



# 현대모비스 (012330)

[1Q24 Preview] SDV 전환에 따른 전장 부품 실적 성장 기대

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 300,000원

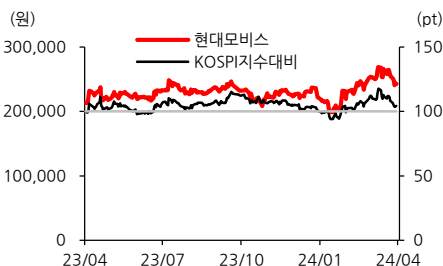
현재 주가(4/5)	242,500원
상승여력	▲23.7%
시가총액	227,114억원
발행주식수	93,655천주
52 주 최고가 / 최저가	269,000 / 199,000원
90 일 일평균 거래대금	619.87억원
외국인 지분율	40.2%
주주 구성	
기아 (외 7인)	31.7%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.2	9.5	4.5	11.2
상대수익률(KOSPI)	-6.6	4.2	-8.4	2.5

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,906	59,254	60,951	65,478
영업이익	2,027	2,295	2,809	3,158
EBITDA	2,925	3,221	3,866	4,363
지배주주순이익	2,485	3,423	3,668	4,005
EPS	26,359	37,748	40,713	44,172
순차입금	-530	-2,394	-2,605	-2,819
PER	7.6	6.3	6.0	5.5
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.2	4.6
배당수익률	2.0	1.9	2.1	2.5
ROE	6.8	8.7	8.7	8.8

## 주가 추이



**매출액 14.1조원(-3.7% YoY), 영업이익 5,423억원(+29.7 YoY) 전망**

동사 모듈/핵심부품 부문의 1Q24 매출은 Captive 물량 감소와 BSA 배터리 셀 매출 제외 등 전동화 매출 현실화 영향으로 11.4조원(-5.0% YoY)을 전망한다. A/S 부문은 인플레이션에 따른 부품 단가 인상 및 친환경차 판매 증가 등에 따른 글로벌 애프터마켓 수요 증가로 견조한 성장이 이어지며 1Q 2.7조원(+2.3% YoY) 매출이 예상된다.

1Q 영업이익은 모듈/핵심부품, A/S 부문 각각 -96억원(적자) 및 5,519억원(+3.1% YoY)을 전망한다. 모듈/핵심부품 부문은 SUV 비중 증가 및 ADAS/IVI 등 고부가가치 전장부품 중심 제품 Mix 개선이 지속되었으나 전동화 수요 둔화 및 ICCU 리콜에 따른 품질비용 상승으로 적자가 1Q에도 지속될 것이다. 지난해 14만대 대상 370억원 품질 비용 발생 고려 시, 이번 리콜은 국내 17만대 이외에 해외 추가 물량 규모 예상으로 450억원 수준 예상한다. A/S 부문의 경우는 하락 안정화된 물류운임 단가가 지속 반영되면서 20.5% 수준의 고마진을 기록하며 동사 수익성에 기여할 것으로 전망한다.

**2Q 고부가가치 전장부품 매출 성장/수익성 개선 확대에 주목**

동사 모듈/핵심부품 수익성은 전동화 물량 효과의 영향이 크지만 선진시장 중심 IVI/ADAS 등 전장 부품 판매의 확대는 동사 매출 성장 및 제품 Mix 효과 통한 수익성 제고에 지속 기여해왔다. 금번 '2024 기아 CEO Investor Day'에서 제시된 바와 같이 그룹사 중장기 SDV 전환 추진, 선진시장 외 신 흥시장으로의 커넥티드 시스템/OTA 적용 확대 등은 차량 통신 제어 및 IVI/ADAS 관련 모듈/핵심부품을 공급하는 동사의 매출을 수반한다. 이에, 동사가 담당하고 있는 CCU(Central Communication Unit)를 비롯하여 SDV 관련 전장부품 매출 확대에 주목 필요하다. 참고로 CCU는 차량 도메인 간 통신 또는 OTA 업데이트를 위한 차량-서버간 통신을 제어하는 장치로 SDV 적용 확대에 있어 필수적인 부품이다.

