.6	9.7	6.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	16,190	18,278	23,033	20,552	67,623	78,053	79,420
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	13.2	5.0	30.5	12.5	12.9	15.4	1.8
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.5	16.5	13.6	11.4	13.5	13.0
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	5,427	6,361	9,086	7,102	22,953	27,976	31,330
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	31.6	35.7	13.3	21.9	12.0
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	4.7	3.9	4.9	5.1
모듈 및 부품제조	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	0.8	-0.1	-0.2	-0.5	-0.1
A/S 부품	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	26.7	24.3	21.8	25.4	25.1
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	12,225	14,123	13,066	11,504	44,449	50,918	52,849
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	6,486	8,611	9,962	9,197	8,247	34,117	36,018	37,964
YoY	62.1	20.7	78.7	1.1	2.4	7.4	-7.5	27.2	37.3	5.6	5.4
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	5.5	5.8	6.2	6.2

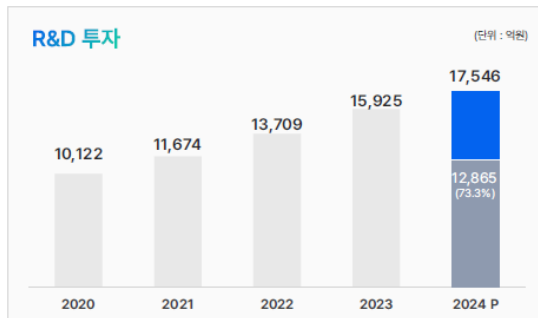
자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

표2. 현대모비스 실적 추정치 변경

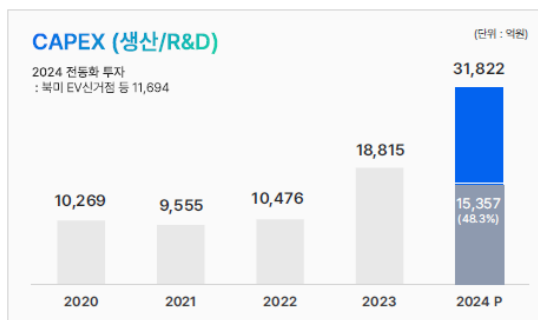
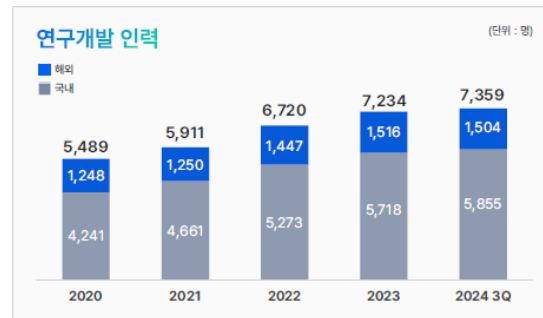
(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	576,378	610,638	570,717	609,047	1.0	0.3
영업이익	27,976	31,330	24,875	27,974	12.5	12.0
세전이익	50,918	52,849	50,988	53,289	-0.1	-0.8
지배주주순이익	36,018	37,964	36,238	38,280	-0.6	-0.8
영업이익률	4.9	5.1	4.4	4.6	0.5	0.5
세전이익률	8.8	8.7	8.9	8.7	-0.1	-0.1
지배주주순이익률	6.2	6.2	6.3	6.3	-0.1	-0.1

자료: iM증권 리서치본부

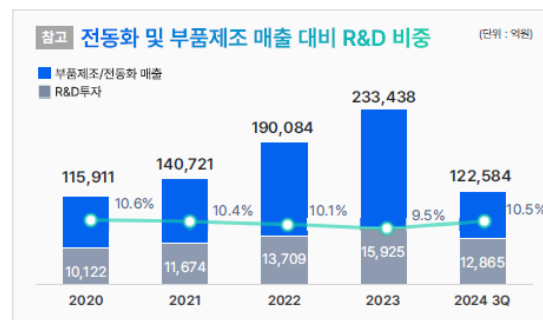
그림1.R&D는 1.7 조원의 연간 계획 중 73.3% 집행, Capex는 3.2조원의 연간 계획 중 48.3% 집행



