



BUY (유지)

목표주가(12M) 280,000원
현재주가(4.26) 240,500원

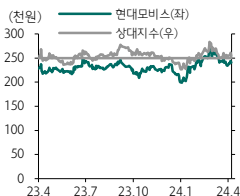
Key Data

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

	2024	2025
매출액(십억원)	59,941.8	64,135.1
영업이익(십억원)	2,744.1	3,116.4
순이익(십억원)	3,705.7	4,031.7
EPS(원)	39,786	43,402
BPS(원)	492,577	533,227

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	51,906.3	59,254.4	56,354.8	59,394.9
영업이익	2,026.5	2,295.3	2,437.9	2,698.5
세전이익	3,362.6	4,444.9	4,723.8	5,110.6
순이익	2,485.3	3,422.6	3,542.1	3,832.2
EPS	26,301	36,340	37,974	41,207
증감율	5.98	38.17	4.50	8.51
PER	7.62	6.52	6.33	5.84
PBR	0.49	0.54	0.50	0.47
EV/EBITDA	4.36	4.87	4.11	3.29
ROE	6.80	8.73	8.39	8.43
BPS	406,916	441,136	477,991	514,866
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 29일 | 기업분석

현대모비스 (012330)

품질 비용을 몇 번 더 이야기해야 할까요?

품질 비용의 반복은 부정적 vs. AS 사업의 성장은 긍정적

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 28.0만원을 유지한다. 1분기 실적은 고객사들의 생산 둔화와 품질 비용의 반영으로 시장 기대치를 하회했다. 특히, 품질 비용이 부품 전장화와 시스템화로 반복되고 있다는 점은 부정적이다. 반면, 전동화/전장화를 대응해줄 수 있는 AS 정품의 성장이 높다는 점은 긍정적으로 평가한다. 상반기에는 전방 생산의 둔화로 성장률이 낮겠지만, 하반기부터 해외 공장의 완공과 납품 시작으로 성장성이 회복될 것이다. 전동화 사업부의 적자는 고성장을 지원하기 위한 글로벌 거점들로부터의 고정비가 계속 추가되기 때문인데, 외형 성장 후 수익성 개선이 이어질 것이라는 기대에서 중장기적으로는 기회가 될 것이다. 현재 주가는 12MF P/E 6배의 Valuation을 보이고 있는데, 확실한 Cash Cow와 고성장 사업부의 보유라는 가치 대비 저평가되어 있다는 판단이다.

1Q24 Review: 영업이익률 3.9% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -12%). 매출액/영업이익은 -5%/+30% (YoY) 변동한 13.9조원/5,427억원(영업이익률 3.9%, +1.0%p (YoY))을 기록했다. 모듈 매출액은 9% (YoY) 감소한 10.9조원을 기록했다. 이 중 모듈조립은 고객사들의 생산물량 감소(-3%)로 2% (YoY) 감소했고, 부품제조는 SUV 비중 상승과 고부가제품 적용 확대로 18% (YoY) 증가했다. 전동화 매출액이 44% (YoY) 감소했는데, 전방수요 둔화로 고객사의 친환경차 생산 증가율이 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 2.93조원(+11% (YoY))이었는데, 물류운임 단가 및 환율 효과로 유럽(+10%)과 미주(+11%) 위주 증가했다. 영업이익률은 3.9%, 모듈/AS 부문이 각각 -1.7%/24.8%로 예상보다 부진했다. 우호적인 환율에도 물량 감소와 함께 품질 비용(800억원)이 증가했기 때문이다. 영업외에서는 지분법이익이 5,206억원으로 1% (YoY) 증가했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 배터리셀의 사급 효과로 이익 영향은 전무

1분기 전동화 매출액 감소분 1.45조원 중 사급 효과가 -0.55조원, 셀 가격하락(-29%)이 -0.36조원, 믹스 하락이 -0.36조원 등이었다. 배터리셀 납품이 사급 방식으로 전환되어 매출인식이 순매출액으로 변경되면서 금년 2조원 정도 매출액이 감소하겠지만, 매출인식 방법의 변경일 뿐 이익에는 영향이 전무하다. 핵심부품의 타OE 수주는 18.1억달러로 연간 목표 대비 19%를 달성했다. AS부문의 성장성/수익성은 당분간 이어질 것이고, Capex 규모는 2024년 큰 폭으로 증가한 후 2025년부터 하락할 것으로 보고 있다. 북미 전동화 공장의 투자세액 공제와 AMPC는 기대 중이지만, 규모가 확정되지 않았다고 밝혔다. 한편, 1,500억원 규모의 자기주식 매입은 5월 종료 후 6월에 전량 소각할 예정이다.

도표 1. 현대모비스의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,575	13,419	14,492	41,702	51,906	59,254	56,355	59,395
모듈	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,648	10,460	11,581	33,265	41,697	48,371	44,627	47,378
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	2,194	1,792	2,368	6,093	9,676	12,248	8,231	9,976
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,126	2,731	2,966	7,979	9,333	11,096	11,811	12,252
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,327	5,937	6,247	19,193	22,688	25,028	24,585	25,150
AS부품	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,927	2,959	2,911	8,437	10,210	10,883	11,728	12,017
(YoY)													
매출액	30	27	7	-2	-5	-7	-6	-1	14	24	14	-5	5
모듈	34	32	8	-3	-9	-10	-9	-3	12	25	16	-8	6
전동화	76	78	9	-23	-44	-41	-34	-3	45	59	27	-33	21
부품제조	21	20	19	16	18	13	-1	-3	8	17	19	6	4
모듈조립	24	19	3	-1	-2	-2	-1	-2	7	18	10	-2	2
AS부품	12	11	3	2	11	9	7	5	20	21	7	8	2
영업이익	418	664	690	523	543	658	599	639	2,040	2,027	2,295	2,438	2,699
모듈	(117)	96	15	(69)	(185)	(45)	(111)	(60)	155	68	(76)	(401)	(186)
AS부품	535	568	676	592	728	702	710	699	1,885	1,958	2,371	2,839	2,884
(YoY)													
영업이익	8	65	20	-21	30	-1	-13	22	11	-1	13	6	11
모듈	적유	흑전	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	-41	-56	적전	적지	적지
AS부품	27	26	12	23	36	24	5	18	20	4	21	20	2
영업이익률 (%)	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.5	4.5	4.4	4.9	3.9	3.9	4.3	4.5
모듈	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	(1.7)	(0.4)	(1.1)	(0.5)	0.5	0.2	(0.2)	(0.9)	(0.4)
AS부품	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	24.0	24.0	24.0	22.3	19.2	21.8	24.2	24.0
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,214	1,098	1,189	3,195	3,363	4,445	4,724	5,111
세전이익률 (%)	7.1	8.0	9.3	5.7	8.8	8.3	8.2	8.2	7.7	6.5	7.5	8.4	8.6
순이익	842	932	998	651	862	923	834	923	2,362	2,487	3,423	3,543	3,833
순이익률 (%)	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.3	6.2	6.4	5.7	4.8	5.8	6.3	6.5
지배주주순이익	841	931	998	652	861	922	834	925	2,352	2,485	3,423	3,542	3,832

