

현대모비스 (012330)

4Q23 Review:

일회성을 제외하면 수익성은 회복 구간

4Q23 Review: 매출 14.6조원, 영업이익 5,232억원 (OPM3.6%)

24년 4분기 매출액은 14.6조원(YoY -2.1%), 영업이익은 5,232억원(YoY -20.8%, OPM 3.6%)으로 시장 기대치(15.8조원, 7,387억원)를 하회했다.

모듈 및 핵심 부품 부문의 매출액은 11.8조원(YoY -3.1%), 영업이익은 -692억원(YoY 적전, OPM -0.6%)을 기록했다. SUV 중심의 믹스 개선과 전장 부품 확대 적용을 통해 부품 제조 부문은 YoY +16.5%를 달성했으나, 현대차그룹의 생산 물량 0.6% 감소와 BSA 사급 구조 전환으로 인해 모듈과 전동화 부문은 각각 -1.1%, -23.3%를 기록했다. 적자의 전동화 부문과 로우 싱글의 모듈 부문을 부품 제조 부문이 상쇄하면서 전체 수익성을 개선했어야 하나, 일회성 비용의 반영으로 수익성은 적자 전환했다. 임단협 이후 결정된 추가적인 성과금(600억원)과 ICCU 등의 부품에 대한 품질비용(830억원)을 제외하면 OPM은 0.6% 대였을 것으로 추정된다.

AS 부문의 매출액은 2.7조원(YoY + 2.3%), 영업이익 5,924억원(YoY +23.0%, OPM 21.3%)로 예상(23.6%)보다 낮은 수익성을 기록했다. 성과급 외에도 380억원 가량의 품질비용이 반영된 영향이 크다. 이를 제외하면 23.3% 수준이었을 것으로 추정된다.

일회성 비용을 제외하면 본업은 회복 구간

2023년은 매출 59.2조원(YoY +14.2%), 영업이익 2.3조원(YoY +13.3%, OPM 3.9%)으로 마무리되었다. 1분기와 4분기의 일회적인 비용들을 제외한 OPM은 4.5%로 추정된다. 반복적으로 품질비용이 발생하고 있음은 부정적이나, 발생 가능한 대부분의 품질 비용은 4분기에 보수적으로 반영되어 있기에 추가적인 발생 가능성은 제한되어 있다는 판단이다. 또한 지난 하반기 내내 동사의 실적 개선을 이끌었던 원자재 가격과 물류비의 안정화는 올해도 여전히 긍정적일 전망이다.

다만 여전히 높은 R&D(1.7조원, YoY +1.0%), Capex(3.2조원, YoY +69.2%)의 부담이 수익성 개선의 폭을 제한하고 있다. 게다가 전동화 부문의 흑자 전환 시기는 다시 미뤄지는 분위기이다. 현대차로의 수소연료전지 부문 이관은 상반기 중에 예정대로 진행되고 있으며, 하반기부터 가동될 북미 배터리 모듈 공장은 세액 공제 협상 중에 있는 것으로 보인다. 전동화 부문 사급 구조로의 전환 역시 수익성 자체에는 영향이 없지만, 전기차 수요 둔화로 인한 초기 공장의 고정비 부담이 불확실한 상황이다. 이를 감안한 2024년 영업이익은 2.8조(OPM 4.6%)으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 290,000원 유지

2022~2023년동안 물류비와 원자재 가격 부담, 품질비용과 각종 일회적인 이슈들이 더해지면서 연간 수익성은 역대 가장 낮은 수준을 기록하면서 Valuation은 6배 내외를 유지했다. 높은 R&D와 Capex 비용, 전동화의 적자가 수익성 개선의 폭을 제한하고 있으나, 물류비와 원자재 가격 부담은 이미 안정화된 상황이다. 여기에 핵심 부품 내에서 상대적으로 수익성이 높은 Non-Captive 비중을 점차 늘려가고 있다. 23년 핵심 부품 수주는 사업 계획 대비 172%를 달성했으며, 24~25년에도 기수주를 레퍼런스 삼아 글로벌 여러 지역에서 광범위하게 수주활동을 진행할 예정이다. 점차 수주가 매출과 수익성으로 연결되기 시작하는 시점이다. 영업이익률 반등과 분기 6~7,000억 수준으로 회복한 이익 규모를 감안했을 때 추가적인 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