* 2024 계획은 연결 자회사 제외기준



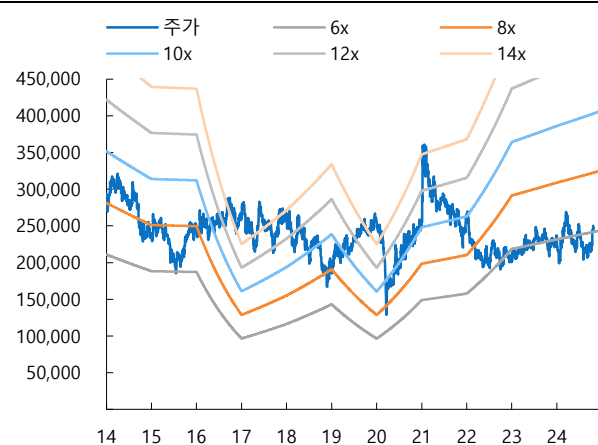
* R&D 시설투자 포함



* 매출 대비 R&D 비중은 전동화 배터리셀 매출 제외 기준 비중 (추정치)

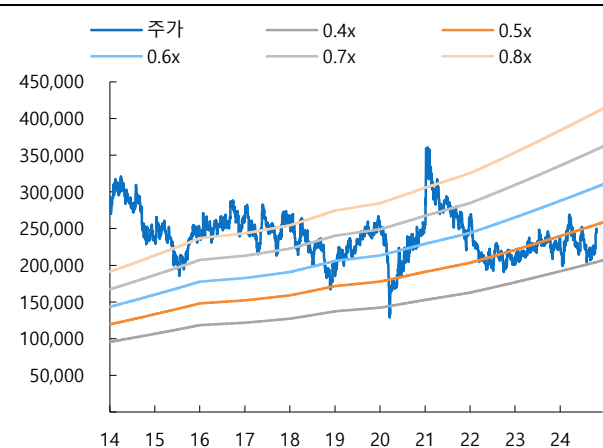
자료: 현대모비스, iM증권 리서치본부

그림2. 현대모비스의 12M Fwd P/E는 6.2x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림3. 현대모비스의 12M Fwd P/B는 0.5x



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. 현대모비스의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	40,261	12개월 선행
(b) Target Multiple	7.7	글로벌 피어 평균 Fwd PER 기준 10% 할인 적용
- 적정주가	310,011	(a)*(b)
목표주가	310,000	
현재주가	256,500	2024-10-25 종가 기준
상승여력	20.9	