자료: 현대모비스, 하나증권

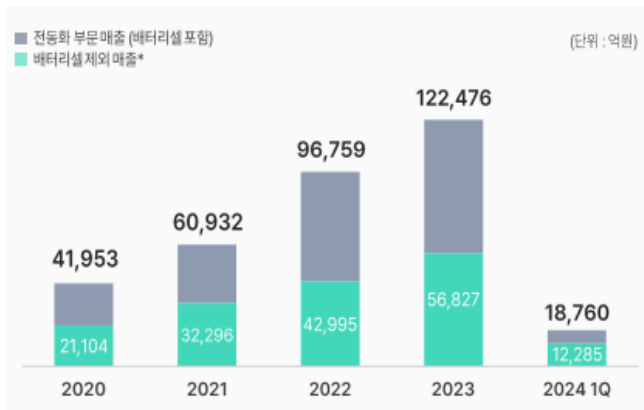
도표 2. 현대모비스의 지역별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2020	2021	2022	2023
매출액	11,308	12,308	13,296	14,994	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	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	6,846	18,092	21,554	26,713	29,131
중국	594	411	775	790	512	603	690	727	649	3,657	2,832	2,571	2,488
미주	2,778	2,895	3,335	3,384	3,239	3,338	3,429	3,150	3,396	7,778	8,840	12,392	12,853
유럽	1,628	1,804	1,628	1,852	2,069	2,146	1,807	1,994	2,016	5,019	5,911	6,912	7,353
기타	745	810	936	942	867	872	980	950	963	2,080	2,565	3,434	3,555
영업이익	387	403	576	660	418	664	690	523	543	1,830	2,040	2,027	2,295
한국	240	254	323	623	186	363	359	283	168	1,452	1,389	1,440	1,191
중국	-11	-25	0	-5	-6	-8	0	3	16	-85	-30	-40	-11
미주	30	35	126	80	96	129	132	43	122	198	248	272	400
유럽	67	67	52	75	72	103	99	121	137	150	229	261	395
기타	61	71	75	54	71	76	98	81	100	115	210	261	326
영업이익률	3.4	3.3	4.3	4.4	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	5.0	4.9	3.9	3.9
한국	4.3	4.0	4.9	7.6	2.3	4.2	4.9	3.6	2.4	8.0	6.4	5.4	4.1
중국	-1.9	-6.0	0.0	-0.6	-1.2	-1.3	0.0	0.4	2.4	-2.3	-1.0	-1.6	-0.5
미주	1.1	1.2	3.8	2.4	3.0	3.9	3.9	1.4	3.6	2.5	2.8	2.2	3.1
유럽	4.1	3.7	3.2	4.0	3.5	4.8	5.5	6.1	6.8	3.0	3.9	3.8	5.4
기타	8.2	8.8	8.0	5.7	8.2	8.7	10.0	8.5	10.4	5.5	8.2	7.6	9.2

자료: 현대모비스, 하나증권

도표 3. 현대모비스의 전동화 매출액 비교



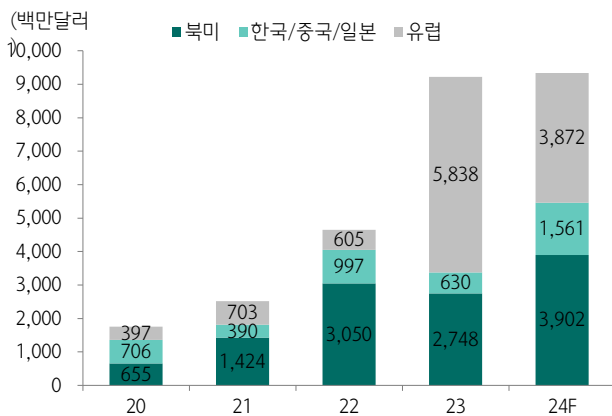
자료: 현대모비스

도표 4. 현대모비스의 1분기 전동화 매출감소 원인 분석



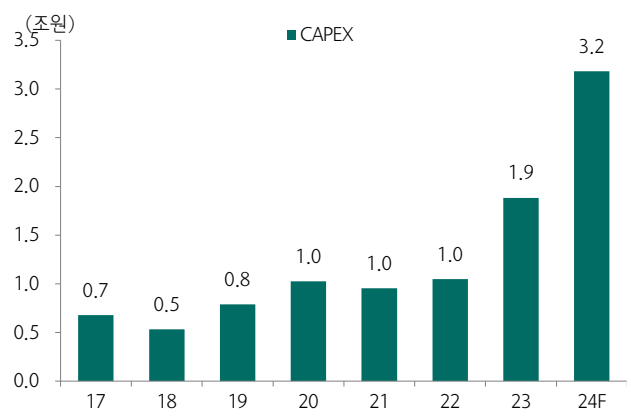
자료: 현대모비스

도표 5. 현대모비스의 핵심부품 수주 실적과 목표



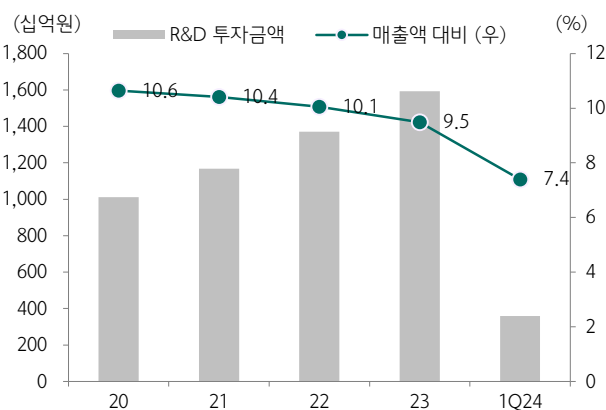
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 6. 현대모비스의 Capex 규모 추이