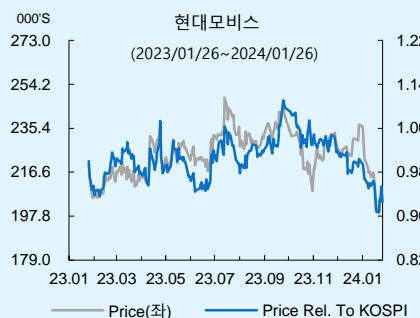
목표주가(12M)	290,000원(유지)
증가(2024.01.26)	204,000원
상승여력	42.2 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,366만주
시가총액	19,106십억원
외국인지분율	39.0%
52주 주가	199,000~248,500원
60일평균거래량	132,348주
60일평균거래대금	29.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-5.6	-13.2	-7.1
상대수익률	-6.7	-13.4	-8.8	-7.5

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	51,906	59,254	61,400	66,685
영업이익(십억원)	2,027	2,295	2,828	3,187
순이익(십억원)	2,485	3,193	3,421	4,117
EPS(원)	26,301	34,014	36,521	43,952
BPS(원)	400,887	435,717	470,314	511,858
PER(배)	7.6	6.0	5.6	4.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.8	8.1	8.1	9.0
배당수익률(%)	3.0	3.5	3.5	3.9
EV/EBITDA(배)	4.3	4.3	3.4	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	147,026	158,122	150,283	158,573	519,063	592,544	614,003
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	119,403	130,341	121,165	129,919	416,965	483,715	500,829
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	65,672	69,081	65,429	64,960	226,881	250,277	265,141
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,851	29,979	30,291	29,881	93,325	110,962	120,002
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	23,881	31,282	25,445	35,078	96,759	122,476	115,685
A/S 부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	27,622	27,780	29,119	28,654	102,098	108,829	113,175
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	81.2	82.4	80.6	81.9	80.3	81.6	81.6
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	44.7	43.7	43.5	41.0	43.7	42.2	43.2
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	20.3	19.0	20.2	18.8	18.0	18.7	19.5
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	16.2	19.8	16.9	22.1	18.6	20.7	18.8
A/S 부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	18.8	17.6	19.4	18.1	19.7	18.4	18.4
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	0.2	0.8	5.6	8.1	41.7	14.2	3.6
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-0.8	0.4	5.8	9.3	40.9	16.0	3.5
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	6.2	6.5	9.6	1.7	26.1	10.3	5.9
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.2	8.7	9.7	-2.0	26.2	18.9	8.1
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-28.2	-16.4	-6.6	43.0	130.6	26.6	-5.5
A/S 부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	5.0	3.0	5.0	3.0	45.0	6.6	4.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	17,643	19,765	18,335	19,822	59,872	67,623	75,564
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	23.4	13.5	3.9	8.5	27.3	12.9	11.7
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	12.0	12.5	12.2	12.5	11.5	11.4	12.3
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	6,322	7,748	6,913	7,294	20,265	22,953	28,277
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	51.2	16.7	0.2	39.4	10.7	13.3	23.2
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	4.3	4.9	4.6	4.6	3.9	3.9	4.6
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	10,293	12,957	11,195	13,172	33,626	44,449	47,617
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	5,949	7,379	9,289	8,026	9,443	24,853	33,580	34,136
YoY	62.1	20.7	78.7	-7.3	-12.3	0.1	-19.2	58.7	62.5	35.1	1.7
NPM	5.7	5.9	7.0	4.1	5.0	5.9	5.3	6.0	4.8	5.7	5.6

