

# 현대모비스 (012330)

## 항상 이유는 있지만...

4Q23(P): 매출액 14.7조원, 영업이익 5,230억원

영업이익, 당사 추정(6,900억원) 및 Consensus(6,730억원) 하회

전동화 부문은 완성차 계열사 친환경차 판매가 전년비 증가했음에도 불구하고 배터리셀 가격 하락과 4Q23부터 반영된 셀 매출 제외(순매출 인식) 영향으로 매출액이 전년비 -23% 감소. 부품제조 부문은 SUV 생산 비중 확대 등으로 전년비 매출액 +16% 증가. A/S 부문 매출액은 글로벌 수요 강세로 전년비 +2% 증가. 영업이익은 1,210억원 규모의 품질비용과 임단협 합의에 따른 인건비 증가 요인으로 시장 기대치를 하회한 것으로 파악.

### 2024년, 표면적 외형 성장은 더딜 수 있어

'20년 팬데믹 이후 '21~'23년 계열사 및 글로벌 완성차 생산 증가, 인플레이션 등이 영향을 미치며 모든 사업 부문에서 외형(매출액) 성장이 빠르고 크게 나타난 바 있어. 하지만 '24년은 완성차 생산 증가 둔화와 안정된 물가 등으로 지난 3년 대비 매출액 증가 폭이 작을 것으로 추정. 전동화 부문 회계 이슈 또한 매출액 감소 요인으로 작용할 예정. 영업이익은 물류비 하락 부분이 전년비 이어 '24년에도 긍정적 영향을 줄 것으로 예상되나 그 효과는 감소할 것으로 예상. 다만, OPM은 전동화 부문 회계 이슈에 따라 개선될 것으로 전망.

### 길어지고 있는 수익성 정체

투자 확대, 핵심부품 수주 증가는 미래 성장을 기대하게 하나 길어지고 있는 수익성 정체는 아쉬워. 특히 모듈 및 핵심부품 부문은 '17~'23년 전체 매출에서 약 80% 비중을 차지하고 있으나 OPM은 1% 내외에서 머물고 영업이익 비중은 낮아져 있어. 물론 각 시기마다 중국 매출 급감, 전동화 부문 매출 확대, 물류비 급증, 일회성 비용 인식 등의 이슈가 있었지만 낮은 수익성이 지속될 경우 해당 부문 수주를 바라보는 시각에도 영향 미칠 수 있어. 수소사업 이관 등 단기적 손익 개선 이슈는 존재. 하지만 꾸준한 주주환원정책 등 주주가치 제고를 위한 동사의 노력이 더욱 빛을 발하기 위해서는 계속사업 부문의 수익성 개선 필요.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 290,000원 (M)

현재주가 (1/26) 204,000원

상승여력 42%

시가총액	191,056억원
총발행주식수	93,659,068주
60일 평균 거래대금	293억원
60일 평균 거래량	132,580주
52주 고/저	248,500원 / 199,000원
외인지분율	39.04%
배당수익률	2.00%
주요주주	기아 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.5)	(5.6)	(7.1)
상대	(7.1)	(12.4)	(7.4)
절대 (달러환산)	(14.3)	(3.9)	(14.4)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,672	-2.1	3.1	15,337	-4.3
영업이익	523	-20.8	-24.2	673	-22.2
세전계속사업이익	830	32.6	-37.2	1,154	-28.1
지배순이익	652	1.6	-34.7	830	-21.4
영업이익률 (%)	3.6	-0.8 %pt	-1.3 %pt	4.4	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+0.1 %pt	-2.6 %pt	5.4	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	41,702	51,906	59,254	60,125
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,851
지배순이익	2,352	2,485	3,423	3,820
PER	11.3	8.1	6.5	5.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.8	4.8	4.9	3.6
ROE	6.9	6.8	8.7	9.0

