



# 현대모비스 (012330)

[1Q24 Review] 난망(難望)과 희망(希望) 사이

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 300,000원

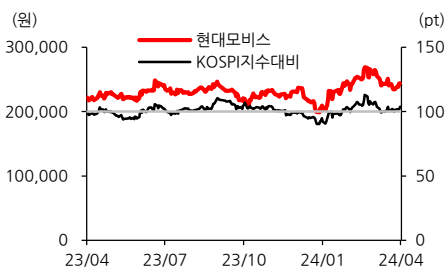
현재 주가(4/26)	240,500원
상승여력	▲24.7%
시가총액	225,241억원
발행주식수	93,655천주
52 주 최고가 / 최저가	269,000 / 199,000원
90 일 일평균 거래대금	644.32억원
외국인 지분율	40.0%
주주 구성	
기아 (외 7 인)	31.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
미래에셋자산운용 (외 10 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.1	17.9	11.3	8.3
상대수익률(KOSPI)	-5.4	10.7	-4.2	1.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,906	59,254	59,375	63,810
영업이익	2,027	2,295	2,555	2,873
EBITDA	2,925	3,221	3,625	4,120
지배주주순이익	2,485	3,423	3,511	3,801
EPS	26,359	37,748	38,968	41,921
순차입금	-530	-2,394	-2,404	-2,024
PER	7.6	6.3	6.2	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.6	5.0
배당수익률	2.0	1.9	2.1	2.5
ROE	6.8	8.7	8.3	8.4

## 주가 추이



## 매출액, 영업이익 컨센서스 하회

동사 1Q 매출액은 13.9조원(-5.4% 이하 YoY)기록. 모듈/핵심부품 매출 (10.9조원, -9.1%) 큰 폭 감소에 기인 배터리셀 사급에 따른 전동화 매출 감소 영향이 어느정도 예상되었으나, 사급 전환 효과 5,500억원을 제외하더라도 Captive 완성차 물량 감소, 전기차 수요 둔화에 따른 친환경차 믹스 변동 (BEV -18.9%, HEV +20.1%) 등 영향이 매출 감소의 주 요인으로 작용. 반면, A/S는 다소 둔화될 것으로 예상했던 글로벌 수요의 견조한 증가세 지속으로 1Q 매출 2.9조원(+11.4%) 기록하며 핵심부품 매출 감소 영향을 완화. 동사의 1Q 영업이익은 5.4조원(+29.8%), OPM 3.9%로 전년 동기 대비 1.0%p 개선. 이는 A/S 물량 증가(800억), 물류운임 단가 안정화(500억원)와 인플레이션에 따른 판가 인상(330억원) 효과 등에 기인. 이에 A/S부문의 영업이익은 7,279억원(+36%), OPM 24.8% 기록하며 동사 1Q 수익성을 견인. 모듈/핵심부품은 약 800억원 규모의 품질비용 발생(ICC 400억원, 램프 등 전장 관련 400억원) 등의 영향으로 영업이익 적자(-1,852억원) 지속

## 모듈/핵심부품의 단기 실적 개선 난망(難望)

연 내 턴어라운드 기대했던 동사 모듈/핵심부품 수익성은 당분간 해소되기 어려울 전망. 1) 전장/전동화부품 대부분 신기술 적용에 따라 초기 품질 리스크 상존, 2) HEV 비중 증가에 따른 친환경차 믹스 효과는 동사 전동화 수익성 측면에서는 다소 부정적 영향을 미칠 것으로 예상. 일회성 비용이라고 하지만 매분기 발생되는 품질 비용은 고부가가치 신규 사업으로의 전환 및 동사의 높은 성능/품질 기준에 준하는 정책을 이행하기 위한 중간 과정으로서 불가피. 친환경차 믹스효과 또한 Captive의 HEV 물량 확대 기조에 따라 점증될 전망. 다만, 향후 Captive 전기차 신차 출시 효과 및 하반기 HMGMA 전동화 물량 증가에 따른 믹스효과 개선 여부 확인이 필요