**목표주가 300,000원, Buy 유지**

전기차 수요 둔화에 대한 우려 존재하나, Captive 중심의 EV 라인업 확대 전략은 동사 전동화 수익성 개선을 가시화하는 요인이다. 수요 둔화 우려 존재하나 EV3 등 경제형 모델 라인업 확대 및 아이오닉5, EV6 상품성 개선 모델 출시에 따라 '24년 하반기부터 동사 전동화 물량 증가 효과가 본격화될 전망이다. 또한, 5월 말 수소연료전지사업부를 양도하면서 하반기 전동화 관련 손실분이 해소되는 부분도 향후 수익성 개선 기대 요인으로 충분하다.

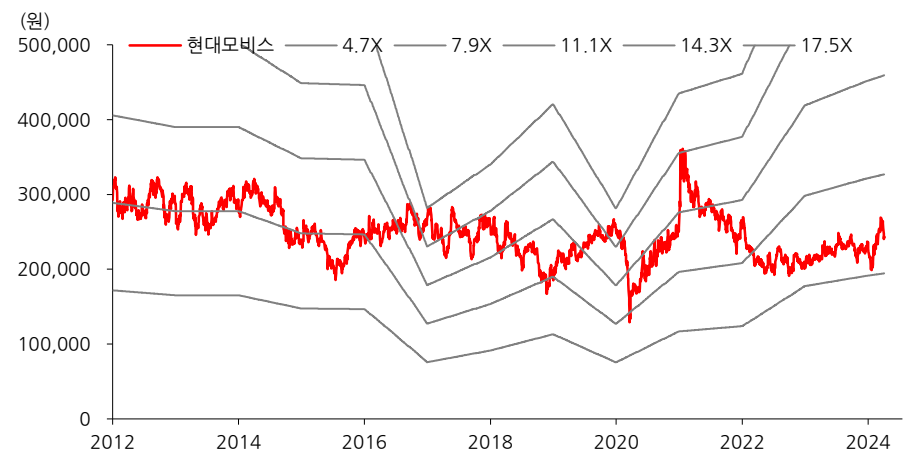
[표1] 현대모비스 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대모비스	설명
EPS(FY1)	40,713	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	41,141	
BPS(FY1)	466,558	
BPS(12M FWD)	474,007	
Target PER	7.3	최근 10년 12M FWD PER 평균에 할인율 25% 적용 - 코로나 및 반도체 수급 시점 주가 변동성 고려
Target PBR	0.65	최근 10년 12M FWD PBR 밴드 중단
적정주가	302,162	Target PER 기준
	308,105	Target PBR 기준
<b>목표주가</b>	<b>300,000</b>	
현주가	242,500	4/5 종가 기준
상승여력	23.7	

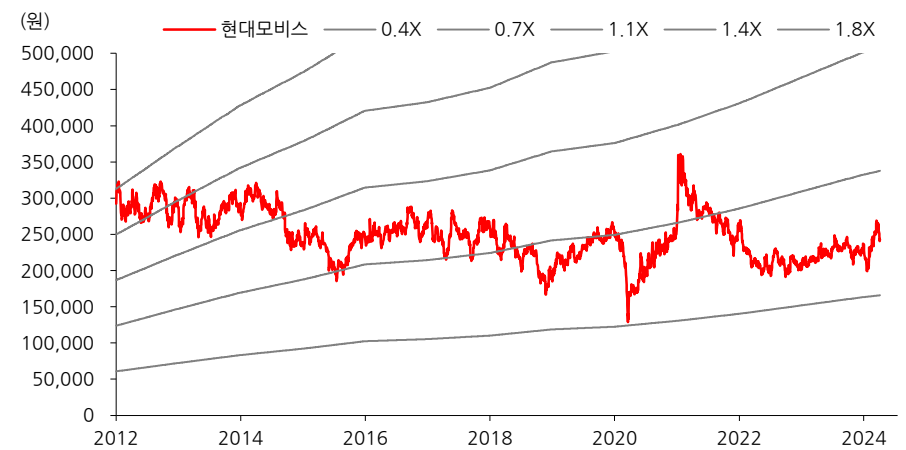
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대모비스 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