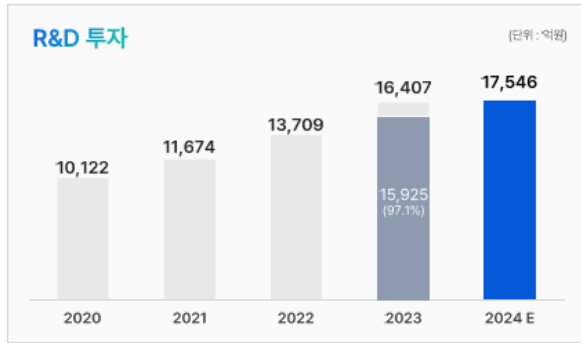
자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대모비스 실적 추정치 변경

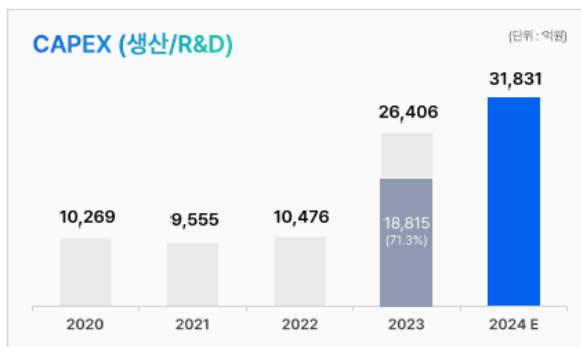
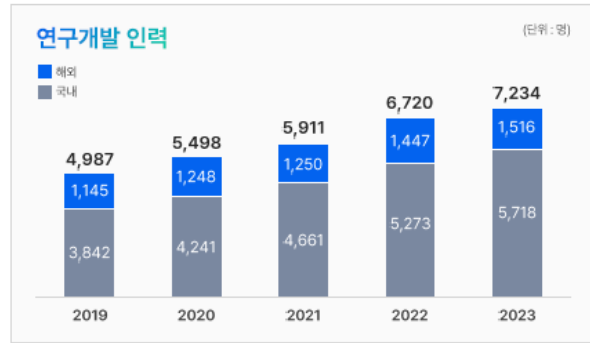
(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	592,544	614,003	611,648	669,529	-3.1	-8.3
영업이익	22,953	28,277	24,832	31,354	-7.6	-9.8
세전이익	44,449	47,617	42,295	50,638	5.1	-6.0
지배주주순이익	33,580	34,136	31,578	36,302	6.3	-6.0
영업이익률	3.9	4.6	4.1	4.7	-0.2	-0.1
세전이익률	7.5	7.8	6.9	7.6	0.6	0.2
지배주주순이익률	5.7	5.6	5.2	5.4	0.5	0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

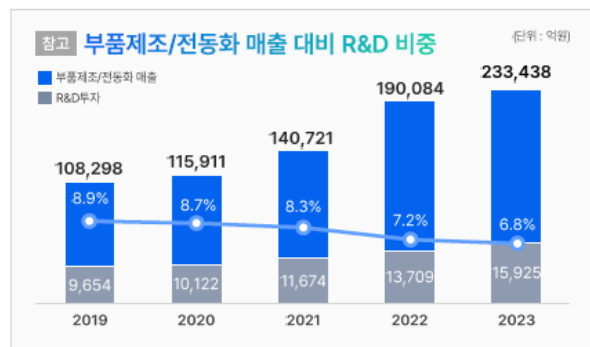
그림1.2024년 R&D(1.7조원, YoY +1.0%), Capex(3.2조원, YoY +69.2%) 집행 계획



* 2024년 계획은 국내 연결 차회사 제외기준



* R&D 시설투자 포함



* R&D투자는 모듈조립, 부품제조 및 전동화 투자를 포함

10 / 19

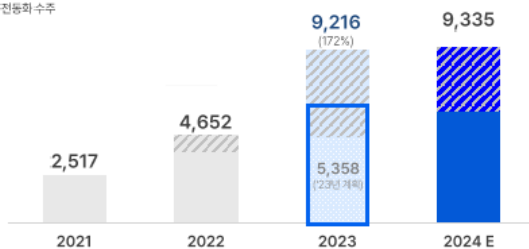
자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