## A/S 매출 성장과 고마진 유지, 전장부품 성장은 희망적

A/S부문의 매출 증가와 고마진이 올해 동사 실적을 견인할 전망. 동사 차량 모듈/부품 사업이 전반적으로 고부가가치/고사양화되면서 순정부품 중심 A/S 수요 지속 예상. IVI/ADAS 등 고부가가치 중심 전장부품 1Q 매출 성장 (+18.3%, QoQ 1.8%p) 또한 Captive 물량 감소에도 불구하고 견조하게 유지된 점은 고무적. OTA 등 전자중 SDV전환 기조에 따라 통합 전자제어기 등 전장모듈/부품에 대한 동사 역할은 지속 확대 전망

[표1] 현대모비스 4Q23 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	14,667	14,672	13,869.2	14,083	14,277	-5.4%	-5.5%	-1.5%	-2.9%
영업이익	418	523	542.7	533	619	29.8%	3.7%	1.7%	-12.3%
지배주주순이익	841	652	861.1	833	888	2.4%	32.1%	3.4%	-3.0%
영업이익률	2.9%	3.6%	3.9%	4.6%	4.3%	1.1%p	0.3%p	-0.7%p	-0.4%p
순이익률(지배)	5.7%	4.4%	6.2%	6.4%	6.2%	0.5%p	1.8%p	-0.2%p	0.0%p

자료: 현대모비스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

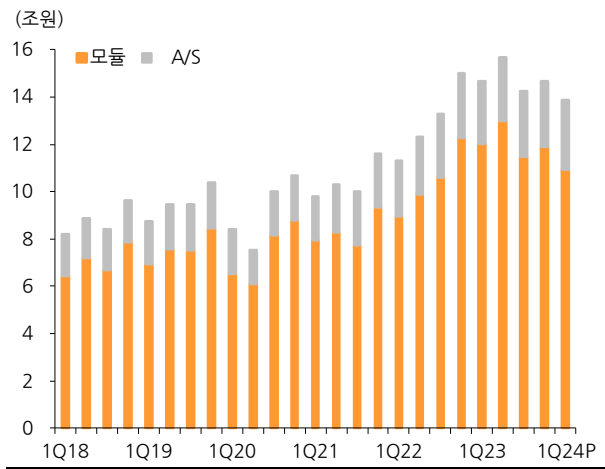
[표2] 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	15,235	14,731	15,539	59,254	59,375	63,810
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	12,146	11,634	12,540	48,371	47,258	51,448
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,722	6,205	6,550	25,028	25,551	26,282
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,222	3,163	3,360	11,096	12,733	14,131
전동화부품	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	2,202	2,266	2,630	12,248	8,975	11,035
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	3,089	3,097	2,999	10,883	12,117	12,362
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.7	79.0	80.7	81.6	79.6	80.6
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	44.1	42.1	42.1	42.2	43.0	41.2
핵심부품	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	21.1	21.5	21.6	18.7	21.4	22.1
전동화부품	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	14.5	15.4	16.9	20.7	15.1	17.3
A/S	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.3	21.0	19.3	18.4	20.4	19.4
영업이익	418	664	690	523	543	696	694	622	2,295	2,555	2,873
모듈 및 핵심부품	-117	96	15	-69	-185	-43	-38	-67	-76	-334	-46
A/S	535	568	676	592	728	740	732	688	2,371	2,888	2,919
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,285	1,162	1,136	4,445	4,806	5,142
지배주주순이익	841	931	998	652	861	950	859	840	3,423	3,511	3,801
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.6	4.7	4.0	3.9	4.3	4.5
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-0.4	-0.3	-0.5	-0.2	-0.7	-0.1
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	23.9	23.7	22.9	21.8	23.8	23.6
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.2	5.8	5.4	5.8	5.9	6.0
% YoY											
매출액	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-2.9	3.5	5.9	14.2	0.2	7.5
영업이익	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	4.9	0.6	18.8	13.3	11.3	12.5
지배주주순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	2.0	-13.9	28.8	37.7	2.6	8.3

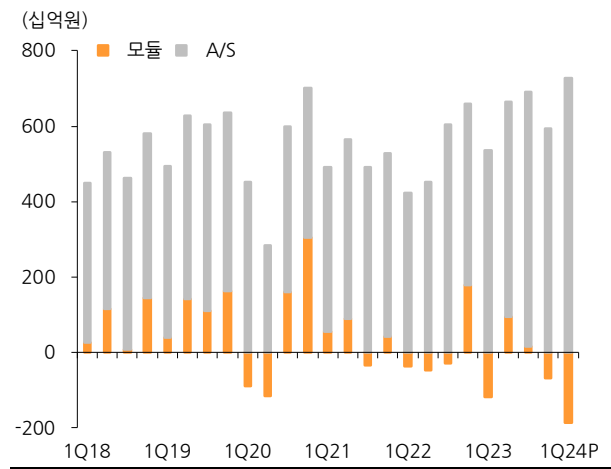
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 부문별 매출 추이



