

(Analyst) 박연주 yeonju.park@miraeasset.com  
(RA) 김진석 jinsuk.kim@miraeasset.com

012330 · 자동차부품

# 현대모비스

## 수익성 회복중, 아쉬운 품질비용

(유지)

매수

목표주가

280,000원 ▼

상승여력

37.3%

현재주가(24/1/26)

204,000원

KOSPI	2,478.56	시가총액(십억원)	19,106	발행주식수(백만주)	94	외국인 보유비중(%)	39.1
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 4분기 리뷰: 컨센서스를 하회한 실적, 품질비용 재차 발생

영업이익은 5,232억원(-20.8% YoY)로 컨센서스를 22%P 하회했다. 매출액은 14.7조원(-2.1% YoY)로 컨센서스를 4.3%P 하회했다. 영업이익률은 3.6%(-0.8%P YoY, -1.3%P QoQ)을 기록했다. A/S 부문의 안정적인 수익성과 고객사의 제품믹스 개선에도 불구하고 4%대로 회복하지 못했다. 이는 고객사 생산량 감소, 임단협에 따른 인건비 증가 그리고 재차 발생한 일회성 품질비용(약 1,210억원)의 영향이다.

#### 수익성 회복 지속 전망하지만 24년 실적 조정하며 목표주가 5% 하향

올해 4%대의 수익성 회복은 가능할 것으로 예상된다. 물량 증가는 제한적이지만 지속되고, 제품믹스도 개선될 것으로 예상된다. 높은 수익성의 A/S 부문 수요도 견조하다. 다만 BEV 시장 단기 수요 둔화, 하반기 미국 신규 공장 가동으로 전동화 흑자전환은 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 24년 추정 EPS를 5% 하향 조정함에 따라 목표주가를 기존 295,000원에서 280,000원(24년 목표 PER 8배)으로 5% 하향 조정한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.5	-13.2	-7.1
상대주가	-7.1	-9.2	-7.4

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	41,702	51,906	59,254	59,732	63,926
영업이익 (십억원)	2,040	2,027	2,295	2,527	2,759
영업이익률 (%)	4.9	3.9	3.9	4.2	4.3
순이익 (십억원)	2,352	2,485	3,423	3,271	3,382
EPS (원)	24,818	26,301	36,339	34,921	36,105
ROE (%)	6.9	6.8	8.7	7.7	7.5
P/E (배)	10.3	7.6	6.5	5.8	5.7
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.9	2.5	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

#### 4분기 리뷰: 컨센서스를 하회한 실적, 품질비용 재차 발생

영업이익은 5,232억원(-20.8% YoY, -24.2% QoQ)로 컨센서스를 22%P 하회했다. 영업이익률은 3.6%(-0.8%P YoY, -1.3%P QoQ)로 4%대로 회복하지 못했다. 이는 고객사 생산량 감소, 임단협 합의에 따른 인건비 증가 그리고 일회성 품질비용의 영향이다. 4분기에 발생한 품질비용은 약 1,210억원으로 모듈 및 핵심부품 부문 830억원, A/S 부문 380억원이다. 품질비용을 제외한 영업이익률은 4.4% 수준이다. '모듈 및 핵심부품' 부문 영업이익은 전년비/전분기비 적자전환했으며, A/S 부문은 물류비 안정화에 힘입어 21.3%(+3.6%P YoY, -3.1%P QoQ)로 견조한 수준을 지속했다.

매출액은 14.7조원(-2.1% YoY, +3.1% QoQ)로 컨센서스를 4.3%P 하회했다. 모듈 및 핵심부품 부문 매출은 전년비 3.1% 감소했다. 고객사 제품믹스 개선에도 불구하고, 배터리셀 가격 하락(약 3,400억원), 배터리셀 사급 전환(약 3,000억원), 믹스 악화(약 3,000억원) 영향으로 전동화 매출이 전년비 23% 감소했다. A/S 부문은 순정부품 수요 지속 및 판가 인상으로 전년비 2.3% 증가했다. 23년 연간 논캡티브 수주는 92.2억달러(+98% YoY)로 목표를 72% 초과 달성했다. 24년 목표는 93.4억달러이다.

