

현대모비스 (012330)

4Q23Review: 실망스럽지만 주가는 저점

투자의견

BUY(유지)

목표주가

295,000 원(유지)

현재주가

204,000 원(01/26)

시가총액

19,106(십억원)

이재일 CFA_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 4분기 실적은 매출액 14.6조원(-2.1%yoy), 영업이익 5,230억원(-20.8%yoy), 지배이익 8,402억원(+31.0%yoy)으로 시장 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록
- 부문별 실적: 모듈 매출액 11.9조원(-3.1%yoy), 영업이익 -690억원(적자전환yoy, OPM -0.6%), A/S 매출액 2.8조원(+2.3%yoy), 영업이익 5,230억원(+23.0%yoy, OPM 21.3%)
- 4분기 약 1,200억원의 일회성 비용 발생(모듈 부문 840억원, A/S 약 380억원) 발생. 일부 품질 비용의 경우 선제적으로 적립된 것으로 추정됨
- 제품별 매출: 전동화 2.45조원(-23.3%yoy), 핵심부품 3조원(+16.5%yoy), 모듈조립 6.4조원(-1.1%yoy). 배터리 매출 인식 기준 변화와 단가 하락으로 전동화 부문 매출액은 전년비 23% 하락. 자동차 고사양화 및 전장 부품 공급 증가로 모듈조립 대비 핵심 부품의 성장성 두드러짐
- 동사는 올해 상반기 중 수소 사업부 이관을 마무리 할 계획. 적자 사업 축소로 전동화 부문 흑자 전환에 기여할 것. 배터리 관련 매출 인식 변화로 올해 전동화 사업부의 매출 성장은 없을 것으로 보임. 하지만, 모수가 줄어들기 때문에 전동화 사업부의 이익률 개선폭이 더 커보이는 효과가 나타날 수 있을 것으로 기대
- 동사의 핵심부품 매출이 빠르게 증가하고 있으며 Non Captive 매출 비중도 상승 추세. 4분기 실망으로 인한 조정 매수 기회로 활용할 것을 추천. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 29.5만원을 유지함

주가(원, 01/26)	204,000
시가총액(십억원)	19,106
발행주식수	93,655천주
52주 최고가	250,000원
52주 최저가	198,000원
52주 일간 Beta	0.87
60일 일평균거래대금	299억원
외국인 지분율	39.1%
배당수익률(2023F)	2.2%

주주구성	
기아 (외 7인)	31.7%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11.5	-13.2	-7.1
절대기준	-6.7	-8.8	-7.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	295,000	295,000	-
영업이익(23)	2,295	2,433	▼
영업이익(24)	2,906	3,009	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	41,702	51,906	59,254	60,682
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,906
세전손익	3,195	3,363	4,722	5,088
지배이익	2,352	2,485	3,611	3,863
EPS(원)	24,873	26,359	38,297	40,969
증감률(%)	54.6	6.0	45.3	7.0
PER(배)	10.2	7.6	5.3	5.0
ROE(%)	6.9	6.8	9.0	8.9
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	6.3	5.9	4.4