자료: 유안타증권

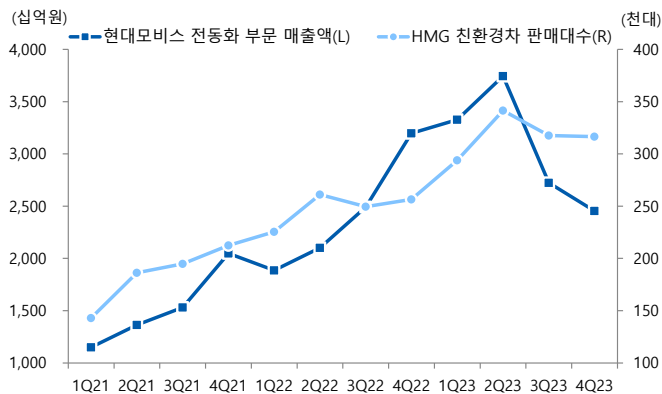
[표-1] 현대모비스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023P	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	51,906	59,254	60,125	14,667	15,685	14,230	14,672	3.1%	-2.2%	14,497	15,232	15,064	15,332
모듈 및 핵심부품	41,697	48,371	48,998	12,036	12,988	11,457	11,890	3.8%	-3.1%	11,749	12,455	12,266	12,528
전동화	9,676	12,248	12,166	3,327	3,744	2,724	2,454	-9.9%	-23.3%	2,829	2,987	3,085	3,265
부품제조 등	32,021	36,124	36,832	8,709	9,244	8,733	9,437	8.1%	4.0%	8,920	9,467	9,181	9,264
A/S	10,210	10,883	11,127	2,631	2,697	2,773	2,782	0.3%	2.3%	2,748	2,778	2,798	2,804
영업이익	2,027	2,295	2,851	418	664	690	523	-24.2%	-20.8%	661	731	752	706
이익률	3.9%	3.9%	4.7%	2.9%	4.2%	4.9%	3.6%	-1.3%p	-0.8%p	4.6%	4.8%	5.0%	4.6%
모듈 및 핵심부품	68	-76	356	-117	96	15	-69	적전	적전	57	106	109	84
이익률	0.2%	-0.2%	0.7%	-1.0%	0.7%	0.1%	-0.6%	-0.7%p	-2.0%p	0.5%	0.9%	0.9%	0.7%
A/S	1,958	2,371	2,495	535	568	676	592	-12.3%	23.0%	604	625	643	622
이익률	19.2%	21.8%	22.4%	20.3%	21.1%	24.4%	21.3%	-3.1%p	3.6%p	22.0%	22.5%	23.0%	22.2%
세전이익	3,363	4,445	4,961	1,041	1,252	1,322	830	-37.2%	32.6%	1,230	1,266	1,270	1,194
이익률	6.5%	7.5%	8.3%	7.1%	8.0%	9.3%	5.7%	-3.6%p	1.5%p	8.5%	8.3%	8.4%	7.8%
지배순이익	2,485	3,423	3,820	841	931	998	652	-34.7%	1.6%	947	975	978	920
이익률	4.8%	5.8%	6.4%	5.7%	5.9%	7.0%	4.4%	-2.6%p	0.2%p	6.5%	6.4%	6.5%	6.0%

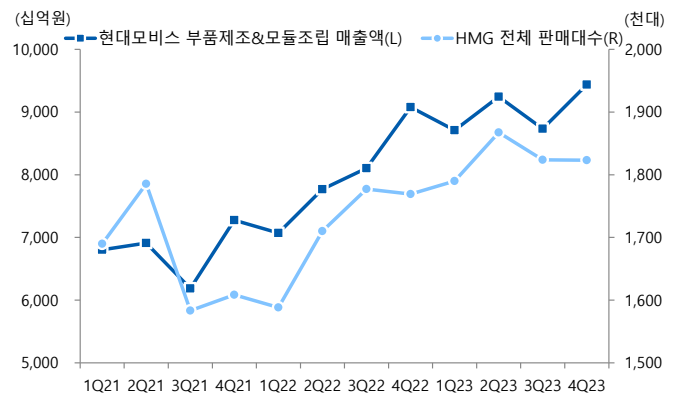
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대모비스 전동화 부문 매출액과 HMG 친환경차 판매대수