#### 수익성은 회복되지만 전동화 부문 흑자전환은 시간이 소요될 것

올해 4%대의 수익성 회복은 가능할 것으로 예상된다. 고객사의 물량 증가는 제한적이지만 지속되고, 제품믹스도 개선될 것으로 예상된다. 또한, 순정부품에 대한 견조한 수요로 A/S 부문의 높은 수익성은 유지될 것으로 예상된다. 다만 BEV 시장 단기 수요 둔화와 하반기 미국 신규 공장의 초기 가동에 따라 전동화 사업부의 흑자전환은 시간이 걸릴 것으로 예상된다. 그럼에도 주요 고객사가 다른 경쟁사와 달리 전동화 목표를 유지한 것은 긍정적이며, 배터리셀의 사급 전환은 이익에는 영향이 없다.

#### 목표주가 280,000원(24년 목표 PER 8배)으로 하향, 매수의견 유지

수익성의 회복은 지속되지만 늦어지는 전동화 사업부 흑자전환과 전방 산업의 제한적인 물량 회복으로 24년 추정 EPS를 5% 하향 조정한다. 이에 목표주가도 기존 295,000원에서 280,000원(24년 목표 PER 8배 적용)으로 5% 하향 조정한다. 24년에도 작년과 같이 1,500억원 규모의 자사주를 매입하여 전량 소각할 예정이다. 향후 전동화 부문의 수익성 기여를 통해 추가적인 리레이팅도 가능할 것으로 예상된다.

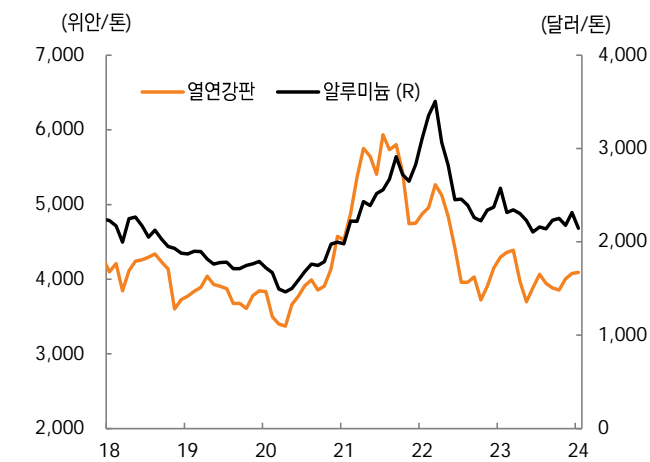
표 1. 현대모비스 분기별 실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 전체	14,667.0	15,684.9	14,230.2	14,672.2	14,380.7	15,707.0	14,301.3	15,343.0	51,906.3	59,254.3	59,732.0	63,925.5
모듈 및 부품	12,036.3	12,987.8	11,457.0	11,890.3	11,692.1	12,956.0	11,500.4	12,499.9	41,696.5	48,371.4	48,648.4	52,565.2
AS	2,630.7	2,697.1	2,773.2	2,781.9	2,688.6	2,751.0	2,800.9	2,843.1	10,209.8	10,882.9	11,083.7	11,360.3
영업이익 전체	418.1	663.7	690.2	523.2	613.1	643.9	615.7	654.7	2,026.6	2,295.2	2,527.4	2,759.5
모듈 및 부품	-117.0	95.6	14.6	-69.2	8.2	19.4	2.3	15.0	68.2	-76.0	44.9	205.8
AS	535.1	568.1	675.6	592.4	604.9	624.5	613.4	639.7	1,958.3	2,371.2	2,482.5	2,553.6
세전이익	1,040.7	1,252.1	1,322.3	829.8	1,084.5	1,128.1	1,106.3	928.5	3,362.6	4,444.9	4,247.5	4,391.6
순이익(지배)	841.4	931.4	997.8	652.0	835.1	868.7	851.9	715.0	2,485.3	3,422.6	3,270.7	3,381.6

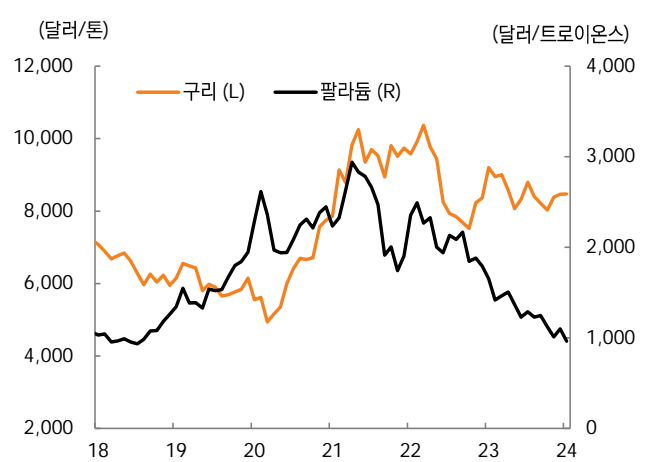
자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 열연강판 및 알루미늄 가격 추이