자료: 유진투자증권

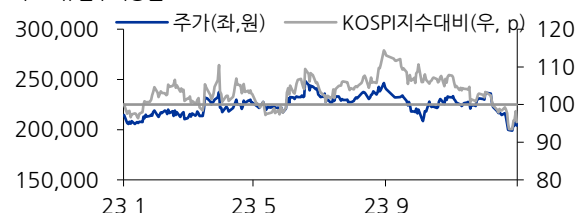


도표 1. 4Q23 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q23P					1Q24E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	14,672	14,655	0.1	15,306	-4.1	14,425	-1.7	-1.6	51,906	59,254	14.2	60,682	2.4
영업이익	523	661	-20.8	661	-20.8	609	16.4	45.6	2,027	2,295	13.3	2,906	26.6
세전이익	1,107	1,244	-11.1	1,191	-7.1	1,154	4.2	10.8	3,363	4,722	40.4	5,088	7.7
순이익	840	945	-11.1	871	-3.5	876	4.2	4.1	2,485	3,611	45.3	3,863	7.0
영업이익률	3.6	4.5	-0.9	4.3	-0.8	4.2	0.7	1.4	3.9	3.9	0.0	4.8	0.9
순이익률	5.7	6.5	-0.7	5.4	0.3	6.1	0.3	0.3	4.8	6.1	1.3	6.4	0.3
EPS(원)	35,646	35,646	0.0	37,115	-4.0	37,150	4.2	4.1	26,359	38,297	45.3	40,969	7.0
BPS(원)	426,408	426,408	0.0	364,680	16.9	431,195	1.1	5.6	400,887	426,408	6.4	462,875	8.6
ROE(%)	8.4	8.4	0.0	10.2	-1.8	8.6	0.3	-0.1	6.8	9.3	2.5	9.2	0.0
PER(X)	5.7	5.7	-	5.5	-	5.5	-	-	7.6	5.3	-	5.0	-
PBR(X)	0.5	0.5	-	0.6	-	0.5	-	-	0.5	0.5	-	0.4	-

자료: 현대모비스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 4Q23 잠정 실적

(십억원)	4Q23P	4Q22A	3Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	14,672	14,994	14,667	-2.1	0.0	15,306	-4.1	14,655	0.1
영업이익	523	660	418	-20.8	25.1	661	-20.8	661	-20.8
세전이익	1,107	626	1,041	76.9	6.4	1,191	-7.1	1,244	-11.1
지배이익	840	642	841	31.0	-0.1	871	-3.5	945	-11.1
% of Sales									
영업이익	3.6%	4.4%	2.9%			4.3%		4.5%	
세전이익	7.5%	4.2%	7.1%			7.8%		8.5%	
지배이익	5.7%	4.3%	5.7%			5.7%		6.4%	

자료: 현대모비스, 유진투자증권

도표 3. 현대모비스 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	59,254	60,682	59,238	59,987	0.0%	1.2%
영업이익	2,295	2,906	2,433	3,009	-5.7%	-3.4%
세전이익	4,722	5,088	4,859	5,191	-2.8%	-2.0%
지배이익	3,611	3,863	3,715	3,941	-2.8%	-2.0%
% of Sales						
영업이익	3.9%	4.8%	4.1%	5.0%		
세전이익	8.0%	8.4%	8.2%	8.7%		
지배이익	6.1%	6.4%	6.3%	6.6%		

자료: 현대모비스, 유진투자증권

도표 4. 현대모비스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	14,425	15,638	15,013	15,606	59,254	60,682
자동차부품	12,036	12,988	11,457	11,890	11,873	12,831	12,178	12,743	48,371	49,625
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,552	2,807	2,835	2,863	10,883	11,057
매출원가	13,237	13,944	12,465	13,049	12,778	13,748	13,179	13,624	52,695	53,329
매출총이익	1,430	1,741	1,765	1,624	1,647	1,890	1,833	1,982	6,560	7,352
판관비	1,012	1,077	1,075	1,100	1,039	1,142	1,096	1,170	4,264	4,447
영업이익	418	664	690	523	609	748	737	811	2,295	2,906
자동차부품	-117	96	15	-69	47	103	85	153	-76	388
% of Sales	-1.0%	0.7%	0.1%	-0.6%	0.4%	0.8%	0.7%	1.2%	-0.2%	0.8%
A/S	535	568	676	592	561	646	652	659	2,371	2,518
% of Sales	20.3%	21.1%	24.4%	21.3%	22.0%	23.0%	23.0%	23.0%	21.8%	22.8%
세전이익	1,041	1,252	1,322	1,107	1,154	1,271	1,290	1,330	4,722	5,045
지배이익	841	931	998	840	876	965	980	1,010	3,611	3,830
성장률(%)										
매출액	29.7%	27.4%	7.0%	-2.1%	-1.6%	-0.3%	5.5%	6.4%	14.2%	2.4%
영업이익	8.1%	64.6%	19.8%	-20.8%	45.6%	12.7%	6.8%	55.1%	13.3%	26.6%
지배이익	62.1%	21.2%	79.5%	31.0%	4.1%	3.6%	-1.8%	20.2%	45.3%	6.1%
이익률(%)										
매출총이익	9.8%	11.1%	12.4%	11.1%	11.4%	12.1%	12.2%	12.7%	11.1%	12.1%
영업이익	2.9%	4.2%	4.9%	3.6%	4.2%	4.8%	4.9%	5.2%	3.9%	4.8%
지배이익	5.7%	5.9%	7.0%	5.7%	6.1%	6.2%	6.5%	6.5%	6.1%	6.3%