자료: 현대모비스, 현대차, 기아

[그림-2] 현대모비스 부품제조&모듈조립 매출액과 HMG 전체 판매대수



자료: 현대모비스, 현대차, 기아

## 현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	60,125	63,916
매출원가	36,438	45,919	52,499	52,592	55,862
매출총이익	5,265	5,987	6,755	7,533	8,053
판매비	3,224	3,961	4,460	4,682	4,977
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,851	3,076
EBITDA	2,877	2,925	3,220	3,895	4,235
영업외손익	1,154	1,336	2,150	2,109	2,037
외환관련손익	65	32	-44	-216	-116
이자손익	93	177	228	217	174
관계기업관련손익	922	1,222	2,019	1,992	1,992
기타	74	-95	-53	116	-14
법인세비용차감전순이익	3,195	3,363	4,445	4,961	5,113
법인세비용	832	875	1,022	1,141	1,176
계속사업순이익	2,362	2,487	3,423	3,820	3,937
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,820	3,937
지배지분순이익	2,352	2,485	3,423	3,820	3,937
포괄순이익	2,911	2,715	3,929	3,820	3,937
지배지분포괄이익	2,900	2,712	3,927	3,819	3,936

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,609	2,154	5,654	4,726	4,886
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,820	3,937
감가상각비	777	836	850	964	1,080
외환손익	-32	3	66	216	116
중속, 관계기업관련손익	-947	-1,141	-2,019	-1,992	-1,992
자산부채의 증감	-454	-764	2,408	1,158	1,185
기타현금흐름	902	732	925	561	561
투자활동 현금흐름	-1,953	-1,604	-2,922	-5,329	-5,595
투자자산	-894	-427	-691	-2,649	-3,010
유형자산 증가 (CAPEX)	-922	-1,134	-1,589	-2,600	-2,500
유형자산 감소	59	78	33	0	0
기타현금흐름	-196	-120	-674	-80	-84
재무활동 현금흐름	-962	-638	-1,661	-408	-408
단기차입금	-199	284	-614	0	0
사채 및 장기차입금	456	-189	-38	0	0
자본	1	-37	0	0	0
현금배당	-464	-368	-367	-408	-408
기타현금흐름	-757	-329	-642	0	0
연결범위변동 등 기타	261	21	-677	-201	270
현금의 증감	-46	-68	394	-1,211	-847
기초 현금	4,202	4,156	4,088	4,482	3,271
기말 현금	4,156	4,088	4,482	3,271	2,424
NOPLAT	2,040	2,027	2,295	2,851	3,076
FCF	1,687	1,020	4,065	2,126	2,386

자료: 유안타증권

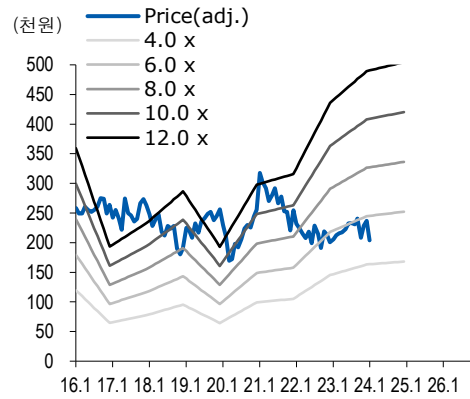
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552	25,660	26,507	26,046	25,937
현금및현금성자산	4,156	4,088	4,482	3,271	2,424
매출채권 및 기타채권	8,134	10,152	10,911	11,402	11,860
재고자산	4,275	5,267	5,753	6,012	6,253
비유동자산	27,930	29,747	33,130	37,416	41,847
유형자산	9,131	9,371	10,216	11,851	13,271
관계기업 등 지분관련자산	16,038	17,113	19,434	22,083	25,093
기타투자자산	555	916	909	909	910
자산총계	51,483	55,407	59,637	63,462	67,784
유동부채	10,077	11,476	12,477	12,890	13,375
매입채무 및 기타채무	6,818	8,144	9,166	9,578	9,963
단기차입금	1,206	1,491	877	877	877
유동성장기부채	470	393	835	835	835
비유동부채	6,048	6,123	6,167	6,167	6,475
장기차입금	1,238	1,113	668	668	668
사채	349	349	200	200	200
부채총계	16,125	17,599	18,644	19,057	19,850
지배지분	35,273	37,799	40,972	44,384	47,913
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	39,905	43,317	46,846
비지배지분	84	8	22	21	21
자본총계	35,357	37,808	40,993	44,405	47,934
순차입금	-7,297	-6,173	-6,308	-5,097	-4,254
총차입금	3,547	3,643	2,991	2,991	2,991