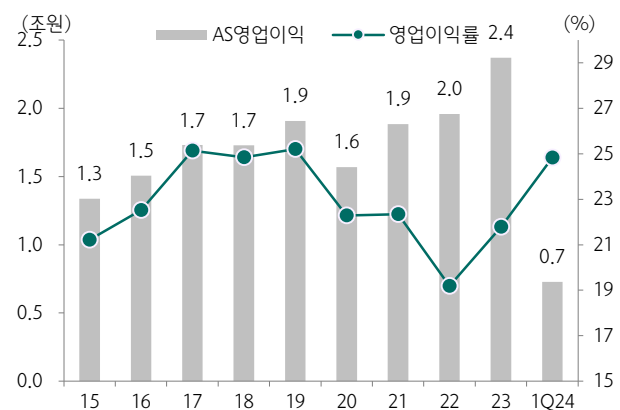
자료: 현대모비스, 하나증권

도표 7. 현대모비스의 연간 R&D 금액과 비율



주: 비율은 배터리셀 제외 전동화 매출액과 부품제조 매출액 합산대비 R&D 금액임
 자료: 현대모비스, 하나증권

도표 8. 현대모비스의 AS 부문 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

현대모비스 1Q24 실적 발표 컨퍼런스 콜

1. 실적

[2024년 1분기 사업성과]

매출액은 전년동기 대비 5.4% 감소한 13조 8,692억원. 우선, 모듈 및 핵심부품에서의 매출은 현대차와 기아의 생산량이 전년동기 대비 3% 감소하고, EV와 HEV 간의 제품 믹스 효과와 지난해부터 순차적으로 진행 중인 배터리 셀 사급 전환 효과 등으로 전년동기 대비 9.1% 감소한 10조 9,374억원 기록. A/S 매출은 선진국 및 신흥국 시장에서의 수요 확대 지속 및 우호적 환율과 지역별 판매가격 인상 등에 힘입어 전년동기 대비 11.4% 증가한 2조 9,318억원 기록. 영업이익은 A/S사업 매출 증가의 영향으로 전년동기 대비 29.8% 증가한 5,427억원 기록. 핵심 부품의 Non-Captive 수주는 18.1억달러를 기록해 연간 수주 목표인 93.3억달러의 19%를 달성

[현대 모비스 분기 주요 하이라이트]

지난 2월 이사회를 통해 1,500억 상당의 자기주식 매입을 결의하고 2월 19일부터 약 3개월에 걸쳐 자기주식 매입을 진행 중이고, 이번 매입이 종료되면 매입한 자기 주식은 6월 초에 전량 소각할 예정. 2024년 주주환원은 지분법 이익 제외 기준 배당 성향 20~30%의 현금 배당과 1,500억 규모의 자기주식 매입 및 매입 주식 전량 소각이라는 정책을 포함

[제품 경쟁력 강화 및 주요 성과]

국내 최초로 기존 스마트키 기능을 그대로 사용 가능한 버튼형 카드 키를 아이오닉5N을 통해 선보일 예정. 이는 카드 형태의 버튼식 스마트 카드로 초광대역 무선 통신 기능을 통해 도어 잠금해제, 원격 시동, 원격 주차 보조 등 차별화된 기능을 탑재. 지난 3월에는 전기차 전면부를 토털 패키지로 구축한 프론트페이스 통합 모듈을 개발. 이는 그릴, 후드 등이 위치한 차량 전면부를 의미하며 차세대 기술을 융복합 적용해 항속거리를 개선하고, 상품성 향상 및 충전 편의성을 제고한 사례. 현대모비스는 지난 3월 20일 개최된 제 47기 주주총회에서 강진아 사외이사를 재선임하고 반도체, S/W, AI 산업 전문가인 Keith Witek 사외이사를 신규 선임. Keith Witek 사외이사가 선임되면서 지난 2023년 3월 카이토머스 노이만 사외이사의 사임 이후 약 1년만에 글로벌 기업에서 C레벨 경험을 갖춘 해외 전문가가 추가로 참여하게 되면서 이사회 구성의 다양성을 제고. 반도체와 S/W 산업의 전문성을 바탕으로 모빌리티 솔루션 프로바이더로 거듭나고자 하는 당사의 비전 달성에 기여할 것으로 기대. 또한 금번 주주총회에서도 온라인 중계와 전자투표제도 등 소수 주주권 강화를 위한 활동을 지속. 특히, 배당 절차 개선에 따라 제 47기 기말 배당 기준일의 경우 정기 주주총회 이후인 3월 25일로 설정

[손익 현황]

1분기에는 매출 13조 8,692억원, 영업이익은 29.8% 증가한 5,427억원, 당기순이익은 8,624억원을 기록. 영업이익률과 당기순이익률은 각각 3.9%, 6.2% 달성

[사업부문별 내용]

