

현대모비스 (012330)

2Q24 Review: 또또또또당금

2Q24 Review: 매출 14.6조원, 영업이익 6,361억원 (OPM 4.3%)

24년 2분기 매출액은 14.6조원(YoY -6.6%), 영업이익은 6,361억원(YoY -4.2%, OPM 4.3%)으로 시장 기대치(14.6조원, 6,811억원)을 하회했다.

모듈 및 핵심 부품 부문의 매출액은 11.7조원(YoY -10%), 영업손실은 1,241억원(YoY 적지, OPM -1.1%)를 기록했다. 전장 부품 확대 적용을 통해 부품 제조 부문은 YoY +21.3%를 달성했다. 모듈 부문은 현대차그룹의 생산 YoY -0.4%에도 불구하고 YoY +2.1%를 기록했다. 다만 전동화 부문은 YoY -53.9%으로, 물량 감소(5,900억원), 셀 가격 하락(4,600억원), 사급 전환 효과(2,700억원)가 부정적이었다. 앞선 세 가지 요인은 회계적인 이슈일 뿐이지만, 그 외에도 친환경차 내 믹스 악화(BEV -34%, BEV +21.5%)로 인한 영향이 7,000억원 발생했다. 수익성은 여전히 적자였다. 현대차그룹의 생산 감소로 인한 영향 600억원 외에도, 또다시 발생한 품질비용 400억원, 성과급 지급을 포함한 인건비 상승 900억원이 부담으로 작용했다.

AS 부문의 매출액은 12.8조원(YoY +9.9%), 영업이익 7,602억원(YoY +33.8%. OPM 25.6%)으로 전사 수익성을 이끌었다. 안정적 수요 환경, 높아진 판가, 우호적인 환율, 물류비 부담 완화가 긍정적이었다.

2H24: 물류비, 전기차 수요 둔화, 신공장 수익성 부담에도 불구하고

하반기에는 AS 부문에 물류비 상승이 반영되기 시작한다. SCFI(상하이 컨테이너 운임 지수)가 재급등한 시점은 5월 말이다. (1월 2,179 → 2월 2,109 → 3월 1,730 → 4월 1,940 → 5월 3,044 → 6월 3,714) 7월부터는 물류비 계약 수준도 높아졌다. 2분기까지는 저비용 재고였지만, 3분기부터는 서차지 부담이 더해진 재고가, 4분기에는 높아진 물류비 부담이 본격 반영된 재고가 판매된다. 안정적 수요 환경과, 높아진 판가는 여전히 긍정적이지만, 다시 높아진 물류비 부담이 AS 부문의 수익성을 3분기 23.5% → 4분기 22.4%으로 제한할 것으로 예상된다.

R&D와 Capex는 상반기에 각각 44.6%, 34.1% 집행되었다. Capex는 북미 전동화 신거점 투자가 3분기로 지연되었다. 다만 미국 신공장은 전기차 중심이기 때문에, 완성차의 하이브리드 혼류 생산은 부정적일 수 밖에 없다. 초기 공장 가동의 고정비 부담과 AMPC 세액 공제의 수혜 시기가 불확실해졌다.

품질 비용 발생 가능성 역시 낮지 않다. 23년 1분기, 4분기, 24년 1분기에 이어 다시 품질 비용이 발생했다. 보수적으로 반영한 비용이지만, 완성차가 공격적 프로모션을 통해 전기차 판매를 촉진하고 있기에 하반기에도 없다고 보기에는 어렵다.

