

현대모비스

(012330)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

310,000

유지

현재주가

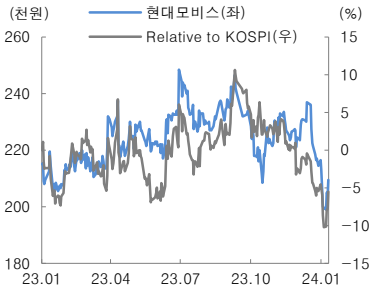
209,500

(24.01.25)

자동차업종

KOSPI	2470.34
시가총액	19,621십억원
시가총액비중	1.02%
자본금(보통주)	488십억원
52주 최고/최저	248,500원 / 199,000원
120일 평균거래대금	329억원
외국인지분율	39.04%
주요주주	기아 외 6 인 31.68% 국민연금공단 8.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	-5.2	-13.1	-1.4
상대수익률	-4.6	-9.3	-7.2	-3.1



방향식은 여전히 우상향

- 4Q23 품질 및 인건비 일회성 이슈로 낮아진 추정치 대비해서도 부진
- 24년 일회성 비용 소멸, A/S 운임 안정화에 따른 실적 개선 방향성 유효
- 1) Capex 피크아웃, 2) 주주환원, 3) 논캡티브 수주 => 중장기 매수 접근

투자의견 매수, 목표주가 310,000원 유지

TP 31만원은 2024년 EPS 43,640원에 Target PER 7.0배 부여. 현대기아 전동화 전략에 따라 해외 투자 지속되고 있으나, 1) '25년 Capex 피크아웃(회수기 도래), 2) A/S 사업의 안정적인 실적 바탕으로 주주환원(배당/자사주매입) 유지. 중장기 매수 접근 유효

4Q23 매출 15조(-2%, 이하 YoY), OP 5,232억(-21%), OPM 3.6% 시현

4Q23 OP 컨센(6,725억)/당사 추정(5,747억), 낮았던 당사 추정 대비해서도 -9% 하회하는 부진한 실적 기록. 예상대비 품질 및 임금 관련 일회성 비용 반영 컸던 영향으로 파악. [모듈/부품] 매출 12조(-3%), OP -692억(적전). 4Q23 모듈/전동화 Q YoY -0.6%로 부진, 여기에 배터리 Cell 가격 하락에 따른 전동화 ASP 하락 및 모듈 기저 부담으로 외형 둔화. 여기에 ICCU 포함 품질비용(830억원), 임금협상 타결금(-750억) 등 일회성 비용 반영으로 적자전환. [A/S] 매출 2.8조(+2%), OP 5,924억(+23%), OPM 21.3%. 외형 성장 및 운임 비용 완화에 따른 수익성 개선세 유효. 다만, 4Q23 북미 품질 비용(380억원) 반영되며 예상대비 실적 부진

2024년 매출 60조(+0.9%), OP 3.0조(+30.5%), OPM 5.0% 예상

2023년 대표이사 교체, 일회성 비용 이슈 지속되며 [모듈/부품] 실적 개선 지연. 2024년 일회성 소멸하고, [A/S] 운임 안정화에 따라 완만한 실적 개선 전망. 최근 흥해 리스크로 인한 리스크 지속. 물류 대란 이후 계약물량 지속 확대. 현재 단기 영향은 제한적이며, 이후 0전개 살펴볼 필요. 1H24 1) BEV 수요 불확실성 및 2) 미 서버너 공장(PE시스템 생산) 투자에 따른 본업 턴어라운드 다소 지연될 것으로 예상하나, 가동률 상승에 따른 수익성 개선 방향성은 여전히 유효

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	14,994	14,230	14,847	14,672	-2.1	3.1	15,337	14,360	-2.1	-2.1
영업이익	660	690	575	523	-20.8	-24.2	673	705	68.5	34.7
순이익	642	998	617	653	1.7	-34.6	830	989	17.5	51.5

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	59,792	63,654
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,995	3,537
세전순이익	3,195	3,363	4,445	5,312	5,893
총당기순이익	2,362	2,487	3,423	4,091	4,538
자배분순이익	2,352	2,485	3,423	4,087	4,534
EPS	24,818	26,301	36,347	43,640	48,409
PER	10.3	7.6	6.5	5.0	4.5
BPS	372,147	400,026	433,489	474,924	518,683
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	6.9	6.8	8.7	9.6	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	59,429	62,495	59,254	59,792	-0.3	-4.3
판매비와 관리비	4,321	4,622	4,467	4,423	3.4	-4.3
영업이익	2,347	3,158	2,295	2,995	-2.2	-5.2
영업이익률	3.9	5.1	3.9	5.0	-0.1	0.0
영업외손익	2,243	2,318	2,150	2,318	-4.2	0.0
세전순이익	4,590	5,476	4,445	5,312	-3.2	-3.0
지배지분순이익	3,388	4,042	3,423	4,087	1.0	1.1
순이익률	5.7	6.5	5.8	6.8	0.1	0.4
EPS(지배지분순이익)	35,973	43,161	36,347	43,640	1.0	1.1