그림2.2023년 핵심부품 수주는 사업계획의 172%를 달성했으며, 2024년은 YoY +1.3% 목표

핵심부품 수주 실적 및 계획

(단위: 백만\$)

■ '23년 계획 초과 달성
■ 전동화 수주



'23년 핵심부품 수주 실적

- 연간 수주 실적 총 \$9,216백만 (계획 \$5,358백만 대비 172% 달성)
- 주요고객들과 지속적인 신뢰관계 구축에 따른 선순환 지속
- 전동화 대규모 프로젝트 수주 등으로 사업기회 확대

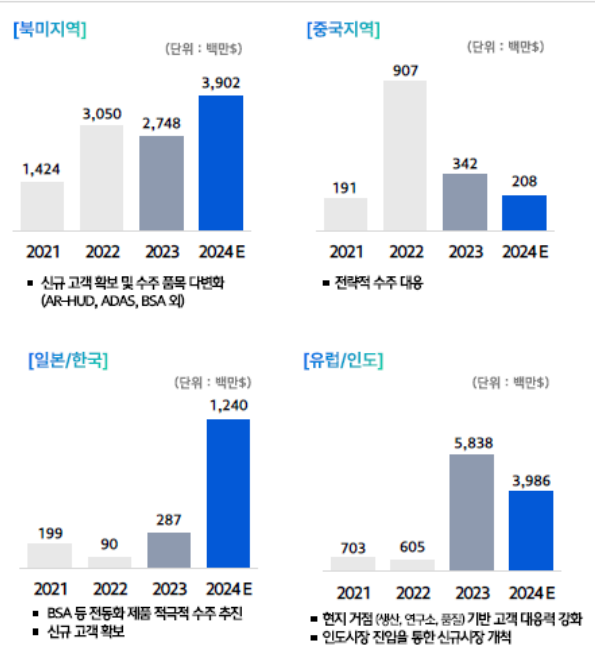
'24년 핵심부품 수주 전략

- 전장: ICS의 AR-HUD, Sound, DAS 등 제품 수주 다변화
- 램프: 고객 다변화를 통한 램프 시장 점유율 확대
- 샤시: 주요고객 대상 제동 및 조향 제품 시장 점유율 확대
- 전동화: BSA, Motor, Invertor 등 주요 전라제품 수주 추진

* 상기 수주 실적은 고객사 추정 물량 및 견적 가격 기준으로 작성된 잠정 수치이며, 고객사 실제 생산 실적에 따라 향후 변동될 수 있습니다.