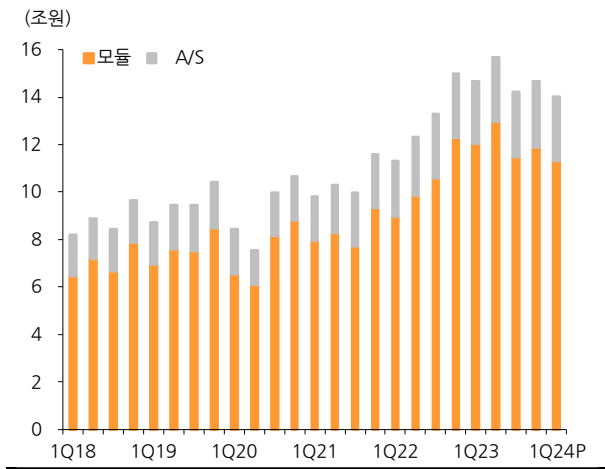
[표2] 현대모비스의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

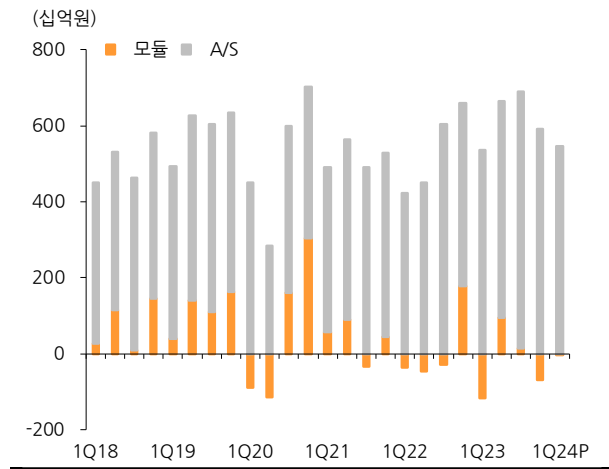
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	14,129	15,531	15,142	16,148	51,906	59,254	60,951
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	11,437	12,695	12,195	13,082	41,697	48,371	49,410
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,212	6,817	6,299	6,550	22,688	25,028	25,877
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,858	3,222	3,163	3,360	9,333	11,096	12,602
전동화부품	3,327	3,744	2,724	2,454	2,368	2,657	2,734	3,172	9,676	12,248	10,931
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,692	2,836	2,947	3,066	10,210	10,883	11,541
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	82.1	82.8	80.5	81.0	81.0	81.7	80.5	81.0	80.3	81.6	81.1
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	44.0	43.9	41.6	40.6	43.7	42.2	42.5
핵심부품	17.2	17.6	19.4	20.8	20.2	20.7	20.9	20.8	18.0	18.7	20.7
전동화부품	22.7	23.9	19.1	16.7	16.8	17.1	18.1	19.6	18.6	20.7	17.9
A/S	17.9	17.2	19.5	19.0	19.0	18.3	19.5	19.0	19.7	18.4	18.9
영업이익	418	664	690	523	542	751	774	741	2,027	2,295	2,809
모듈 및 핵심부품	-117	96	15	-69	-10	153	95	124	68	-76	363
A/S	535	568	676	592	552	598	680	618	1,958	2,371	2,447
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,127	1,338	1,241	1,255	3,363	4,445	4,961
지배주주순이익	841	931	998	652	833	989	918	928	2,485	3,423	3,668
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.8	4.8	5.1	4.6	3.9	3.9	4.6
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-0.1	1.2	0.8	0.9	0.2	-0.2	0.7
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	20.5	21.1	23.1	20.1	19.2	21.8	21.2
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	5.9	6.4	6.1	5.7	4.8	5.8	6.0
% YoY											
매출액	29.7	27.4	7.0	-2.1	-3.7	-1.0	6.4	10.1	24.5	14.2	2.9
영업이익	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.7	13.2	12.2	41.7	-0.7	13.3	22.4
지배주주순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	-1.0	6.2	-8.0	42.3	5.7	37.7	7.2