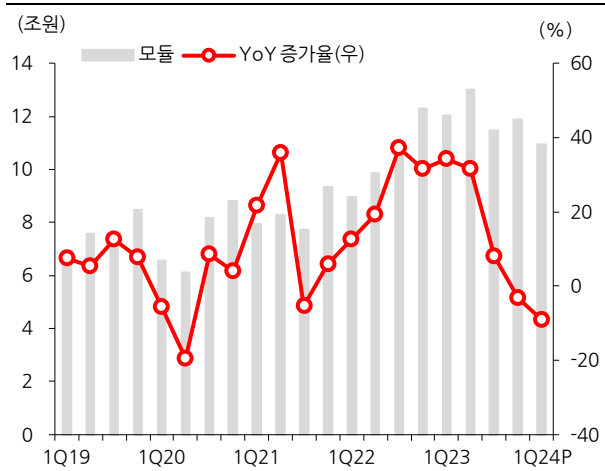
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대모비스 부문별 영업이익 추이



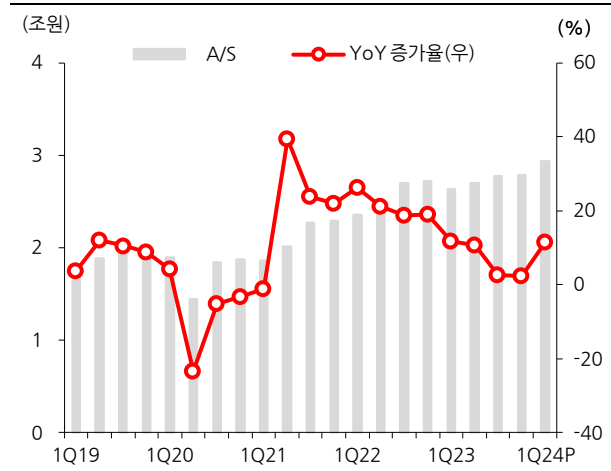
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대모비스 모듈 및 핵심부품 매출 추이



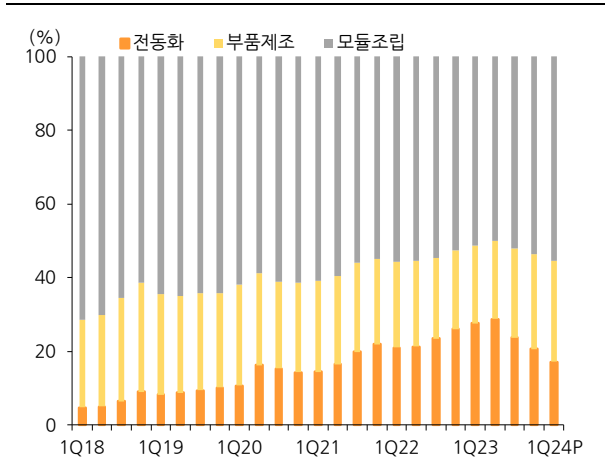
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대모비스 A/S 부문 매출 추이



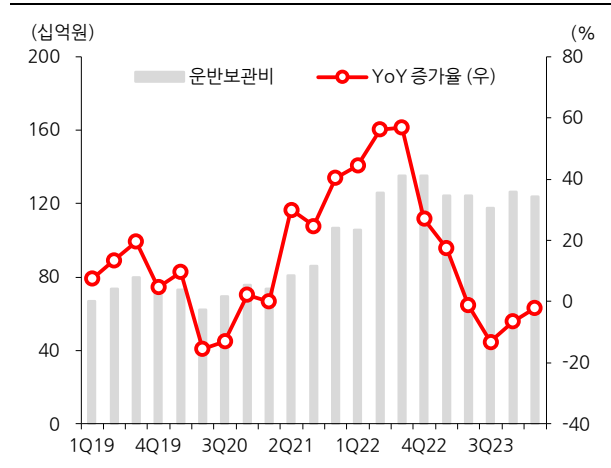
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대모비스 모듈 및 핵심부품 부문별 매출 추이