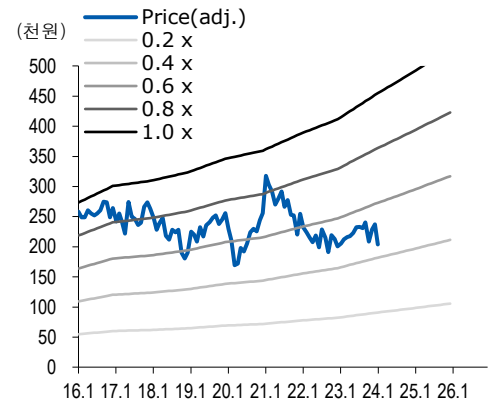
Valuation 지표 (단위: 원, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	24,819	26,302	36,341	40,785	42,036
BPS	387,397	411,514	451,867	489,494	528,413
EBITDAPS	30,353	30,951	34,184	41,584	45,220
SPS	439,978	549,320	629,130	641,961	682,430
DPS	4,000	4,000	4,500	4,500	4,500
PER	11.3	8.1	6.5	5.0	4.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	4.8	4.9	3.6	3.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	13.9	24.5	14.2	1.5	6.3
영업이익 증가율 (%)	11.5	-0.7	13.3	24.2	7.9
지배순이익 증가율 (%)	53.8	5.7	37.7	11.6	3.1
매출총이익률 (%)	12.6	11.5	11.4	12.5	12.6
영업이익률 (%)	4.9	3.9	3.9	4.7	4.8
지배순이익률 (%)	5.6	4.8	5.8	6.4	6.2
EBITDA 마진 (%)	6.9	5.6	5.4	6.5	6.6
ROIC	11.1	9.7	12.5	11.8	12.8
ROA	4.7	4.7	6.0	6.2	6.0
ROE	6.9	6.8	8.7	9.0	8.5
부채비율 (%)	45.6	46.5	45.5	42.9	41.4
순차입금/자기자본 (%)	-20.7	-16.3	-15.4	-11.5	-8.9
영업이익/금융비용 (배)	52.8	26.8	14.9	19.6	21.1

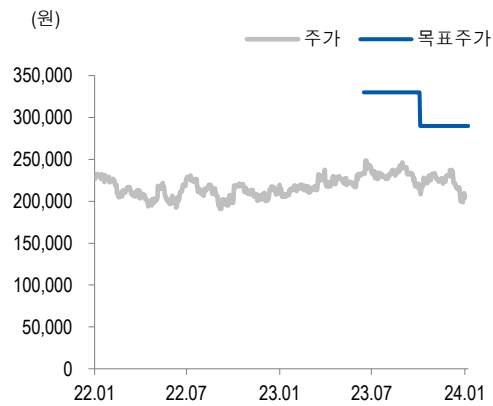
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-29	BUY	290,000	1년		
2023-10-30	BUY	290,000	1년		
2023-07-11	BUY	330,000	1년	-29.50	-24.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.