모듈 및 핵심부품 사업의 매출은 10조 9,374억원, 영업이익은 1,852억 적자를 기록. 각 부문별 매출을 살펴보면 우선 전동화 부문은 작년부터 순차적으로 진행중인 배터리셀 사급 전환효과와 배터리 셀 가격이 전년동기 대비 29.4% 하락함에 따른 영향을 받음. 현대차와 기아의 친환경차 생산은 3% 감소했으나 EV와 HEV 차량의 믹스 효과가 더해져 전동화 부문의 매출은 43.6% 감소. 핵심부품 매출은 현대차와 기아의 생산 물량 감소에도 전장부품 중심의 고부가가치 제품 확대 적용 등의 제품믹스 개선으로 18.3% 증가한 2조 9,879억원 기록. 모듈 조립은 완성차 물량 감소 영향으로 전년동기 대비 1.8% 감소한 6조 734억원을 기록. 영업이익은 완성차 물량 감소 및 품질 비용으로 인해 지난 분기에 이어 적자 지속. A/S의 경우 강한 글로벌 수요가 지속되고 우호적인 환율 효과로 인해 매출은 전년대비 11.4% 증가한 2조 9,318억원을 기록. 영업이익은 전년도 물류비 정상화에 따라 항공 및 해상 운반비가 안정화되고, 지역별로 연중 진행 예정인 판가 인상 영향으로 전년동기 대비 36% 증가한 7,279억원을 기록

[주요 수익 비용]

판매비 및 관리비 관련하여 전년 대비 6.3% 증가한 1조 764억원을 집행. 이는 북미 내륙 운송비 안정화는 지속되었지만 인플레이션에 따른 전반적인 비용 증가의 영향. 기타/금융 손익은 외환 손익 증가 등으로 전년 대비 530억 증가해 1,593억원을 기록. 지분법 손익은 국내 관계사 지분법 손익 증가 영향으로 전년 대비 43억 증가한 5,206억원을 기록

[지역별 매출 및 손익현황]

미주지역은 현대차/기아의 생산량이 6.5% 감소했으나 제품 믹스 개선 및 환율 효과 등의 영향으로 인해 모듈/핵심 부품 매출은 2.6% 증가. A/S는 수요 확대 지속 및 우호적 환율 효과에 따라 매출이 11.1% 증가해 전체 매출은 4.8% 증가한 2조 4,332억원을 기록했고 미주지역 전체 영업이익은 1,222억원, 영업이익률은 3.8% 기록. 유럽지역은 완성차 생산이 전년 대비 0.8% 증가했으나, 배터리셀 사급 전환 효과로 모듈 핵심 부품 매출은 전년 대비 6.3% 감소. A/S 매출은 전년대비 10.3% 증가했으나 유럽지역 전체 매출은 전년대비 2.6% 감소한 2조 164억, 영업이익은 A/S 물류비 안정화와 판매가 인상 등의 영향으로 1,369억원 기록. 중국 지역은 신차 효과에 따라 완성차 생산이 전년 대비 32% 증가한 영향으로 매출액은 전년 대비 26.6% 증가한 6,487억원을 기록, 영업이익은 흑자 전환해 157억원을 기록. 마지막으로 기타 지역의 모듈 및 핵심부품은 완성차 생산이 0.3% 증가했으나 핵심부품 공급이 증가하는 등 제품 믹스에 따라 전년 대비 8.8% 증가. A/S 매출은 완성차 물량 증가에 따른 수요 확대 등에 따라 전년동기 대비 14.4% 증가해 전체 매출은 전년동기 대비 11% 증가한 9,625억원, 영업이익은 104억원을 기록. R&D 비용은 1분기 3,597억을 기록해 연간 계획인 1조 7,546억원 대비 20.5%를 집행. 연구개발은 지난해 말 대비 소폭 증가. 시설투자는 북미 EV 신거점 투자 집행 시기가 지연되는 등 주요 프로젝트의 일정 조정 등에 따라 연간 계획 3조 1,822억원 대비 16.8%인 5,358억원 집행. 회사의 연구개발 대부분은 핵심부품과 전동화 사업을 위해 집행되고 있음을 감안, R&D 비용을 핵심부품과 배터리 셀을 제외한 전동화 매출 대비로 살펴볼 경우 23년은 9.5%, 24년 1분기 기준 8.5% 수준

Non-Captive 수주는 연간목표 93.3억불 중 18억불을 수주해 19% 달성을 기록. 1분기에는 인도 메이저 OE 대상 사시 한정 부품의 최초 수주가 있었고 일본 OE 대상 최초의 전동화 제품 수주를 통해 추가적인 고객과 제품군 다변화 이루어 냄. 특히 일본 OE 대상 전동화

부품 수준은 배터리 시스템이 아닌 당사 개발 ICCU로 전동화 수주 제품군의 다양화를 이루어 냄. 향후 배터리 시스템에서부터 전력 변환 구동 모터에 이르는 전동화 전 제품군의 수주 확보를 통해 지속 성장할 수 있는 기반 마련할 것

[전동화 부문의 배터리셀 사급 전환에 따른 영향]

배터리 셀 사급전환은 유럽지역의 경우 차종 모델 변경 시 우선 적용되었고 국내는 작년 4분기 산타페 HEV와 EV9 차종을 시작으로 순차적으로 진행 중. 배터리 셀 사급 전환으로 회계 처리상 당사 매출에서 배터리셀이 제외되었고, 이는 친환경 전차종에 적용될때까지 당사의 전동화 부문 외형 성장은 다소 둔화될 것으로 예상. 1분기 실적에서도 전년 동기 대비 전동화 부문 매출 감소 1.4조 중 배터리셀 사급 전환 효과와 셀 가격 하락 등 배터리 셀의 영향이 대부분을 차지. 하지만 당사 이익에는 영향 없는 관계로 전동화에서 큰 매출 비중을 차지하고 있던 배터리 셀이 매출에서 제외되면 전동화 부문의 이익률은 점진적으로 정상화 될 것으로 예상

[1분기 실적에 대한 총평]

제조 부문은 완성차 생산 물량이 소폭 감소하는 상황에서 EV 수요 둔화가 예상보다 다소 강하게 나타나면서 전동화 부문의 품질비용과 글로벌 신거점의 비용 등의 영향으로 제조 부문은 다소 저조한 수익성을 기록. 하지만 A/S 부문의 견조한 글로벌 수요 지속과 안정적인 글로벌 공급 체계 운영 및 물류 비용의 합리화, 지역별 판매가 인상 등 수익 개선을 통해 A/S 부문의 이익 극대화에 성공. 제조 부문에 대한 수익성은 아쉽지만 이익 개선 노력으로 영업이익은 전년 대비 개선