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

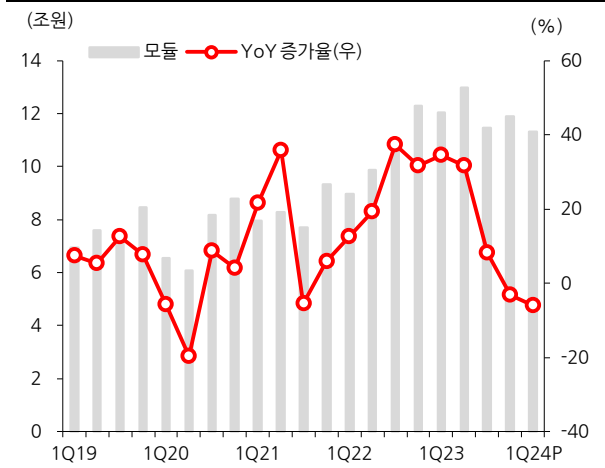
[그림3] 현대모비스 부문별 매출 추이 및 전망



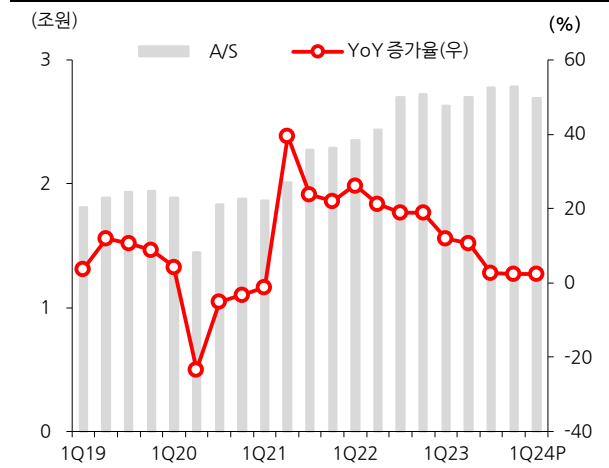
[그림4] 현대모비스 부문별 영업이익 추이 및 전망



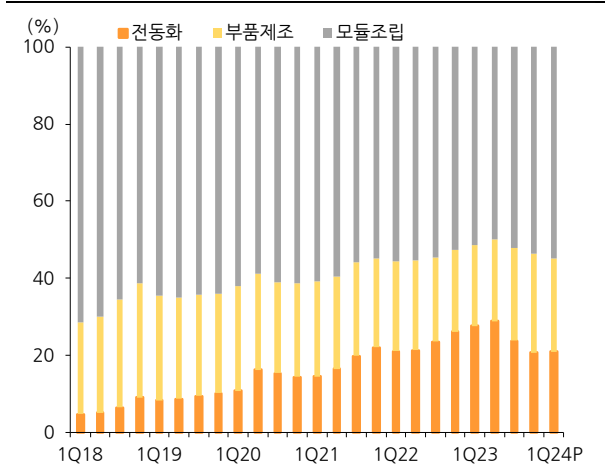
[그림5] 현대모비스 모듈/핵심부품 매출 추이 및 전망



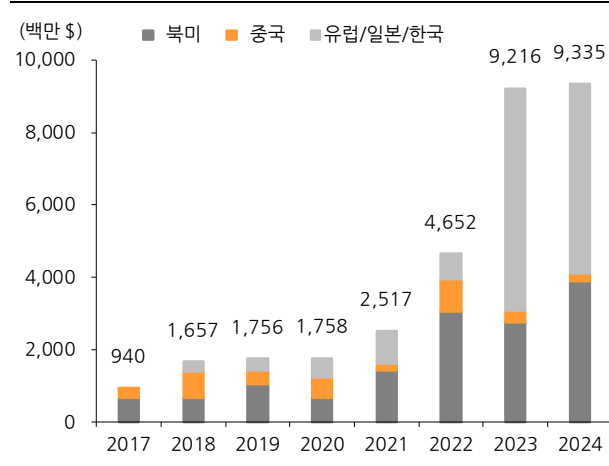
[그림6] 현대모비스 A/S 매출 추이 및 전망



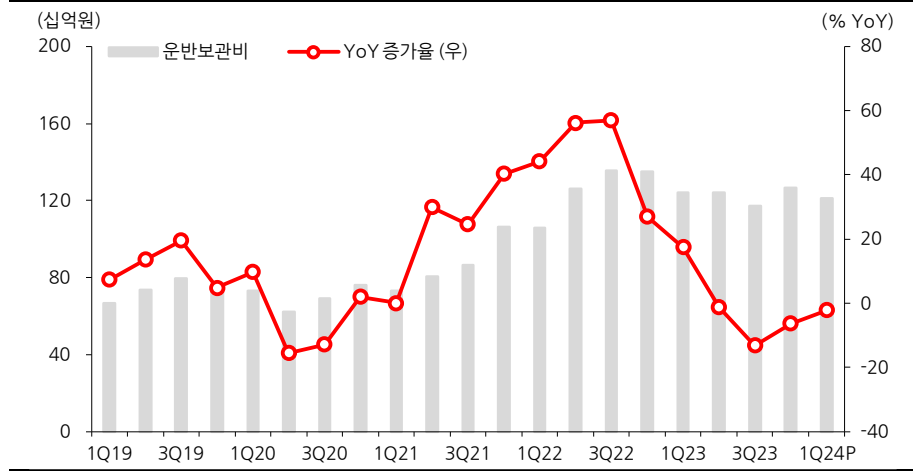
[그림7] 모듈/핵심부품 하위 부문별 매출 비중 추이



[그림8] Non-Captive 핵심부품 수주 실적 및 계획

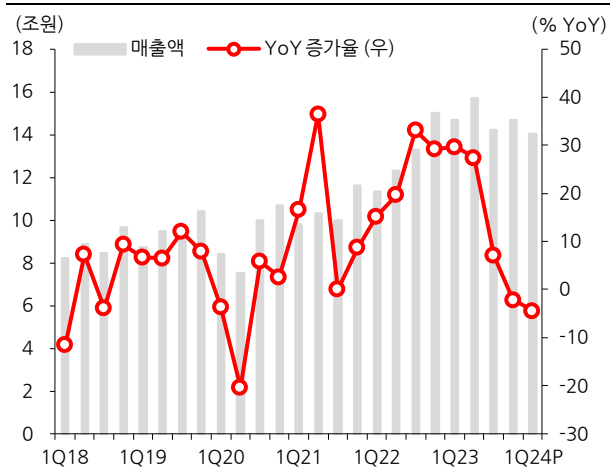


[그림9] 현대모비스 운반보관비 추이 및 전망



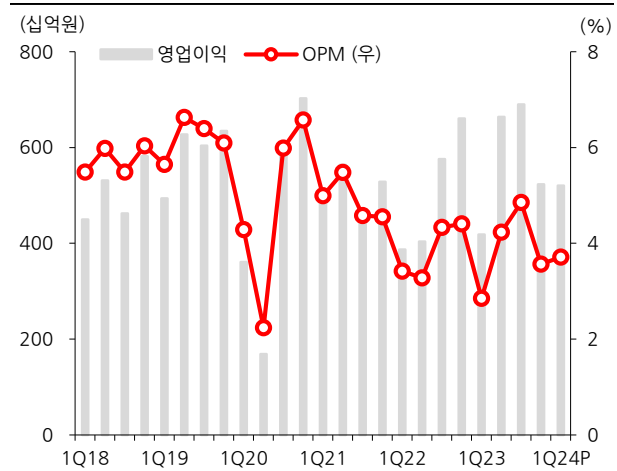
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 현대모비스 매출액 추이 및 전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 현대모비스 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	41,702	51,906	59,254	60,951	65,478
매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,535	8,265
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,809	3,158
EBITDA	2,877	2,925	3,221	3,866	4,363
순이자손익	94	179	248	298	375
외화관련손익	65	32	-21	4	-41
지분법손익	922	1,222	1,845	1,814	1,890
세전계속사업손익	3,195	3,363	4,445	4,961	5,418
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,671	4,009
지배주주순이익	2,352	2,485	3,423	3,668	4,005
증가율(%)					
매출액	13.9	24.5	14.2	2.9	7.4
영업이익	11.5	-0.7	13.3	22.4	12.4
EBITDA	7.1	1.7	10.1	20.0	12.8
순이익	54.7	5.3	37.6	7.2	9.2
이익률(%)					
매출총이익률	12.6	11.5	11.4	12.4	12.6
영업이익률	4.9	3.9	3.9	4.6	4.8
EBITDA 이익률	6.9	5.6	5.4	6.3	6.7
세전이익률	7.7	6.5	7.5	8.1	8.3
순이익률	5.7	4.8	5.8	6.0	6.1