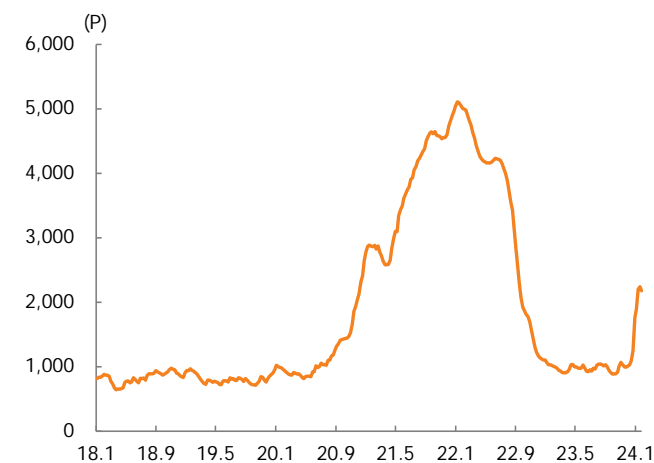
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 구리 및 팔라듐 가격 추이



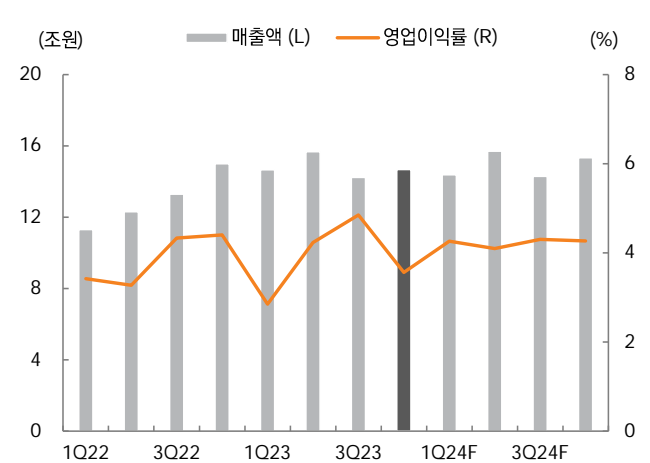
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 상하이 컨테이너 운임지수(SCFI) 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 매출액 및 영업이익률 분기별 추정



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

## 현대모비스 (012330)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	51,906	59,254	59,732	63,926
매출원가	45,919	52,696	52,825	56,505
매출총이익	5,987	6,558	6,907	7,421
판매비와관리비	3,961	4,263	4,380	4,661
조정영업이익	2,027	2,295	2,527	2,759
영업이익	2,027	2,295	2,527	2,759
비영업손익	1,336	2,150	1,721	1,633
금융손익	177	239	323	290
관계기업등 투자손익	1,222	1,845	1,948	2,019
세전계속사업손익	3,363	4,445	4,248	4,392
계속사업법인세비용	875	1,022	976	1,009
계속사업이익	2,487	3,423	3,271	3,382
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	3,271	3,382
지배주주	2,485	3,423	3,271	3,382
비지배주주	2	1	1	1
총포괄이익	2,715	3,929	3,271	3,382
지배주주	2,712	3,927	3,271	3,382
비지배주주	4	1	1	1
EBITDA	2,925	3,226	3,623	3,964
FCF	1,020	3,037	1,114	1,431
EBITDA 마진율 (%)	5.6	5.4	6.1	6.2
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.2	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	5.8	5.5	5.3