자료: 현대모비스, 유진투자증권

도표 5. 현대모비스 지역별 손익

(십억원)	구분	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
한국	매출액	8,142	7,980	8,725	7,323	7,852
	모듈사업	7,195	7,038	7,811	6,413	6,866
	부품사업	947	942	914	910	986
	영업이익	456	186	363	361	275
	%YoY	7.0%	-22.4%	42.9%	11.5%	-39.6%
	영업이익률	5.6%	2.3%	4.2%	4.9%	3.5%
미주	매출액	3,269	3,239	3,339	3,429	3,150
	모듈사업	2,325	2,373	2,380	2,443	2,219
	부품사업	944	866	958	986	932
	영업이익	80	96	129	132	43
	%YoY	354.2%	217.5%	264.4%	4.8%	-47.0%
	영업이익률	2.5%	3.0%	3.9%	3.9%	1.4%
유럽	매출액	1,852	2,069	2,146	1,807	1,994
	모듈사업	1,391	1,607	1,685	1,334	1,524
	부품사업	461	463	461	473	470
	영업이익	75	72	103	99	122
	%YoY	26.7%	7.5%	53.6%	89.8%	62.2%
	영업이익률	4.0%	3.5%	4.8%	5.5%	6.1%
중국	매출액	790	512	603	691	727
	모듈사업	786	507	598	685	720
	부품사업	4	6	5	6	7
	영업이익	-5	-6	-8	0	3
	%YoY	-81.7%	-41.8%	-69.2%	흑전	흑전
	영업이익률	-0.6%	-1.2%	-1.3%	0.0%	0.4%
기타	매출액	942	867	872	980	950
	모듈사업	578	513	513	582	562
	부품사업	364	354	359	398	388
	영업이익	54	71	76	98	81
	%YoY	6.1%	15.7%	6.5%	31.1%	49.9%
	영업이익률	5.7%	8.2%	8.7%	10.0%	8.5%

도표 6. 현대모비스 부문별 손익

(십억원)	계정	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	모듈사업	12,275	12,036	12,988	11,457	11,890
	% YoY	32%	34.4%	31.6%	8.1%	-3.1%
	부품사업	2,720	2,631	2,697	2,773	2,782
	% YoY	19%	11.8%	10.6%	2.7%	2.3%
	SUM	14,995	14,667	15,685	14,230	14,672
	% YoY	29%	29.7%	27.4%	7.0%	-2.2%
영업이익	모듈사업	179	-117	96	15	-69
	% YoY	316%	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환
	부품사업	482	535	568	676	592
	% YoY	-1%	26.7%	26.0%	11.9%	23.0%
	SUM	660	418	664	690	523
	% YoY	25.1%	8.1%	64.6%	19.8%	-20.8%
영업이익률	모듈사업	1.5%	-1.0%	0.7%	0.1%	-0.6%
	부품사업	17.7%	20.3%	21.1%	24.4%	21.3%
	SUM	4.4%	2.9%	4.2%	4.9%	3.6%
모듈 부문별	Total	12,275	12,036	12,988	11,457	11,890
	% YoY	31.7%	34.4%	31.6%	8.1%	-3.1%
	전동화	3,197	3,327	3,744	2,724	2,454
	% YoY	56.1%	76.4%	78.2%	9.3%	-23.3%
	부품제조	2,618	2,526	2,759	2,761	3,050
	% YoY	20.7%	21.1%	19.7%	18.8%	16.5%
	모듈조립	6,460	6,183	6,485	5,972	6,387
	% YoY	26.5%	24.0%	18.7%	3.3%	-1.1%