[올해 주요 추진 사항]

전동화 주요 부품에서 지난 분기와 동일한 품질 비용 발생. 전동화는 사업 초기 단계로 당사 미래 핵심사업의 성장을 위한 필연적인 성장통으로 생각하고 있음. 성장통을 극복하고 수익성 확보 노력과 효율적 투자 집행을 통해 올해부터 순차적으로 가동 예정인 글로벌 전동화 신거점에서의 안정적인 수익 창출 기반이 마련될 수 있도록 노력할 것. 또한 당사는 고객 다변화 노력을 지속 추진중이며 이러한 노력의 결실을 이번 분기에 확인. 인도 시장에서 주요 OE를 대상으로 핵심 부품 최초 수주에 성공. 수주 기준이 상당히 까다로운 일본 OE로부터 당사 전동화 제품의 경쟁력을 인정받아 배터리 시스템 뿐만아니라 ICCU 등 주요 부품을 최초로 수주하는 성과 달성. 향후 일본 OE들이 본격적으로 전동화로 전환을 추진하는 시점에서 미래 시장을 확보하는 기반을 마련하였고, 구동모터 등 전동화 핵심 부품 수출을 추진하는 포트폴리오를 지속해 나갈 예정. 마지막으로 자율주행 및 커넥티비티 등 미래 모빌리티 분야에서도 제품 경쟁력과 기술력을 확보해 전장부품 중심의 고부가가치 핵심 부품 공급을 지속 적용하여 전동화에 이어 회사의 미래 매출을 견인해 나가는 역할을 담당할 것으로 예상. 전체적으로 다시 말하면 당사는 글로벌 OE 수주 확대와 전장 부품의 매출 확대 그리고 R&D 비용 등 회사의 리소스에 대한 효율적 관리로 향후 제조 부문의 수익성이 개선될 수 있도록 대응해 갈 예정. 단기적으로는 품질 비용 등으로 인한 손익 차질 만회를 위해 판매가 인상 등 수익성 개선 활동을 추진할 계획

Q&A

문) 품질비용 관련해 1분기에 일회성으로 잡힌 비용은? 향후 추가되는 부분이 있는지?

답) 품질비용 관련해 1분기에 800억 정도 잡힘. 전동화 쪽과 전장 쪽으로 집중되어 있음. 2-3분기에도 있다, 없다고 말하기에는 현 시점에서 어려운 상황이나 전장, 전동화 등 그동안 액티브하지 않았던 사업들이 늘어나면서 초기에는 안정화 단계까지 관련 리스크가 이어질 것으로 예상. 품질비용 관련해서 다소 보수적으로 접근하고 있음. 리스크가 보이면 충당금을 쌓고 있음. 추후 환입이되더라도 일단은 충당금을 쌓고 있음. 제품들이 최근에 다 플랫폼화되고 있고, S/W 등이 강조되다보니까 대형화 되고 있고, 횡수가 많아지고 있음. 우리뿐만 아니라 글로벌사들을 보았을 때 초기에는 늘어났다가 시간이 지나고 안정화 되는 모습. 향후 안정화될 것으로 보고 있지만, 우리는 기본적으로 리스크 관련해서는 충당금 쌓고 있음

문) A/S 마진이 1분기에 좋았는데, 이 수준이 지속될 수 있는지?

답) A/S 마진 관련해서는 물량이 많이 좋아져서 물량 확대에 인한 이익 규모 영향이 800억 정도, 원화 약세가 미치는 영향이 약 430억 정도. 물가 인상을 반영한 ASP 상승 요인이 약 330억. 물류비 하락이 500억 정도. 환율은 변수가 될 수 있겠지만 그 외 나머지 요인들은 올해 지속될 것으로 판단. 작년에 20% 정도의 이익을 기록한 바 있는데, 현재 시점에서는 보다 잘 나오지 않을까 기대. 제조 부문이 조금 아쉽고, 품질 비용이 우려되긴 하나 A/S가 생각보다 좋아서 전체적인 이익 규모는 유지하려고 하고 있으며 제조 쪽도 비용절감과 가격전가 등으로 부담을 이전하는 노력을 해보려 함

문) A/S 물량 확대 측면에서 21년, 22년 이례적 상황으로 잠시 좋았는데, 올해도 1분기 물량이 좋았음. 관련 요인은 무엇이고 향후에도 이러한 상황이 지속적일 것이라고 예상하는지?

답) 그레이 마켓에 대한 수요가 이전되었다고 언급된 바 있고 여전히 걱정을 하고 있는데, 실제로 해당 부분과 관련해서 예전으로 돌아가는 모습은 아니라고 판단. 이미 붕괴가 한번 되었기 때문에, 다시 빌드업하는게 쉽지 않아 보임. 두 번째로는 품질 비용은 부담이긴 하지만 전동화 및 전장 부분에서 제품 고급화가 이루어지고 사양이 좋아지면서 부품에 대한 수요가 증가하는 것 아닐까라고 생각. 경기 자체가 줄고 있지 않은 것 같고 지난 2년간 굉장히 세서 올해는 슬로우 다운을 예견했으나 1분기 실적을 보았을 때 급브레이크를 밟지는 않을 것으로 예상

문) CapEx 관련해 2025년 이후 지속적으로 증가하는 것인지? FCF 관점에서 좋아질 수 있는 지?

답) CapEX는 계획대로 봐도 올해가 피크이고, 내년부터 하락할 것. 전동화 투자 등이이 조정될 수 있기 때문에 내년 시점을 지금 이야기 하기에는 다소 무리. 장기 트렌드로 갖고 있는 숫자로 봐도 올해가 CapEx는 피크

문) 배터리를 조달하는 중간단계에서의 우리 역할이 왜 생겼는지? 대부분 완성차 업체들은 전기차를 진행함에 있어서 배터리 셀과 관련해 중간단계 거치지 않고 직접하고 있는걸로 아는데, 현대모비스가 중간단계 역할을 하며 어떠한 베네핏이 있는지?

