

현대모비스 (012330)

1Q24 Review: 또또또당금 주의보

1Q24 Review: 매출 13.8조원, 영업이익 5,427억원 (OPM3.9%)

24년 1분기 매출액은 13.8조원(YoY -5.4%), 영업이익은 5,427억원(YoY +29.8%, OPM 3.9%)으로 시장 기대치(14.3조원, 6,190억원)을 하회했다.

모듈 및 핵심 부품 부문의 매출액은 10.9조원(YoY -9.1%), 영업이익은 -1,852억원(YoY 적지, OPM -1.7%)를 기록했다. SUV 중심의 믹스 개선과 전장 부품 확대 적용을 통해 부품 제조 부문은 YoY +18.3%를 달성했으나, 현대차그룹의 생산 물량 3.0% 감소와 BSA 사급 구조 전환으로 인해 모듈과 전동화 부문은 각각 -1.8%, -43.6%를 기록했다. ICCU(420억원)를 포함한 품질비용이 800억원, 초기 공장 가동 관련 비용이 150억원 가량 발생하면서 모듈 및 핵심 부품의 적자 폭을 확대했다. 이러한 비용을 제외하더라도 영업 적자는 900억원으로 현대차그룹의 물량 감소 영향이 부정적이었다.

AS 부문의 매출액은 2.9조원(YoY +11.4%), 영업이익 7,279억원(YoY +36.0%, OPM 24.8%)로 시장 기대치보다 외형 성장과 수익성이 긍정적이었다. 외형은 전년 동기의 높은 기저에도 불구하고 높아진 순정 부품 수요, 그레이 마켓 진입 전략을 기반으로 더블 디짓의 성장을 기록했다. 수익성은 물량 효과 800억원, 원화 약세 효과 430억원, 판가 효과 330억원, 물류비 안정화 효과 500억원이 긍정적으로 작용했다.

점차 개선될 수익성에 주목

전동화 사급 구조 전환으로 인한 외형 성장의 부담이 큰 상황이다. 회계 정책 변경으로 인한 사급 전환 효과가 연간 2조원 가량 영향을 미치겠지만, 그 외에도 셀 가격 하락과 하이브리드 중심의 믹스 영향 감안했을 때 전동화 부문 매출은 4조원 가량의 감소가 예상된다. 현대차그룹의 Q 성장도 연간 YoY +2.2% 수준이기 때문에 모듈 부문의 성장도 쉽지 않다. 그렇기에 핵심 부품과 AS 부문의 성장이 관건이다. 우선, **핵심 부품** 부문은 SUV 선호 트렌드와 높아진 전장부품 탑재율을 기반으로 더블디짓의 성장세를 지속하고 있다. **AS** 부문 역시 SUV 중심으로 견조한 수요, 안정화된 물류비, 원화 약세를 기반으로 높은 수익성을 이어가고 있다. 특히 예상 외로 AS 수요가 좋은 상황이다. 현대차그룹의 SUV 판매 비중은 16년도부터 꾸준히 상승해왔으며 차량 양산 후 4~6년차에 AS 부품 수요가 가장 높다는 점을 감안했을 때 당분간 물량 확대는 이어질 전망이다. 하반기부터는 현대차그룹의 미국 전동화 공장이 가동되면서 친환경차 물량이 증가하기 시작한다. 북미 배터리 모듈 공장 AMPC도 분담율을 완성차와 협상 중에 있긴 하지만, 점차 반영되기 시작한다. 현대차로의 수소연료전지 부문 이관도 전동화 부문 적자 폭 축소에 힘을 더할 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 290,000원 유지

2023년 1분기, 4분기에 이어 다시 한 번 품질 비용이 발생했다. 2023년 보수적으로 품질 비용을 반영했음에도 불구하고 다시 발생했다는 점이 투자자들의 피로감을 이끌어내고 있다. 그러나 수익성 자체는 회복 구간이며, 비-현대차그룹 향 수주도 늘려가고 있다. 올해 수주 목표는 \$93.3억으로 현재 달성률은 19%이다. 1분기에 일본 OE 대상으로 ICCU 부품을 수주하면서 전동화 부품의 수주를 다양화하고 있다. 여전히 R&D와 Capex가 수익성 개선의 폭을 제한하고 있지만, 대부분의 R&D는 비-현대차그룹향 수주와 전장 부품 기술 개발을 위해 집행되고 있음을 감안할 필요가 있다. 점차 그 동안의 수주가 매출로 연결되고 규모가 확대되면서 장기적으로 수익성이 개선되는 시점이 멀지 않았다. 투자의견 Buy, 목표주가 290,000원 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	290,000원(유지)
증가(2024.04.26)	240,500원
상승여력	20.6%