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,154	4,965	4,297	3,431
당기순이익	2,487	3,423	3,271	3,382
비현금수익비용가감	700	204	1,474	1,649
유형자산감가상각비	836	857	1,021	1,136
무형자산상각비	62	74	74	68
기타	-198	-727	379	445
영업활동으로인한자산및부채의변동	-764	1,478	-69	-1,156
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,985	194	-447	-1,366
재고자산 감소(증가)	-870	-59	-251	-633
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,189	628	340	456
법인세납부	-750	-809	-976	-1,009
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,604	-2,905	-3,187	-2,005
유형자산처분(취득)	-1,056	-1,896	-3,183	-2,000
무형자산감소(증가)	-86	-71	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	20	2	-4	-5
기타투자활동	-482	-940	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-638	-1,661	-758	-453
장단기금융부채의 증가(감소)	96	-652	-200	0
자본의 증가(감소)	-37	0	0	0
배당금의 지급	-368	-367	-408	-453
기타재무활동	-329	-642	-150	0
현금의 증가	-68	2,426	-430	-78
기초현금	4,156	4,088	6,514	6,084
기말현금	4,088	6,514	6,084	6,006

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

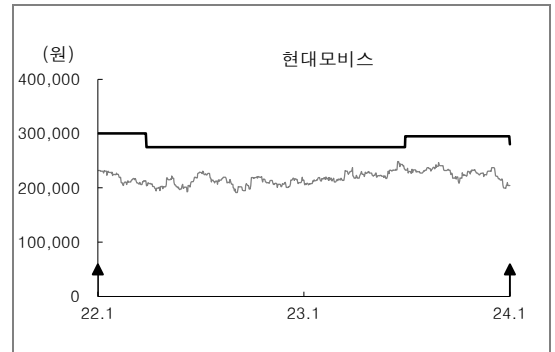
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	25,660	27,396	27,703	29,678
현금 및 현금성자산	4,088	6,514	6,084	6,006
매출채권 및 기타채권	10,080	10,068	10,528	11,912
재고자산	5,267	5,485	5,736	6,369
기타유동자산	6,225	5,329	5,355	5,391
비유동자산	29,747	31,122	33,992	35,838
관계기업투자등	17,113	17,113	17,896	18,946
유형자산	9,371	10,548	12,710	13,573
무형자산	965	990	916	847
자산총계	55,407	58,518	61,696	65,516
유동부채	11,476	11,976	12,245	12,875
매입채무 및 기타채무	7,622	8,292	8,671	9,180
단기금융부채	1,884	1,712	1,512	1,512
기타유동부채	1,970	1,972	2,062	2,183
비유동부채	6,123	5,549	5,744	6,006
장기금융부채	1,759	1,279	1,279	1,279
기타비유동부채	4,364	4,270	4,465	4,727
부채총계	17,599	17,524	17,989	18,881
지배주주지분	37,800	40,972	43,685	46,613
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	36,979	39,905	42,618	45,546
비지배주주지분	8	21	22	23
자본총계	37,808	40,993	43,707	46,636

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.6	6.5	5.8	5.7
P/CF (x)	5.9	6.2	4.0	3.8
P/B (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	6.3	4.3	3.0	2.8
EPS (원)	26,301	36,339	34,921	36,105
CFPS (원)	33,726	38,516	50,667	53,724
BPS (원)	406,916	446,577	475,540	506,805
DPS (원)	4,000	4,500	5,000	5,000
배당성향 (%)	14.8	11.9	13.9	13.4
배당수익률 (%)	2.0	1.9	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	24.5	14.2	0.8	7.0
EBITDA증가율 (%)	1.7	10.3	12.3	9.4
조정영업이익증가율 (%)	-0.7	13.3	10.1	9.2
EPS증가율 (%)	6.0	38.2	-3.9	3.4
매출채권 회전율 (회)	5.9	6.1	6.0	5.9
재고자산 회전율 (회)	10.9	11.0	10.6	10.6
매입채무 회전율 (회)	7.7	7.5	7.0	7.1
ROA (%)	4.7	6.0	5.4	5.3
ROE (%)	6.8	8.7	7.7	7.5
ROIC (%)	8.6	8.6	10.2	10.2
부채비율 (%)	46.5	42.7	41.2	40.5
유동비율 (%)	223.6	228.8	226.2	230.5
순차입금/자기자본 (%)	-1.4	-20.4	-18.6	-17.3
조정영업이익/금융비용 (x)	26.8	14.9	18.4	20.3

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대모비스 (012330)				
2024.01.29	매수	280,000	-	-
2023.07.28	매수	295,000	-23.23	-16.44
2023.04.25	1년 경과 이후	275,000	-17.15	-9.64
2022.04.25	매수	275,000	-23.20	-13.64
2022.01.26	매수	300,000	-27.28	-22.67



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대모비스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.