현대모비스(012330.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	51,483	55,407	58,781	63,000	67,866
유동자산	23,552	25,660	25,863	28,759	32,176
현금성자산	4,159	4,173	3,071	4,844	6,427
매출채권	8,134	10,152	10,911	11,606	12,766
재고자산	4,275	5,267	5,753	6,119	6,731
비유동자산	27,930	29,747	32,918	34,242	35,690
투자자산	17,884	19,411	21,769	22,653	23,573
유형자산	9,131	9,371	10,121	10,490	10,953
기타	916	965	1,027	1,098	1,165
부채총계	16,125	17,599	18,553	19,334	20,514
유동부채	10,077	11,476	12,342	12,940	13,930
매입채무	6,818	8,144	9,166	9,750	10,725
유동성이자부채	1,676	1,884	1,712	1,712	1,712
기타	1,583	1,449	1,463	1,478	1,493
비유동부채	6,048	6,123	6,211	6,394	6,585
비유동이자부채	1,871	1,759	1,279	1,279	1,279
기타	4,177	4,364	4,933	5,116	5,306
자본총계	35,357	37,808	40,228	43,666	47,352
지배지분	35,273	37,799	40,206	43,644	47,330
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	40,093	43,532	47,217
기타	(1,297)	(1,033)	(1,741)	(1,741)	(1,741)
비지배지분	84	8	22	22	22
자본총계	35,357	37,808	40,228	43,666	47,352
총차입금	3,547	3,643	2,991	2,991	2,991
순차입금	(612)	(530)	(80)	(1,853)	(3,436)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	2,609	2,154	3,138	4,548	4,574
당기순이익	2,362	2,487	3,613	3,867	4,178
자산상각비	837	898	936	1,027	1,071
기타비현금성손익	(2,262)	(3,437)	(5,578)	179	169
운전자본증감	(454)	(764)	469	(524)	(845)
매출채권감소(증가)	368	(1,985)	(502)	(695)	(1,161)
재고자산감소(증가)	(1,087)	(870)	(326)	(366)	(612)
매입채무증가(감소)	(517)	1,189	579	584	975
기타	783	902	719	(47)	(47)
투자현금	(1,953)	(1,604)	(2,722)	(2,354)	(2,522)
단기투자자산감소	(435)	(294)	(455)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(459)	(224)	(658)	(820)	(853)
설비투자	922	1,134	1,509	1,326	1,459
유형자산처분	59	78	33	0	0
무형자산처분	(32)	(86)	(106)	(141)	(141)
재무현금	(962)	(638)	(1,661)	(424)	(471)
차입금증가	(70)	(26)	(1,021)	0	0
자본증가	(892)	(612)	(653)	(424)	(471)
배당금지급	(464)	(368)	367	424	471
현금 증감	(46)	(68)	(1,085)	1,771	1,580
기초현금	4,202	4,156	4,088	3,003	4,773
기말현금	4,156	4,088	3,003	4,773	6,353
Gross Cash flow	3,296	3,187	2,774	5,072	5,418
Gross Investment	1,972	2,074	1,797	2,875	3,364
Free Cash Flow	1,324	1,113	977	2,198	2,054