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,366만주
시가총액	22,524십억원
외국인지분율	40.0%
52주 주가	199,000~269,000원
60일평균거래량	265,228주
60일평균거래대금	64.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	17.9	9.3	8.6
상대수익률	-5.5	10.7	-6.0	2.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	59,254	59,262	63,754	67,832
영업이익(십억원)	2,295	2,675	3,050	3,514
순이익(십억원)	3,423	3,611	4,013	4,353
EPS(원)	36,340	38,710	43,155	46,804
BPS(원)	433,855	471,812	509,615	550,585
PER(배)	6.5	6.2	5.6	5.1
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	8.7	8.5	8.8	8.8
배당수익률(%)	3.0	2.9	4.2	4.6
EV/EBITDA(배)	4.7	4.9	4.0	3.3

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	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	146,670	156,849	142,303	146,722	138,692	154,265	144,667	154,976	592,544	592,599	637,538
모듈 및 핵심 부품	120,363	129,878	114,571	118,903	109,374	125,406	115,548	125,209	483,715	475,537	517,550
모듈조립	61,833	64,852	59,722	63,870	60,735	70,227	62,396	68,865	250,277	262,223	252,029
부품제조	25,261	27,590	27,613	30,498	29,879	33,860	32,353	35,059	110,962	131,151	129,475
전동화	33,269	37,436	27,236	24,535	18,760	21,319	20,799	21,286	122,476	82,163	136,046
A/S 부품사업	26,307	26,971	27,732	27,819	29,318	28,859	29,119	29,766	108,829	117,062	119,988
비중											
모듈 및 핵심 부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	81.3	79.9	80.8	81.6	80.2	81.2
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.5	43.1	44.4	42.2	44.2	39.5
부품제조	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	21.9	22.4	22.6	18.7	22.1	20.3
전동화	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	13.8	14.4	13.7	20.7	13.9	21.3
A/S 부품사업	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	18.7	20.1	19.2	18.4	19.8	18.8
YoY	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-1.6	1.7	5.6	14.2	0.0	7.6
모듈 및 핵심 부품	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-3.4	0.9	5.3	16.0	-1.7	8.8
모듈조립	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	8.3	4.5	7.8	10.3	4.8	-3.9
부품제조	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	22.7	17.2	15.0	18.9	18.2	-1.3
전동화	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-43.1	-23.6	-13.2	26.6	-32.9	65.6
A/S 부품사업	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	7.0	5.0	7.0	6.6	7.6	2.5
매출총이익	14,303	17,408	17,651	18,261	16,190	18,820	17,794	19,372	67,623	72,176	79,877
YoY	15.0	25.5	11.9	2.6	13.2	8.1	0.8	6.1	12.9	6.7	10.7
GPM	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.2	12.3	12.5	11.4	12.2	12.5
영업이익	4,181	6,638	6,902	5,232	5,427	7,096	6,944	7,284	22,953	26,751	30,498
모듈 및 부품제조	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	0.3	0.1	0.5	-0.2	-0.2	0.8
A/S 부품	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	23.3	23.5	22.4	21.8	23.5	21.9
YoY	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	6.9	0.6	39.2	13.3	16.5	14.0
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.6	4.8	4.7	3.9	4.5	4.8
세전이익	10,407	12,521	13,223	8,298	12,225	12,842	12,044	13,152	44,449	50,263	55,870
지배주주순이익	8,414	9,280	9,938	6,486	8,587	9,206	8,634	9,428	34,117	35,856	40,134
YoY	62.1	20.7	78.7	1.1	2.1	-0.8	-13.1	45.4	37.3	5.1	11.9
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.0	6.0	6.1	5.8	6.1	6.3

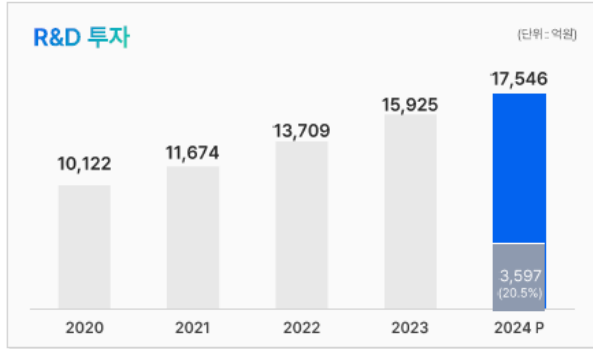
자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대모비스 실적 추정치 변경