답) 배터리 셀 조달을 왜 하는지에 대한 답변을 하자면, 글로벌 피어들이 배터리 셀 패키징 및 장착을 전부 다 단일화 및 일괄 계열화하는 경우도 있고 우리나라 VW와 같이 배터리 시스템 어셈블리 상태로 조달 받아서 배터리를 가져오는 경우도 있음. 주신 질문은 배터리 셀 이후의 패키징을 누가 할꺼냐에 대한 가치 판단의 문제인데 배터리 셀 제조 이후 패키징 사업이 모비스가 하는 부분으로 그 부분에서 부가가치 창출을 위해 비즈니스를 시작

문) 직접 매입해서 사급으로 전환하는데, 이 둘의 차이가 무엇인지? 현대가 얻는 베네핏과 우리가 얻는 베네핏이 무엇인지?

답) 배터리 셀 관련한 조달 및 가격 결정에 대한 책임은 고객사인 완성차가 갖고 있음. 모비스는 그렇게 조달된 배터리 셀을 패키징화 해서 완성차에 공급하는 역할을 함. 그러다 보니 기존에 처리했을 때는 총액 매출 인식을 했던 상황으로 모비스가 가격과 조달을 결정하지 않는 매출이 현대모비스 매출에 포함되다 보니까 매출이 과대하게 평가되는 문제가 발생하고 있었음. 이러한 부분을 바로 잡기 위해 사급으로 전환함. 현대/기아 입장에서선 변동 사항이 없음. 원래 조달하던 책임, 가격 결정 책임을 고객사가 갖고 있기 때문에 이번 결정으로 통해 고객사가 가져가는 베네핏이나 변동사항은 없음. 모비스의 베네핏은 실질적인 물류 자체가 바뀌는 것이 아니라 회계처리만 사급으로 바꾸는 것으로 운영상의 베네핏은 존재하지 않음. 다만 모비스의 매출이 정상화되면서 모비스의 이익률을 제대로 표현해주는 목적이 있음

문) 조달 방식 변화로 매출이 둔화되면 이익률은 정상화된다고 했는데 해당 부분에 대해 이해가 가지 않음. 매출 규모가 줄었는데 우리가 얻는 배당손익 관점에서 어떤 절대값 개선이 가능한건지?

답) 매출 규모가 둔화되나 손익 변동이 없다는 말은 모비스가 가격을 결정하지 않고 조달 결정을 하지 않는 배터리 셀을 매출에서 제외함으로써, 모비스 매출에서 셀에 대한 매입분이 빠지기 때문에 모비스 매출은 정상화 되는 것이고, 이익률이 정상화 되는 것

문) ICCU 관련 리콜은 4분기 이어 1분기에도 발생했는데, 1분기 규모 어느정도인지?

답) 리콜 계속 진행되고 있는데 이번분기에는 약 400억 대의 총당금을 쌓았음

문) 미국 전기차 공장 투자에 대해 두가지 IRA 혜택으로 투자수익 공제와 AMPC 가 있음. 투자세액 공제와 관련해 약 700억 정도 확정이 된 것을 확인했는데, 해당 부분 회계처리를 2분기에 기대할 수 있는건지? AMPC 관련해서도 현대차는 10월에 공장 가동하고 기아도 조지아에서 EV 라인 생산을 하게 되면 올해에도 AMPC 관련 금액에 대해 일부 기대할 할 수 있는건지? 또한 AMPC 금액은 완성차와 부담하는게 있을텐데 부담에 대해서는 어떻게 할지 가이드라인이 있다면?

답) AMPC는 배터리와 관련된 BSA쪽에서 수혜를 받을 것으로 기대. CapEx는 이와 상관 없이 전동화 공장에서 자체에서 받을 수 있을 것으로 기대. 모터 공장 등의 경우는 법인세 차감 형태이기 때문에 양산 후에 인식할 것으로 예상. AMPC는 배터리사가 미리 계산해서 질문하는데 추후에 인식할 것으로 예상. 완성차의 공장 비율은 아직 이야기 중으로 확정 단계는 아님. 모비스의 북미 법인이 통과했다는 기사는 있으나 확정 금액이 정해진 것은 없음. 45x 관련해서, AMPC 관련해서도 이 부분은 아직 확정단계가 아님. 때문에 완성차와의 쉐어 관련한 논의를 지금 하는 것은 적절하지 않다고 판단. 확정 이후에 가능할 것. 45X든 48C이든 간에 모비스 입장에서는 가장 많은 보조금 수혜 받기 위해 최선의 노력 중

문) 전기차 수요가 둔화되면서 HEV로 전환하는 움직임이 많음. 저희의 전동화 사업부가 투자했던것과 앞으로의 그에 대한 실적이 단기와 중장기에 어떻게 영향을 미칠지? 향후 투자는 느려지고, 이미 투자해놓은 것도 회수가 지연되지 않을까?

답) 실제로 전기차 예상 물량 자체가 기존 예상 대비 단기적으로는 슬로우 다운하고 있는 것은 맞지만 아직까지 고객사에서 2030년의 롱텀 물량 계획을 조정하고 있지 않기 때문에, 우리 쪽에서도 해당 물량 감소를 예상하고 있지 않은 상황

문) 전동화쪽 매출 하락 폭이 컸는데 이익 변화율은 그정도로 크지 않다고 느낌. 전동화 손실 만회해준 부분은 핵심 부품 마진 개선인지?

답)핵심 부품쪽에서의 마진 개선 영향이 큰 것으로 봄. 전동화 부분에서 품질 비용이 있었고, 그 외에도 EV 약 19% 감소 및 HEV 증가한 영향으로 매출이 감소해 배터리 셀 밸류 차이로 매출액이 차이가 난 부분이 큼. 그럼에도 매출 규모에 따른 고정비 효과, HEV와 EV 차이 있었음. 이러한 효과로 전동화 손익은 이번에 더 안좋다고 봄. 그리고 그만큼 부품 제조 쪽이 현대/기아 완성차 물량 감소에도 불구하고 우리의 Non-Captive 물량이 늘어난 부분, 단가가 높은 전장 쪽 매출이 많이 증가하면서 물량 감소에도 큰 폭의 매출 성장 달성.