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,609	2,154	5,343	2,199	2,903
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,671	4,009
자산상각비	837	898	926	1,057	1,205
운전자본증감	-454	-764	1,748	-754	-603
매출채권 감소(증가)	368	-1,985	105	-1,116	-694
재고자산 감소(증가)	-1,087	-870	-172	-626	-378
매입채무 증가(감소)	-517	1,189	-185	1,103	587
투자현금흐름	-1,953	-1,604	-2,541	-1,524	-2,238
유형자산처분(취득)	-863	-1,056	-1,764	-2,646	-2,581
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	2,953	3,507
(-)운전자본증감(감소)	437	902	-1,861	754	603
(-)설비투자	922	1,134	1,802	2,646	2,581
(+)자산매각	27	-8	-73	-144	-148
Free Cash Flow	1,964	1,142	3,615	-591	174
(-)기타투자	641	29	612	-1,269	-494
잉여현금	1,324	1,113	3,002	678	668
NOPLAT	1,509	1,499	1,768	2,079	2,337
(+) Dep	837	898	926	1,057	1,205
(-)운전자본투자	437	902	-1,861	754	603
(-)Capex	922	1,134	1,802	2,646	2,581
OpFCF	987	360	2,753	-264	357

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	23,552	25,660	25,565	26,499	26,659
현금성자산	4,159	4,173	5,144	4,142	3,029
매출채권	8,134	10,152	10,152	11,268	11,962
재고자산	4,275	5,267	5,512	6,138	6,516
비유동자산	27,930	29,747	33,021	35,298	38,218
투자자산	17,884	19,411	21,505	22,050	23,446
유형자산	9,131	9,371	10,481	12,143	13,598
무형자산	916	965	1,034	1,106	1,175
자산총계	51,483	55,407	58,586	61,797	64,877
유동부채	10,077	11,476	12,053	11,941	11,148
매입채무	6,818	8,144	8,430	9,533	10,120
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	18,078	17,607
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	34,679	36,979	39,640	42,990	46,542
자본조정	-1,297	-1,033	-859	-1,147	-1,147
자기주식	-867	-568	-682	-832	-832
자본총계	35,357	37,808	40,655	43,718	47,270

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	24,873	26,359	37,748	40,713	44,172
BPS	372,955	400,887	433,855	466,558	504,479
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	6,000
CFPS	34,849	33,799	38,739	31,724	37,443
ROA(%)	4.7	4.7	6.0	6.1	6.3
ROE(%)	6.9	6.8	8.7	8.7	8.8
ROIC(%)	8.5	8.0	9.4	10.6	10.7
Multiples(x, %)					
PER	10.2	7.6	6.3	6.0	5.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	7.3	5.9	6.1	7.6	6.5
EV/EBITDA	8.2	6.3	6.1	5.2	4.6
배당수익률	1.6	2.0	1.9	2.1	2.5
안정성(%)					
부채비율	45.6	46.5	44.1	41.4	37.2
Net debt/Equity	-1.7	-1.4	-5.9	-6.0	-6.0
Net debt/EBITDA	-21.3	-18.1	-74.3	-67.4	-64.6
유동비율	233.7	223.6	212.1	221.9	239.1
이자보상배율(배)	52.8	26.8	15.3	28.2	80.8
자산구조(%)					
투하자본	45.3	44.9	40.8	44.2	46.2
현금+투자자산	54.7	55.1	59.2	55.8	53.8
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 ]

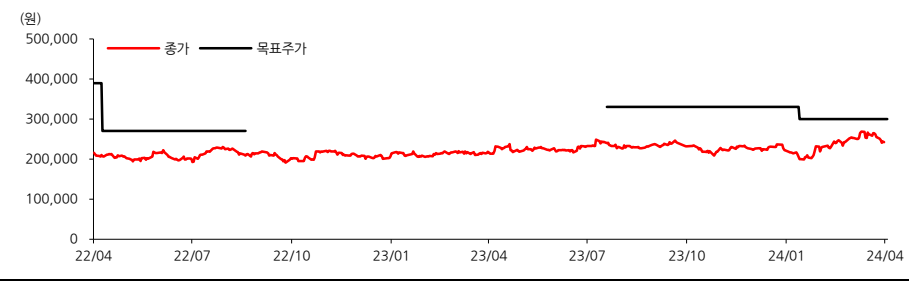
(공표일: 2024년 4월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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	2022.04.14	2022.04.25	2022.06.07	2022.07.05	2023.07.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		270,000	270,000	270,000	270,000	김성래
일 시	2023.07.24	2023.07.28	2023.10.12	2023.10.30	2024.01.18	2024.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	330,000	300,000	300,000
일 시	2024.02.19	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.08		
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%