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

표 1. 현대모비스 목표주가 산출

비고		
'23년 EPS	36,346.9 원	
'24년 EPS	43,640.4 원	
'25년 EPS	48,409.2 원	
2024년 EPS	43,640.4 원	
Target PER	7.0 배	HMG 투자 확대가 있었던 '05~'09년의 평균. 참고로, 글로벌 파어 평균 9.6배
목표주가	310,000.0 원	
현재주가	209,500.0 원	2024/01/25일 종가 기준
상승여력	48.0 %	

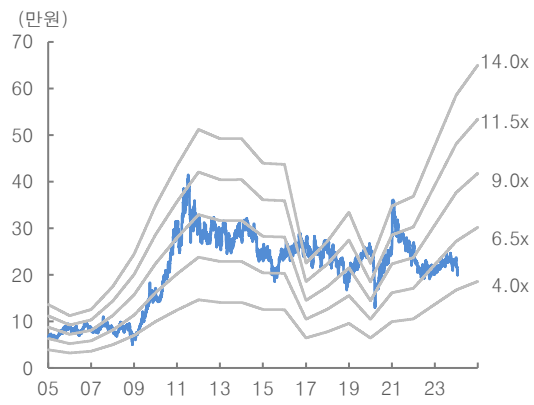
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 현대모비스 실적 추정 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	14,667.0	15,684.9	14,230.2	14,672.2	14,360.3	15,103.4	14,733.9	15,594.8	51,906.3	59,254.3	59,792.5
YoY	29.7%	27.4%	7.0%	-2.1%	-2.1%	-3.7%	3.5%	6.3%	24.5%	14.2%	0.9%
QoQ	-2.2%	6.9%	-9.3%	3.1%	-2.1%	5.2%	-2.4%	5.8%			
모듈/부품	12,036.3	12,987.8	11,457.0	11,890.3	11,630.6	12,405.0	11,990.9	12,838.5	41,696.6	48,371.4	48,865.0
전동화	3,326.9	3,743.6	2,723.6	2,453.5	2,591.8	2,539.9	2,873.8	2,873.8	9,675.9	12,247.6	10,879.2
핵심부품	2,526.1	2,759.0	2,761.3	3,049.8	2,604.6	2,950.2	2,866.5	3,210.1	9,332.5	11,096.2	11,631.3
모듈조립	6,183.3	6,485.2	5,972.1	6,387.0	6,434.2	6,914.8	6,250.7	6,754.7	22,688.2	25,027.6	26,354.4
A/S	2,630.7	2,697.1	2,773.2	2,781.9	2,729.8	2,698.4	2,743.0	2,756.3	10,094.7	10,882.9	10,927.5
영업이익	418.1	663.7	690.2	523.2	704.6	723.8	756.2	809.9	2,026.6	2,295.2	2,994.5
OPM	2.9%	4.2%	4.9%	3.6%	4.9%	4.8%	5.1%	5.2%	3.9%	3.9%	5.0%
YoY	8.1%	64.6%	19.8%	-20.8%	68.5%	9.1%	9.6%	54.8%	-0.7%	13.3%	30.5%
QoQ	-36.7%	58.7%	4.0%	-24.2%	34.7%	2.7%	4.5%	7.1%			
모듈/부품	-117.0	95.6	14.6	-69.2	71.3	89.7	119.8	162.2	68.2	-76.0	443.0
OPM	-1.0%	0.7%	0.1%	-0.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%	0.2%	-0.2%	0.9%
A/S	535.1	568.1	675.6	592.4	633.3	634.1	636.4	647.7	1,958.3	2,371.2	2,551.5
OPM	20.3%	21.1%	24.4%	21.3%	23.2%	23.5%	23.2%	23.5%	19.4%	21.8%	23.3%
당기순이익	841.8	932.0	998.1	651.4	989.0	1,003.8	1,028.7	1,070.0	2,487.2	3,423.3	4,091.4
지배순이익	841.4	931.4	997.8	652.0	989.0	1,003.8	1,028.7	1,065.9	2,485.2	3,422.6	4,087.3
NPM	5.7%	5.9%	7.0%	4.4%	6.9%	6.6%	7.0%	6.8%	4.8%	5.8%	6.8%
YoY	62.1%	21.2%	79.5%	1.6%	17.5%	7.8%	3.1%	63.5%	5.6%	37.7%	19.4%
QoQ	31.1%	10.7%	7.1%	-34.7%	51.7%	1.5%	2.5%	3.6%			