그러나 수익성 자체는 완전한 회복 구간이다. 특히 Non-Captive항 주주가 빠르게 늘어나고 있다. (22년 \$46.5억 → 23년 \$92.1억 → 24년E \$93.3억) 주주 후 2년 뒤에 매출로 연결되는 사이클을 감안했을 때 25년부터는 핵심부품 내 Non-Captive 비중 상승이 가속화될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 290,000원 유지

구조적인 수익성 개선 흐름은 분명 긍정적이다. (OPM 24년 4.2% → 25년 4.6% → 26년 4.8%) 다만 주가 상승으로 연결되기 위해서는 1) 반복적 품질 비용과 2) 전동화 부문 수익성에 대한 해결이 필요하다. 투자의견 Buy, 목표주가 290,000원을 유지한다

Company Brief

Buy (Maintain)

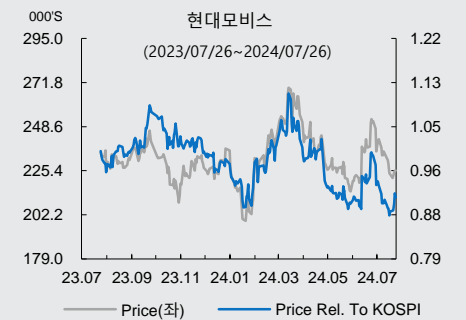
목표주가(12M) 290,000원(유지)
증가(2024.07.26) 225,500원
상승여력 28.6 %

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,300만주
시가총액	20,970십억원
외국인지분율	40.1%
52주 주가	199,000~269,000원
60일평균거래량	232,569주
60일평균거래대금	54.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.7	-6.2	10.5	-4.0
상대수익률	-7.8	-8.3	1.2	-8.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	59,254	58,006	61,174	63,716
영업이익(십억원)	2,295	2,413	2,810	3,056
순이익(십억원)	3,423	3,610	3,837	4,018
EPS(원)	36,340	38,704	41,264	43,200
BPS(원)	433,855	471,773	507,640	544,960
PER(배)	6.5	5.8	5.5	5.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	8.7	8.5	8.4	8.2
배당수익률(%)	3.0	3.1	4.5	4.9
EV/EBITDA(배)	4.7	4.8	3.8	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조회승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대모비스의 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	138,692	146,553	140,055	154,764	592,544	580,064	611,744
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	109,374	116,909	110,936	124,998	483,715	462,217	489,193
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	60,735	66,193	59,905	68,749	250,277	255,582	266,611
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,879	33,467	31,062	34,999	110,962	129,407	138,264
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	18,760	17,249	19,968	21,250	122,476	77,227	84,318
A/S 부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	29,318	29,644	29,119	29,766	108,829	117,847	122,551
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.8	79.2	80.8	81.6	79.7	80.0
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	42.8	44.4	42.2	44.1	43.6
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	22.8	22.2	22.6	18.7	22.3	22.6
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	11.8	14.3	13.7	20.7	13.3	13.8
A/S 부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.2	20.8	19.2	18.4	20.3	20.0
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.6	5.5	14.2	-2.1	5.5
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-3.2	5.1	16.0	-4.4	5.8
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	2.1	0.3	7.6	10.3	2.1	4.3
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	12.5	14.8	18.9	16.6	6.8
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-26.7	-13.4	26.6	-36.9	9.2
A/S 부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	5.0	7.0	6.6	8.3	4.0
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	16,190	18,278	17,507	19,346	67,623	71,320	76,278
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	13.2	5.0	-0.8	5.9	12.9	5.5	7.0
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.5	12.5	12.5	11.4	12.3	12.5
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	5,427	6,361	6,302	6,036	22,953	24,126	28,100
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	-8.7	15.4	13.3	5.1	16.5
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	4.5	3.9	3.9	4.2	4.6
모듈 및 부품제조	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	-0.5	-0.5	-0.2	-0.9	-0.1
A/S 부품	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	23.5	22.4	21.8	24.1	23.3
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	12,225	14,123	12,030	11,879	44,449	50,257	53,421
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	6,486	8,611	9,962	8,624	8,516	34,117	35,714	38,375
YoY	62.1	20.7	78.7	1.1	2.4	7.4	-13.2	31.3	37.3	4.7	7.4
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.2	5.5	5.8	6.2	6.3