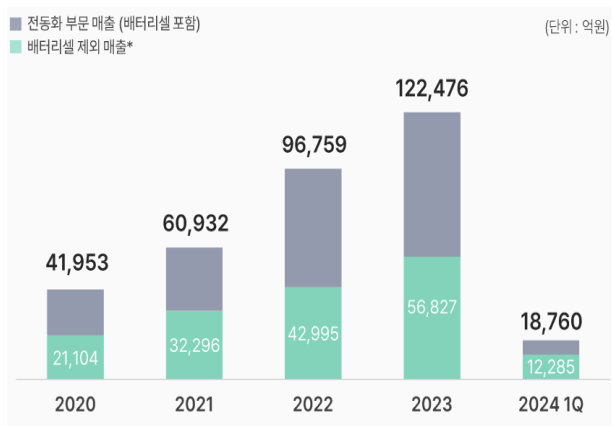
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대모비스 운반보관비 추이



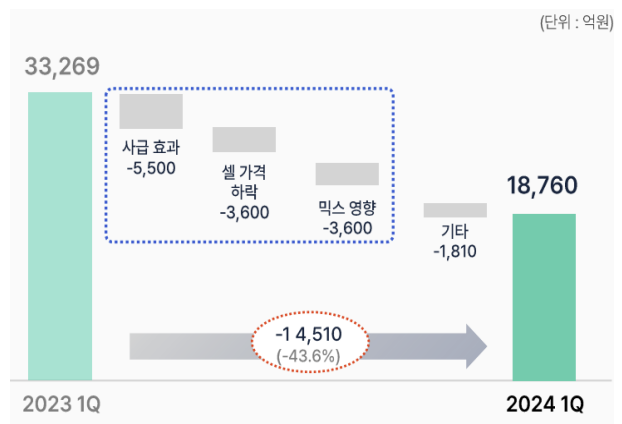
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 전동화 매출에서의 배터리셀 제외 영향



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 1Q24 전동화 매출 감소 주요 요인



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	41,702	51,906	59,254	59,375	63,810
매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,250	7,933
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,555	2,873
EBITDA	2,877	2,925	3,221	3,625	4,120
순이자손익	94	179	248	376	375
외화관련손익	65	32	-21	4	-41
지분법손익	922	1,222	1,845	1,836	1,898
세전계속사업손익	3,195	3,363	4,445	4,806	5,142
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,514	3,805
지배주주순이익	2,352	2,485	3,423	3,511	3,801
증가율(%)					
매출액	13.9	24.5	14.2	0.2	7.5
영업이익	11.5	-0.7	13.3	11.3	12.5
EBITDA	7.1	1.7	10.1	12.5	13.7
순이익	54.7	5.3	37.6	2.7	8.3
이익률(%)					
매출총이익률	12.6	11.5	11.4	12.2	12.4
영업이익률	4.9	3.9	3.9	4.3	4.5
EBITDA 이익률	6.9	5.6	5.4	6.1	6.5
세전이익률	7.7	6.5	7.5	8.1	8.1
순이익률	5.7	4.8	5.8	5.9	6.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,609	2,154	5,343	2,330	2,645
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,514	3,805
자산상각비	837	898	926	1,070	1,247
운전자본증감	-454	-764	1,748	-457	-691
매출채권 감소(증가)	368	-1,985	105	-691	-820
재고자산 감소(증가)	-1,087	-870	-172	-395	-447
매입채무 증가(감소)	-517	1,189	-185	743	694
투자현금흐름	-1,953	-1,604	-2,541	-1,855	-2,574
유형자산처분(취득)	-863	-1,056	-1,764	-2,999	-2,925
무형자산 감소(증가)	-32	-86	-111	-144	-148
투자자산 감소(증가)	-435	-294	-167	-3	-3
재무현금흐름	-962	-638	-1,889	-1,681	-1,781
차입금의 증가(감소)	-70	-26	-1,232	-1,213	-1,327
자본의 증가(감소)	-892	-612	-762	-467	-453
배당금의 지급	-464	-368	-459	-317	-453
총현금흐름	3,296	3,187	3,628	2,787	3,336
(-)운전자본증가(감소)	437	902	-1,861	457	691
(-)설비투자	922	1,134	1,802	2,999	2,925
(+)자산매각	27	-8	-73	-144	-148
Free Cash Flow	1,964	1,142	3,615	-813	-429
(-)기타투자	641	29	612	-1,291	-502
잉여현금	1,324	1,113	3,002	478	73
NOPLAT	1,509	1,499	1,768	1,868	2,126
(+) Dep	837	898	926	1,070	1,247
(-)운전자본투자	437	902	-1,861	457	691
(-)Capex	922	1,134	1,802	2,999	2,925
OpFCF	987	360	2,753	-518	-243