자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

'24년 지역별 핵심부품 수주 목표



11 / 19

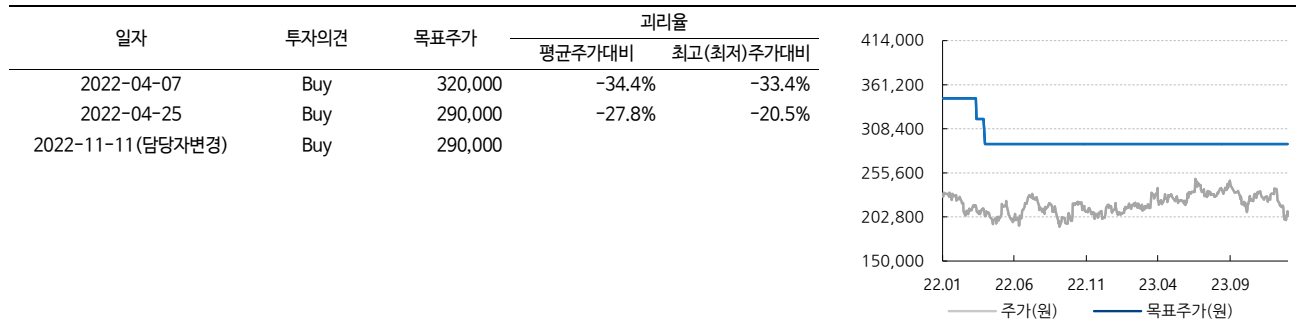
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	25,660	26,156	26,682	29,153	매출액	51,906	59,254	61,400	66,685
현금 및 현금성자산	4,088	2,639	2,808	3,501	증가율(%)	24.5	14.2	3.6	8.6
단기금융자산	5,728	5,900	6,194	6,504	매출원가	45,919	52,492	53,844	58,333
매출채권	10,436	11,542	11,336	12,287	매출총이익	5,987	6,762	7,556	8,353
재고자산	5,267	5,925	6,185	6,693	판매비와관리비	3,961	4,467	4,729	5,165
비유동자산	29,747	33,235	36,356	38,329	연구개발비	1,371	1,565	1,622	1,761
유형자산	9,371	11,249	12,489	12,585	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	965	967	966	962	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	55,407	59,391	63,038	67,481	영업이익	2,027	2,295	2,828	3,187
유동부채	11,476	12,365	12,744	13,358	증가율(%)	-0.7	13.3	23.2	12.7
매입채무	6,606	7,542	7,815	8,487	영업이익률(%)	3.9	3.9	4.6	4.8
단기차입금	1,491	1,446	1,402	1,192	이자수익	253	220	232	258
유동성장기부채	393	424	458	495	이자비용	76	75	74	69
비유동부채	6,123	6,202	6,221	6,150	지분법이익(손실)	1,222	1,385	1,656	1,656
사채	349	349	339	305	기타영업외손익	-2	24	19	22
장기차입금	1,113	1,079	1,047	1,016	세전계속사업이익	3,363	4,445	4,762	5,731
부채총계	17,599	18,566	18,965	19,508	법인세비용	875	1,245	1,333	1,605
지배주주지분	37,799	40,809	44,049	47,940	세전계속이익률(%)	6.5	7.5	7.8	8.6
자본금	491	488	488	488	당기순이익	2,487	3,200	3,428	4,126
자본잉여금	1,362	1,362	1,362	1,362	순이익률(%)	4.8	5.4	5.6	6.2
이익잉여금	36,979	39,764	42,777	46,440	지배주주귀속 순이익	2,485	3,193	3,421	4,117
기타자본항목	-1,033	-806	-578	-350	기타포괄이익	228	228	228	228
비지배주주지분	8	16	24	33	총포괄이익	2,715	3,428	3,656	4,354
자본총계	37,808	40,825	44,073	47,973	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,154	2,095	3,435	3,389	주당지표 (원)				
당기순이익	2,487	3,200	3,428	4,126	EPS	26,301	34,014	36,521	43,952
유형자산감가상각비	836	843	1,026	1,404	BPS	400,887	435,717	470,314	511,858
무형자산상각비	62	99	101	104	CFPS	35,805	44,045	48,554	60,052
지분법관련손실(이익)	1,222	1,385	1,656	1,656	DPS	8,050	9,050	9,050	10,050
투자활동 현금흐름	-1,604	-3,202	-2,871	-2,119	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,056	-2,721	-2,267	-1,500	PER	7.6	6.0	5.6	4.6
무형자산의 처분(취득)	-86	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-1,436	-224	-224	-224	PCR	5.6	4.6	4.2	3.4
재무활동 현금흐름	-638	-591	-593	-825	EV/EBITDA	4.3	4.3	3.4	2.6
단기금융부채의증감	-39	-13	-9	-174	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	146	-33	-43	-65	ROE	6.8	8.1	8.1	9.0
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.6	5.5	6.4	7.0
배당금지급	-368	-408	-408	-453	부채비율	46.5	45.5	43.0	40.7
현금및현금성자산의증감	-68	-1,449	169	694	순부채비율	-17.1	-12.8	-13.1	-14.6
기초현금및현금성자산	4,156	4,088	2,639	2,808	매출채권회전율(x)	5.5	5.4	5.4	5.6
기말현금및현금성자산	4,088	2,639	2,808	3,501	재고자산회전율(x)	10.9	10.6	10.1	10.4

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의건]

종목추천 투자등급

종목투자의건은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-