자료: iM증권 리서치본부

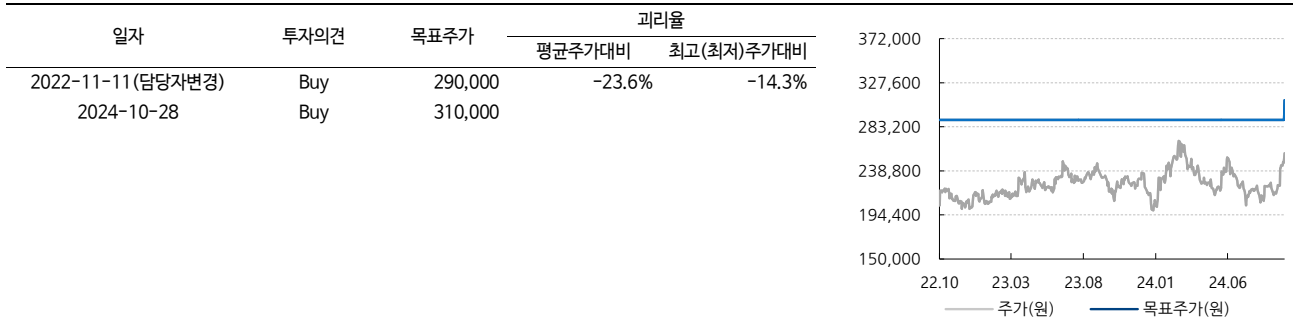
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,565	23,868	24,512	25,328	매출액	59,254	57,526	60,944	63,607
현금 및 현금성자산	5,079	3,049	2,825	2,859	증가율(%)	14.2	-2.9	5.9	4.4
단기금융자산	4,188	4,230	4,272	4,315	매출원가	52,492	49,736	53,018	55,334
매출채권	10,613	10,816	11,431	11,911	매출총이익	6,762	7,790	7,927	8,273
재고자산	5,512	5,594	5,798	6,051	판매비와관리비	4,467	4,998	4,800	4,928
비유동자산	33,021	37,401	40,707	43,882	연구개발비	1,592	1,546	1,638	1,709
유형자산	10,481	12,739	13,919	14,963	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,034	1,012	994	982	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	58,586	61,269	65,219	69,210	영업이익	2,295	2,792	3,127	3,345
유동부채	12,053	11,647	12,318	12,712	증가율(%)	13.3	21.7	12.0	7.0
매입채무	6,504	6,315	6,690	6,982	영업이익률(%)	3.9	4.9	5.1	5.3
단기차입금	558	541	460	391	이자수익	382	300	293	296
유동성장기부채	1,107	1,346	1,603	1,655	이자비용	150	161	169	166
비유동부채	5,878	5,676	5,658	5,627	지분법이익(손실)	1,845	1,656	1,656	1,656
사채	200	194	174	157	기타영업외손익	85	106	90	98
장기차입금	492	478	463	449	세전계속사업이익	4,445	5,086	5,278	5,802
부채총계	17,931	17,323	17,976	18,339	법인세비용	1,022	1,424	1,478	1,625
지배주주지분	40,634	43,917	47,204	50,823	세전계속이익률(%)	7.5	8.8	8.7	9.1
자본금	491	488	488	488	당기순이익	3,423	3,662	3,801	4,177
자본잉여금	1,363	1,363	1,363	1,363	순이익률(%)	5.8	6.4	6.2	6.6
이익잉여금	39,640	42,887	46,136	49,717	지배주주귀속 순이익	3,423	3,654	3,792	4,168
기타자본항목	-859	-821	-783	-745	기타포괄이익	38	38	38	38
비지배주주지분	21	29	38	48	총포괄이익	3,462	3,700	3,839	4,216
자본총계	40,655	43,946	47,242	50,871	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,343	1,979	3,346	4,232	주당지표(원)				
당기순이익	3,423	3,662	3,801	4,177	EPS	36,340	39,171	40,772	44,815
유형자산감가상각비	852	909	1,488	1,927	BPS	433,855	472,225	507,580	546,491
무형자산상각비	74	122	119	112	CFPS	46,172	50,223	58,047	66,740
지분법관련손실(이익)	1,845	1,656	1,656	1,656	DPS	9,050	9,050	12,050	13,050
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,131	-3,633	-3,935	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,764	-3,167	-2,668	-2,970	PER	6.5	6.5	6.3	5.7
무형자산의 처분(취득)	-111	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-1,871	-488	-488	-488	PCR	5.1	5.1	4.4	3.8
재무활동 현금흐름	-1,889	-356	-547	-738	EV/EBITDA	4.7	5.0	4.1	3.6
단기금융부채의증감	-1,249	222	176	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	177	-21	-34	-31	ROE	8.7	8.6	8.3	8.5
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.4	6.6	7.8	8.5
배당금지급	-367	-407	-542	-542	부채비율	44.1	39.4	38.1	36.1
현금및현금성자산의증감	991	-2,031	-224	35	순부채비율	-17.0	-10.7	-9.3	-8.9
기초현금및현금성자산	4,088	5,079	3,049	2,825	매출채권회전율(x)	5.6	5.4	5.5	5.4
기말현금및현금성자산	5,079	3,049	2,825	2,859	재고자산회전율(x)	11.0	10.4	10.7	10.7

자료 : 현대모비스, iM증권 리서치본부

현대모비스 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%