자료: 현대모비스, 하이투자증권 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	580,064	611,744	578,871	614,749	0.2	-0.5
영업이익	24,126	28,100	25,476	29,373	-5.3	-4.3
세전이익	50,257	53,421	50,848	54,700	-1.2	-2.3
지배주주순이익	35,714	38,375	36,300	39,294	-1.6	-2.3
영업이익률	4.2	4.6	4.4	4.8	-0.2	-0.2
세전이익률	8.7	8.7	8.8	8.9	-0.1	-0.2
지배주주순이익률	6.2	6.3	6.3	6.4	-0.1	-0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1.R&D는 1.7 조원의 연간 계획 중 44.6% 집행, Capex는 3.2조원의 연간 계획 중 34.1% 집행

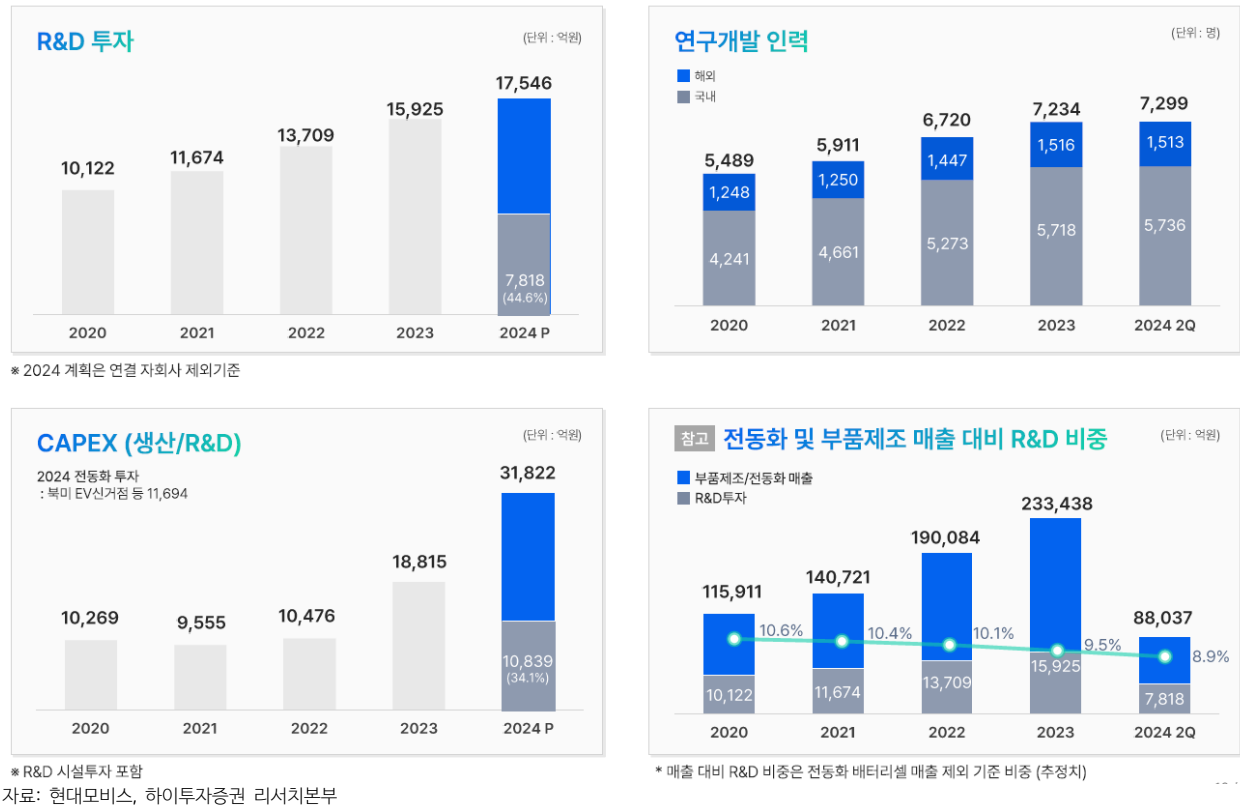
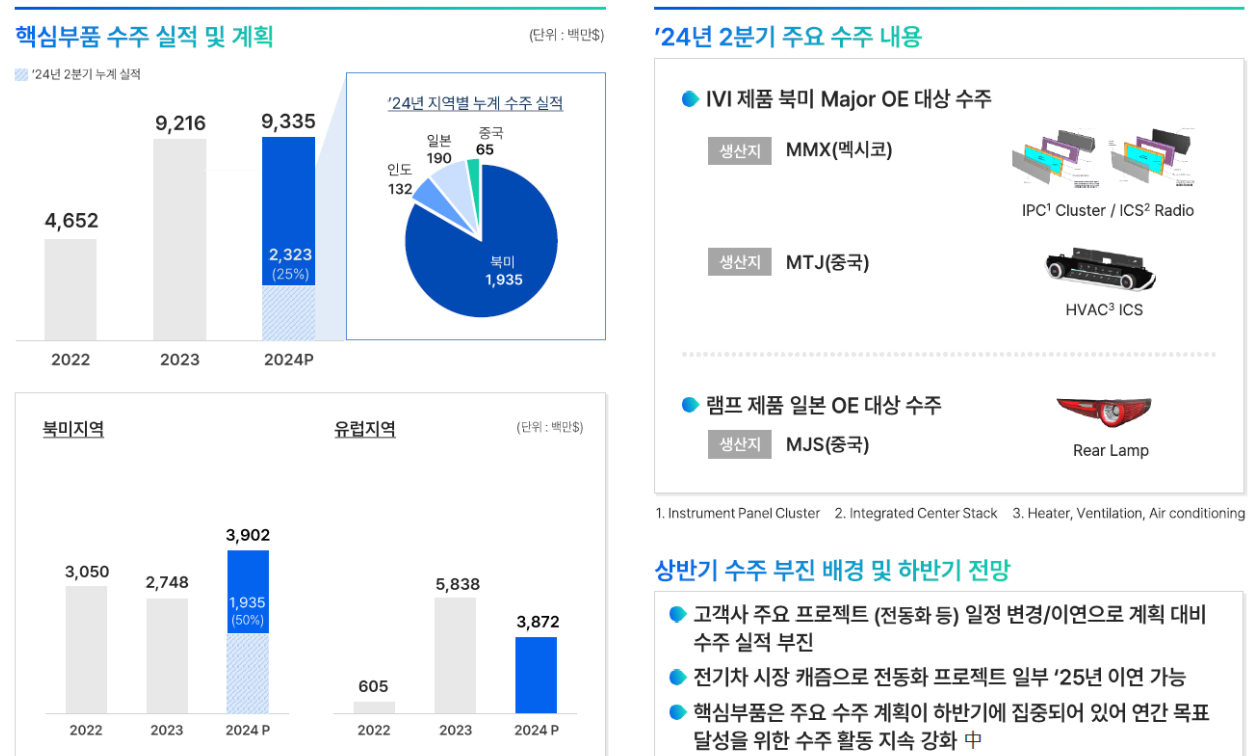