마진 자체가 많이 하락했는데 이를 어느쪽이 더 낮냐라고 묻는다면 전동화가 품질비용 포함해서 더 안좋다고 말씀드릴 수 있음. 언제쯤 좋아질건지에 대해서는 부품제조와 관련해서는 우리가 여러 노력을 하고 있지만 수주와 매출 인식 간 시차가 존재하기 때문에 단기간에 급격히 좋아질 수는 없음. 다만 작년부터 비용절감을 위한 노력 계속하고 있고 매출 믹스 개선이 지속되고 있어 순차적으로 좋아진 모습 보여줄 수 있을 것으로 기대

문) ICCU 품질 비용 400억이라고 말했는데, 이를 제외하더라도 핵심 부품에서 1800억 적자를 기록. 나머지 부분에 대해서 설명 가능한지?

답) 품질비용 전체는 800억 정도. 인건비 증가 650억 정도, 물량이 빠지면서 발생한 비용들과 현재 초기 공장을 돌리기 위한 준비 비용이 100-150억 정도 발생. 이러한 비용들이 제 조쪽 마진을 낮추는 요인

문) R&D 인력은 연평균 10% 정도로 지속적으로 늘어나고 있는데, 이게 이익으로 연결되지 못하고 있어서 R&D 효율화 개선은 어떤식으로 이루어지는지? 물론 전동화나 Non-Captive 프로젝트들의 증가로 계속 인력 충원하는 것을 이해는 하지만 충원 규모 과하지 않은지?

답) Non-Captive 쪽에서 늘어난 부분이 맞고 사실 이보다 더 큰 폭으로 많이 증가하고 있는 상황이 전장쪽. 이쪽에 인력이 많이 필요한 상황이라 많이 뽑고 있고 지난 3-4년간 빠른 속도로 증가함. 효율화를 위한 노력 지속하고 있어서 그 증가율 자체는 둔화하는 상황. 매출이 커지고 사업 영향이 커져서 절대적인 숫자 감소는 어렵고, 다만 매출액 대비 R&D 비중은 피크를 찍고 하락하는 추세. 회사도 중요성 충분히 인지하고 있는 상황

문) 사급효과에 따른 매출 감소 영향이 지난번 4분기 예상분과 어떻게 달라졌는지?

답) 4분기에 1.6조로 말했음. 올해 1분기 5,500억 정도 발생. 이번에 1.5조 발생함. 올해 연간으로 보면 2조 정도 영향 예상. 파급효과는 매출과 매출원가에서 동시에 빠지기 때문에 이익률이 올라가는 효과가 나올 것. 과거에는 초창기다 보니까, 해당 부분에 대해서는 모비스가 맡아서 배터리를 한다는 개념으로 이렇게 된 것 같고, 사업화가 진행되면서 클리어하게 나눌 필요가 있게 되었고 모비스 측면에서 재고 관리에 대한 부담이 줄어듦. 올해는 2조 정도 효과 있다고 판단

문) 글로벌 티어1들을 보면 최근 전동화 쪽에서 변화가 있다는 것은 확인하고 있는데 S/W 관련 비용에 추가적인 R&D 비용 산정이나 투입이 있는지? 할당량이 어떻게 되는지?

답) R&D 비용의 절반 정도가 전장. S/W는 전장에 포함되어 있을 것으로 보기 때문에 S/W에 대한 R&D 비용도 상당 수준

문) 전동화 매출 비중이 향후 수익에 + 요인인지 -요인인지?

답) 전장은 몇분기전부터 볼륨 증가를 훨씬 상회하는 저희 핵심 부품 매출 증가가 나오고 있고. 우리의 수주가 많아지는 부분을 +해서 고부가제품이 많이 팔리기 시작한 부분. 초기에는 물량이 많이 나오고 있지 않고 R&D 비용이 많이 나와 고생하고 있지만 결국엔 메인 마켓이 될 것이기 때문에 이는 장기적인 수익에 도움이 될 것

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906.3	59,254.4	56,354.8	59,394.9	62,067.6
매출원가	45,919.1	52,492.2	49,318.8	51,934.8	54,217.6
매출총이익	5,987.2	6,762.2	7,036.0	7,460.1	7,850.0
판매비	3,960.6	4,466.9	4,598.1	4,761.5	4,952.0
영업이익	2,026.5	2,295.3	2,437.9	2,698.5	2,898.0
금융손익	116.6	219.6	209.2	240.5	292.5
종속/관계기업손익	1,221.6	1,844.7	2,049.0	2,131.2	2,275.5
기타영업외손익	(2.0)	85.3	27.6	40.4	49.3
세전이익	3,362.6	4,444.9	4,723.8	5,110.6	5,515.3
법인세	875.4	1,021.5	1,180.9	1,277.7	1,378.8
계속사업이익	2,487.2	3,423.3	3,542.8	3,833.0	4,136.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,487.2	3,423.3	3,542.8	3,833.0	4,136.5
비배주주지분 순이익	2.0	0.7	0.7	0.8	0.8
지배주주순이익	2,485.3	3,422.6	3,542.1	3,832.2	4,135.6
지배주주지분포괄이익	2,711.5	3,461.3	3,542.6	3,832.7	4,136.3
NOPAT	1,499.0	1,767.8	1,828.4	2,023.9	2,173.5
EBITDA	2,924.6	3,221.3	3,491.5	3,901.6	3,852.5
성장성(%)					
매출액증가율	24.47	14.16	(4.89)	5.39	4.50
NOPAT증가율	(0.64)	17.93	3.43	10.69	7.39
EBITDA증가율	1.65	10.14	8.39	11.75	(1.26)
영업이익증가율	(0.67)	13.26	6.21	10.69	7.39
(지배주주)순이익증가율	5.65	37.71	3.49	8.19	7.92
EPS증가율	5.98	38.17	4.50	8.51	7.92
수익성(%)					
매출총이익률	11.53	11.41	12.49	12.56	12.65
EBITDA이익률	5.63	5.44	6.20	6.57	6.21
영업이익률	3.90	3.87	4.33	4.54	4.67
계속사업이익률	4.79	5.78	6.29	6.45	6.66