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	23,552	25,660	25,565	25,642	25,402
현금성자산	4,159	4,173	5,144	3,942	2,234
매출채권	8,134	10,152	10,152	10,843	11,663
재고자산	4,275	5,267	5,512	5,907	6,353
비유동자산	27,930	29,747	33,021	35,638	38,861
투자자산	17,884	19,411	21,505	22,050	23,446
유형자산	9,131	9,371	10,481	12,482	14,240
무형자산	916	965	1,034	1,106	1,175
자산총계	51,483	55,407	58,586	61,280	64,263
유동부채	10,077	11,476	12,053	11,582	10,895
매입채무	6,818	8,144	8,430	9,173	9,867
유동성이자부채	1,676	1,884	1,665	371	-1,092
비유동부채	6,048	6,123	5,878	6,137	6,460
비유동이자부채	1,871	1,759	1,085	1,166	1,302
부채총계	16,125	17,599	17,931	17,719	17,354
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	34,679	36,979	39,640	42,833	46,180
자본조정	-1,297	-1,033	-859	-1,147	-1,147
자기주식	-867	-568	-682	-832	-832
자본총계	35,357	37,808	40,655	43,561	46,909

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	24,873	26,359	37,748	38,968	41,921
BPS	372,955	400,887	433,855	464,880	500,623
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	6,000
CFPS	34,849	33,799	38,739	29,938	35,619
ROA(%)	4.7	4.7	6.0	5.9	6.1
ROE(%)	6.9	6.8	8.7	8.3	8.4
ROIC(%)	8.5	8.0	9.4	9.5	9.7
Multiples(x, %)					
PER	10.2	7.6	6.3	6.2	5.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	7.3	5.9	6.1	8.0	6.8
EV/EBITDA	8.2	6.3	6.1	5.6	5.0
배당수익률	1.6	2.0	1.9	2.1	2.5
안정성(%)					
부채비율	45.6	46.5	44.1	40.7	37.0
Net debt/Equity	-1.7	-1.4	-5.9	-5.5	-4.3
Net debt/EBITDA	-21.3	-18.1	-74.3	-66.3	-49.1
유동비율	233.7	223.6	212.1	221.4	233.2
이자보상배율(배)	52.8	26.8	15.3	25.7	73.6
자산구조(%)					
투하자본	45.3	44.9	40.8	44.4	47.4
현금+투자자산	54.7	55.1	59.2	55.6	52.6
자본구조(%)					
차입금	9.1	8.8	6.3	3.4	0.4
자기자본	90.9	91.2	93.7	96.6	99.6

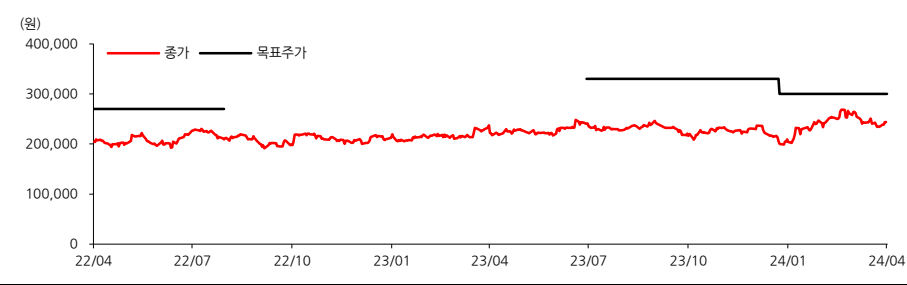
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대모비스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.06.07	2022.07.05	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		270,000	270,000	김성래	330,000	330,000
일 시	2023.10.12	2023.10.30	2024.01.18	2024.01.29	2024.02.19	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.03.29	2024.04.08	2024.04.23	2024.04.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.04.14	Buy	270,000	-22.02	-14.07
2023.07.24	Buy	330,000	-30.83	-25.30
2024.01.18	Buy	300,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%