그림2.2024년 Non-captive 목표는 \$93.3 억으로 상반기 달성률은 25%(\$23.2 억)



자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

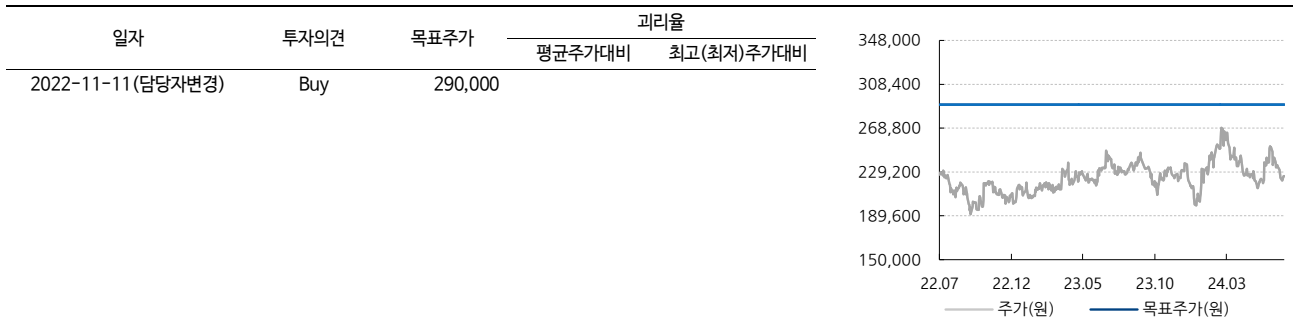
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,565	23,879	24,543	25,197	매출액	59,254	58,006	61,174	63,716
현금 및 현금성자산	5,079	2,926	2,793	2,699	증가율(%)	14.2	-2.1	5.5	4.2
단기금융자산	4,188	4,230	4,272	4,315	매출원가	52,492	50,874	53,547	55,658
매출채권	10,613	10,903	11,473	11,930	매출총이익	6,762	7,132	7,628	8,058
재고자산	5,512	5,641	5,820	6,061	판매비와관리비	4,467	4,719	4,818	5,002
비유동자산	33,021	37,401	40,707	43,882	연구개발비	1,592	1,559	1,644	1,712
유형자산	10,481	12,739	13,919	14,963	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,034	1,012	994	982	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	58,586	61,280	65,249	69,079	영업이익	2,295	2,413	2,810	3,056
유동부채	12,053	11,699	12,343	12,724	증가율(%)	13.3	5.1	16.5	8.7
매입채무	6,504	6,367	6,715	6,994	영업이익률(%)	3.9	4.2	4.6	4.8
단기차입금	558	541	460	391	이자수익	382	295	291	289
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	5,026	5,342	5,593
부채총계	17,931	17,376	18,001	18,351	법인세비용	1,022	1,407	1,496	1,566
지배주주지분	40,634	43,874	47,210	50,681	세전계속이익률(%)	7.5	8.7	8.7	8.8
자본금	491	488	488	488	당기순이익	3,423	3,619	3,846	4,027
자본잉여금	1,363	1,363	1,363	1,363	순이익률(%)	5.8	6.2	6.3	6.3
이익잉여금	39,640	42,845	46,142	49,575	지배주주귀속 순이익	3,423	3,610	3,837	4,018
기타자본항목	-859	-821	-783	-745	기타포괄이익	38	38	38	38
비지배주주지분	21	29	38	47	총포괄이익	3,462	3,657	3,885	4,065
자본총계	40,655	43,904	47,248	50,728	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,343	1,856	3,435	4,102	주당지표 (원)				
당기순이익	3,423	3,619	3,846	4,027	EPS	36,340	38,704	41,264	43,200
유형자산감가상각비	852	909	1,488	1,927	BPS	433,855	471,773	507,640	544,960
무형자산상각비	74	122	119	112	CFPS	46,172	49,756	58,539	65,125
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	5.8	5.5	5.2
무형자산의 처분(취득)	-111	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-1,871	-488	-488	-488	PCR	5.1	4.5	3.9	3.5
재무활동 현금흐름	-1,889	-355	-545	-736	EV/EBITDA	4.7	4.8	3.8	3.3
단기금융부채의증감	-1,249	222	176	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	177	-21	-34	-31	ROE	8.7	8.5	8.4	8.2
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.4	5.9	7.2	8.0
배당금지급	-367	-405	-540	-540	부채비율	44.1	39.6	38.1	36.2
현금및현금성자산의증감	991	-2,153	-134	-94	순부채비율	-17.0	-10.5	-9.2	-8.6
기초현금및현금성자산	4,088	5,079	2,926	2,793	매출채권회전율(x)	5.6	5.4	5.5	5.4
기말현금및현금성자산	5,079	2,926	2,793	2,699	재고자산회전율(x)	11.0	10.4	10.7	10.7

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

현대모비스 투자이전 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%