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	60,682	66,750
증가율(%)	13.9	24.5	14.2	2.4	10.0
매출원가	36,438	45,919	51,948	53,329	58,595
매출총이익	5,265	5,987	7,307	7,352	8,154
판매 및 일반관리비	3,224	3,961	4,264	4,447	4,891
기타영업손익	12	23	8	4	10
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,906	3,263
증가율(%)	11.5	(0.7)	13.3	26.6	12.3
EBITDA	2,877	2,925	3,232	3,933	4,334
증가율(%)	7.1	1.7	10.5	21.7	10.2
영업외손익	1,154	1,336	846	2,182	2,234
이자수익	133	254	368	293	320
이자비용	39	76	154	146	146
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1,060	1,157	631	2,035	2,059
세전순이익	3,195	3,363	4,722	5,088	5,497
증가율(%)	50.8	5.3	40.4	7.7	8.0
법인세비용	832	875	1,109	1,221	1,319
당기순이익	2,362	2,487	3,613	3,867	4,178
증가율(%)	54.7	5.3	45.3	7.0	8.0
지배주주지분	2,352	2,485	3,611	3,863	4,157
증가율(%)	53.8	5.7	45.3	7.0	7.6
비지배지분	10	2	2	4	21
EPS(원)	24,873	26,359	38,297	40,969	44,090
증가율(%)	54.6	6.0	45.3	7.0	7.6
수정EPS(원)	24,873	26,359	38,297	40,968	44,090
증가율(%)	54.6	6.0	45.3	7.0	7.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	24,873	26,359	38,297	40,969	44,090
BPS	372,955	400,887	426,408	462,875	501,964
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
밸류에이션(배, %)					
PER	10.2	7.6	5.3	5.0	4.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.2	6.3	5.9	4.4	3.6
배당수익율	1.6	2.0	2.2	2.5	2.7
PCR	7.3	5.9	6.9	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익율	4.9	3.9	3.9	4.8	4.9
EBITDA이익율	6.9	5.6	5.5	6.5	6.5
순이익율	5.7	4.8	6.1	6.4	6.3
ROE	6.9	6.8	9.3	9.2	9.1
ROIC	8.5	8.0	9.0	10.8	11.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.7)	(1.4)	(0.2)	(4.2)	(7.3)
유동비율	233.7	223.6	209.6	222.2	231.0
이자보상배율	52.8	26.8	14.9	19.9	22.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	5.1	5.7	5.6	5.4	5.5
재고자산회전율	11.4	10.9	10.8	10.2	10.4
매입채무회전율	6.3	6.9	6.8	6.4	6.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						현대모비스(012330.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이재일	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2022-02-22	Buy	355,000	1년	-39.7	-35.5		
2022-04-25	Buy	315,000	1년	-32.8	-24.6		
2022-05-24	Buy	315,000	1년	-32.5	-24.6		
2022-07-11	Buy	315,000	1년	-32.1	-24.6		
2022-07-25	Buy	315,000	1년	-32.2	-24.6		
2022-10-04	Buy	315,000	1년	-32.3	-24.6		
2022-10-11	Buy	315,000	1년	-32.2	-24.6		
2022-10-31	Buy	315,000	1년	-31.8	-24.6		
2022-11-14	Buy	315,000	1년	-32.0	-24.6		
2023-01-11	Buy	315,000	1년	-31.1	-24.6		
2023-01-30	Buy	315,000	1년	-30.9	-24.6		
2023-02-21	Buy	315,000	1년	-30.2	-24.6		
2023-04-27	Buy	315,000	1년	-29.2	-27.0		
2023-05-17	Buy	270,000	1년	-14.4	-8.0		
2023-06-02	Buy	270,000	1년	-14.1	-8.0		
2023-07-28	Buy	270,000	1년	-13.6	-8.7		
2023-09-18	Buy	270,000	1년	-11.9	-8.7		
2023-09-25	Buy	270,000	1년	-12.8	-10.4		
2023-10-11	Buy	295,000	1년	-24.7	-19.7		
2023-10-30	Buy	295,000	1년	-24.7	-19.7		
2023-11-23	Buy	295,000	1년	-25.0	-19.7		
2024-01-15	Buy	295,000	1년	-30.7	-27.8		
2024-01-29	Buy	295,000	1년				