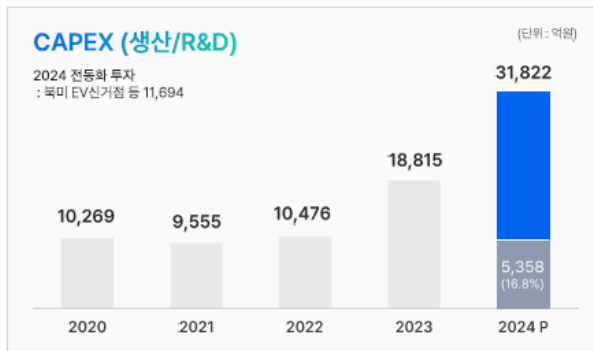
(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	592,599	637,538	614,003	666,857	-3.5	-4.4
영업이익	26,751	30,498	28,277	31,874	-5.4	-4.3
세전이익	50,263	55,870	47,617	57,313	5.6	-2.5
지배주주순이익	35,856	40,134	34,136	41,178	5.0	-2.5
영업이익률	4.5	4.8	4.6	4.8	-0.1	0.0
세전이익률	8.5	8.8	7.8	8.6	0.7	0.2
지배주주순이익률	6.1	6.3	5.6	6.2	0.5	0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1.R&D는 1.7 조원의 연간 계획 중 20.5% 집행, Capex는 3.2조원의 연간 계획 중 16.8% 집행

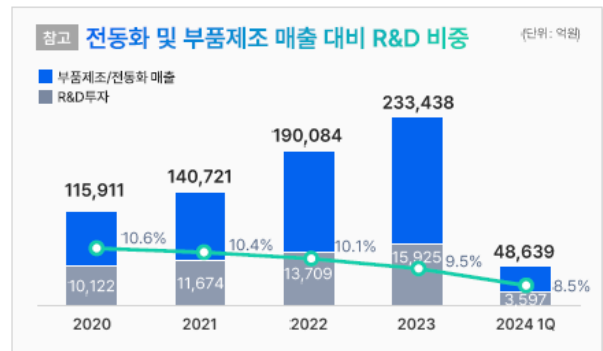


* 2024 계획은 연결 자회사 제외기준



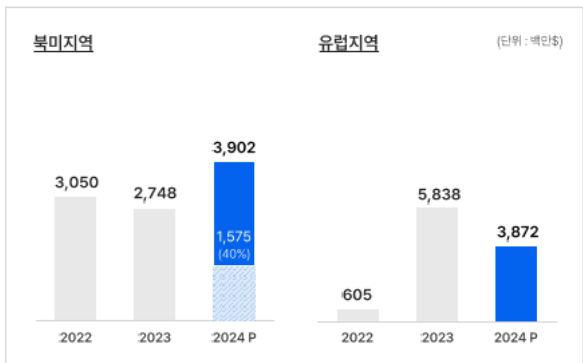
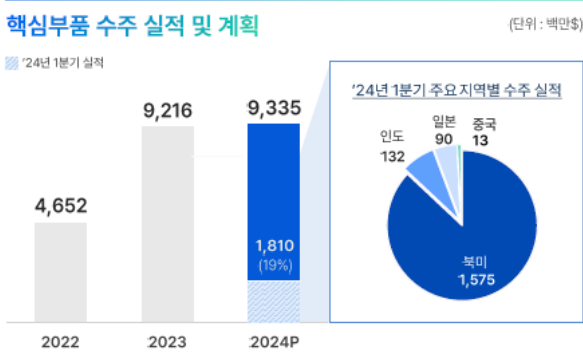
* R&D 시설투자 포함

자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부



* 매출 대비 R&D 비중은 전동화 배터리셀 매출 제외 기준 비중 (추정치)

그림2.2024 년 Non-captive 목표는 \$93.3 억으로 1 분기 달성률은 19%(\$18.1 억)