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,659.7	25,565.2	25,713.2	28,431.3	31,687.4
금융자산	9,815.9	9,267.7	10,429.0	12,322.6	14,853.8
현금성자산	4,088.2	5,079.4	6,243.9	8,134.1	10,662.4
매출채권	9,774.9	9,737.1	9,278.6	9,779.1	10,219.2
재고자산	5,267.2	5,511.6	5,125.7	5,402.2	5,645.3
기타유동자산	801.7	1,048.8	879.9	927.4	969.1
비유동자산	29,747.0	33,020.7	34,293.9	36,141.4	37,620.2
투자자산	18,029.0	19,900.5	18,971.2	19,945.5	20,802.0
금융자산	915.7	915.6	915.4	915.6	915.8
유형자산	9,370.7	10,480.9	12,681.5	13,552.9	14,173.3
무형자산	965.1	1,034.4	1,036.2	1,038.1	1,039.9
기타비유동자산	1,382.2	1,604.9	1,605.0	1,604.9	1,605.0
자산총계	55,406.7	58,585.8	60,007.1	64,572.7	69,307.6
유동부채	11,476.2	12,052.8	10,474.8	11,147.2	11,746.1
금융부채	1,883.5	1,665.1	816.6	980.2	1,131.7
매입채무	6,606.4	6,504.4	6,234.6	6,571.0	6,866.7
기타유동부채	2,986.3	3,883.3	3,423.6	3,596.0	3,747.7
비유동부채	6,122.9	5,877.7	5,739.9	6,202.9	6,605.3
금융부채	1,759.1	1,085.5	1,175.1	1,392.0	1,577.9
기타비유동부채	4,363.8	4,792.2	4,564.8	4,810.9	5,027.4
부채총계	17,599.1	17,930.5	16,214.7	17,350.1	18,351.4
지배주주지분	37,799.2	40,634.4	43,770.8	47,200.1	50,933.0
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,362.2	1,363.1	1,363.1	1,363.1	1,363.1
자본조정	(601.4)	(714.9)	(714.9)	(714.9)	(714.9)
기타포괄이익누계액	(431.9)	(144.5)	(144.5)	(144.5)	(144.5)
이익잉여금	36,979.3	39,639.5	42,775.9	46,205.3	49,938.1
비지배주주지분	8.4	20.9	21.6	22.4	23.2
자본총계	37,807.6	40,655.3	43,792.4	47,222.5	50,956.2
순금융부채	(6,173.4)	(6,517.1)	(8,437.2)	(9,950.4)	(12,144.2)

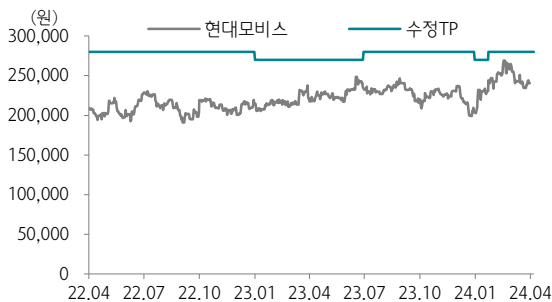
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	26,301	36,340	37,974	41,207	44,470
BPS	406,916	441,136	477,991	514,866	555,005
CFPS	33,726	38,523	32,217	36,976	36,336
EBITDAPS	30,951	34,203	37,431	41,953	41,425
SPS	549,320	629,136	604,167	638,661	667,401
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	5,200
주가지표(배)					
PER	7.62	6.52	6.33	5.84	5.41
PBR	0.49	0.54	0.50	0.47	0.43
PCFR	5.94	6.15	7.47	6.50	6.62
EV/EBITDA	4.36	4.87	4.11	3.29	2.76
PSR	0.36	0.38	0.40	0.38	0.36
재무비율(%)					
ROE	6.80	8.73	8.39	8.43	8.43
ROA	4.65	6.00	5.97	6.15	6.18
ROIC	10.07	10.84	10.18	10.36	10.61
부채비율	46.55	44.10	37.03	36.74	36.01
순부채비율	(16.33)	(16.03)	(19.27)	(21.07)	(23.83)
이자보상배율(배)	26.79	15.29	41.13	53.77	49.59

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154.1	5,342.6	2,406.6	2,990.0	2,867.1
당기순이익	2,487.2	3,423.3	3,542.8	3,833.0	4,136.5
조정	431.0	171.0	(1,003.7)	(937.8)	(1,352.7)
감가상각비	898.1	926.0	1,053.6	1,203.1	954.4
외환거래손익	(20.7)	27.0	(5.8)	7.4	(31.6)
지분법손익	(1,221.6)	(1,844.7)	(2,049.0)	(2,131.2)	(2,275.5)
기타	775.2	1,062.7	(2.5)	(17.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(764.1)	1,748.3	(132.5)	94.8	83.3
투자활동 현금흐름	(1,604.0)	(2,541.4)	(266.3)	(913.2)	(129.1)
투자자산감소(증가)	(1,436.2)	(1,832.5)	2,978.2	1,156.9	1,418.9
자본증가(감소)	(1,056.3)	(1,801.9)	(3,180.0)	(2,000.0)	(1,500.0)
기타	888.5	1,093.0	(64.5)	(70.1)	(48.0)
재무활동 현금흐름	(638.5)	(1,371.6)	(1,164.6)	(22.4)	(65.4)
금융부채증가(감소)	95.8	(892.0)	(758.9)	380.4	337.4
자본증가(감소)	(36.8)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(333.3)	(113.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(364.2)	(367.2)	(405.7)	(402.8)	(402.8)
현금의 증감	(88.4)	1,429.6	879.6	1,890.2	2,528.2
Unlevered CFO	3,186.8	3,628.2	3,005.1	3,438.7	3,379.2
Free Cash Flow	1,019.7	3,540.7	(773.4)	990.0	1,367.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.19	BUY	280,000		
24.1.27	BUY	270,000	-17.36%	-13.52%
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%

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 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 26일