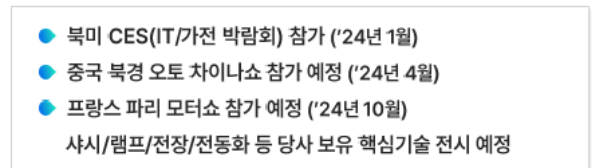
자료: 현대모비스, 하이투자증권 리서치본부

'24년 1분기 주요 수주 내용



1. Instrument Panel Display 2. Virtual Control Display 3. Integrated Charging Control Unit

'24년 주요 글로벌 전시회 참가 계획



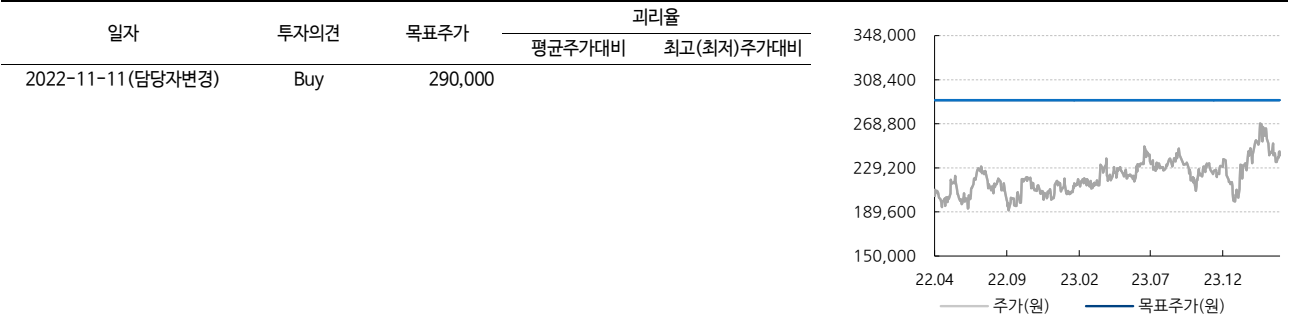
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,565	24,020	25,010	26,173	매출액	59,254	59,262	63,754	67,832
현금 및 현금성자산	5,079	2,720	2,550	2,542	증가율(%)	14.2	0.0	7.6	6.4
단기금융자산	4,188	4,230	4,272	4,315	매출원가	52,492	52,044	55,766	59,335
매출채권	10,613	11,128	11,937	12,671	매출총이익	6,762	7,218	7,988	8,497
재고자산	5,512	5,763	6,065	6,453	판매비와관리비	4,467	4,543	4,938	4,983
비유동자산	33,021	37,401	40,707	43,882	연구개발비	1,592	1,593	1,713	1,823
유형자산	10,481	12,739	13,919	14,963	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,034	1,012	994	982	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	58,586	61,421	65,716	70,055	영업이익	2,295	2,675	3,050	3,514
유동부채	12,053	11,837	12,626	13,176	증가율(%)	13.3	16.6	14.0	15.2
매입채무	6,504	6,505	6,998	7,446	영업이익률(%)	3.9	4.5	4.8	5.2
단기차입금	558	541	460	391	이자수익	382	287	281	283
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	5,027	5,587	6,059
부채총계	17,931	17,514	18,284	18,803	법인세비용	1,022	1,407	1,564	1,697
지배주주지분	40,634	43,878	47,394	51,204	세전계속이익률(%)	7.5	8.5	8.8	8.9
자본금	491	488	488	488	당기순이익	3,423	3,619	4,023	4,363
자본잉여금	1,363	1,363	1,363	1,363	순이익률(%)	5.8	6.1	6.3	6.4
이익잉여금	39,640	42,848	46,326	50,098	지배주주귀속 순이익	3,423	3,611	4,013	4,353
기타자본항목	-859	-821	-783	-745	기타포괄이익	38	38	38	38
비지배주주지분	21	29	38	48	총포괄이익	3,462	3,657	4,061	4,401
자본총계	40,655	43,907	47,432	51,252	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	5,343	1,648	3,396	4,184	주당지표 (원)				
당기순이익	3,423	3,619	4,023	4,363	EPS	36,340	38,710	43,155	46,804
유형자산감가상각비	852	909	1,488	1,927	BPS	433,855	471,812	509,615	550,585
무형자산상각비	74	122	119	112	CFPS	46,172	49,762	60,430	68,730
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	6.2	5.6	5.1
무형자산의 처분(취득)	-111	-100	-100	-100	PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	-1,871	-488	-488	-488	PCR	5.1	4.8	4.0	3.5
재무활동 현금흐름	-1,889	-352	-541	-732	EV/EBITDA	4.7	4.9	4.0	3.3
단기금융부채의증감	-1,249	222	176	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	177	-21	-34	-31	ROE	8.7	8.5	8.8	8.8
자본의증감	-	-3	-	-	EBITDA이익률	5.4	6.3	7.3	8.2
배당금지급	-367	-402	-536	-536	부채비율	44.1	39.9	38.5	36.7
현금및현금성자산의증감	991	-2,360	-169	-8	순부채비율	-17.0	-10.0	-8.7	-8.2
기초현금및현금성자산	4,088	5,079	2,719	2,550	매출채권회전율(x)	5.6	5.5	5.5	5.5
기말현금및현금성자산	5,079	2,719	2,550	2,542	재고자산회전율(x)	11.0	10.5	10.8	10.8

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.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
---	---

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-