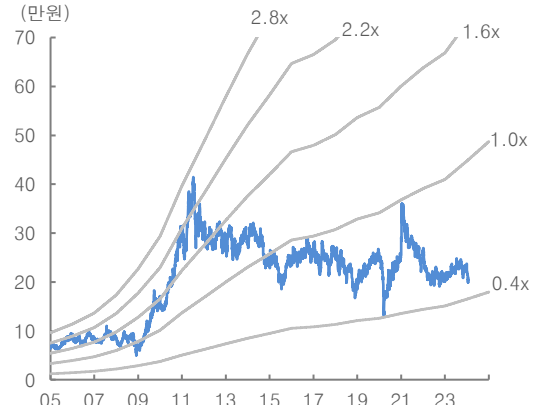
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대모비스 12개월 선행 PER Band



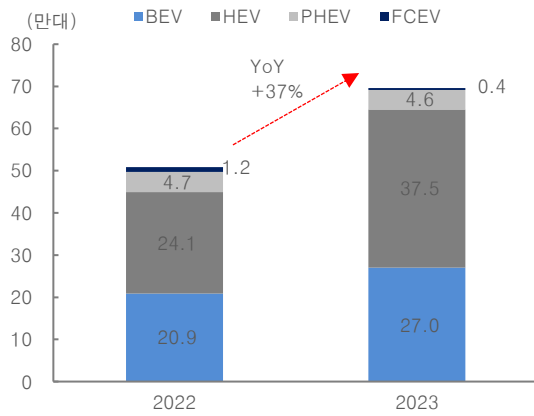
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 2. 현대모비스 12개월 선행 PBR Band



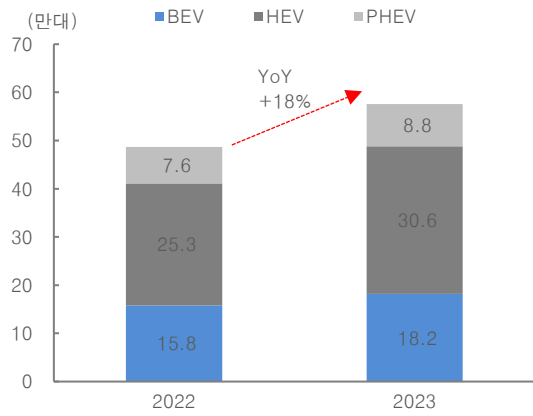
자료: Quantwise 대신증권 Research Center

그림 3. 현대차 친환경차 판매: 2023년 69.6만대



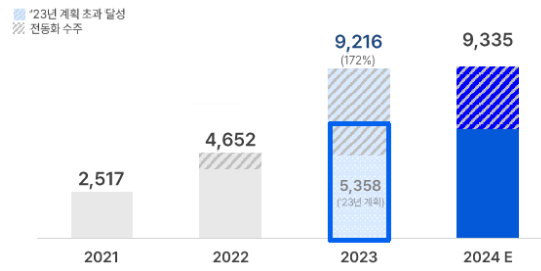
자료: 현대차, 대신증권 Research Center

그림 4. 기아 친환경차 판매: 2023년 57.6만대



자료: 기아, 대신증권 Research Center

그림 5. 2024년 수주목표: 93억달러(YoY +1.3%)



자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 6. 2024년 주주환원정책: 가이던스 유지

- [배당정책]**
- 배당성향(Payout) 기준 및 중간배당 유지 (지분법 제외 순이익 기준)
 - ❖ '23년 이익증가 및 당사 배당 기준 고려한 주당 배당 확대
 - 주당 배당액 : '22년 4,000원 → '23년 4,500원 ('23년 기말배당 3,500원 / 전년비 +500원)
 - 배당금 지급 : '22년 3,671억 → '23년 4,085억
 - 배당 성향 : 20.4%
 - 배당제도 개선 : 배당금액 결정 이후 배당 받을 주주 결정
 - 배당금액 확정: 3월 20일, 정기주주총회 / 배당기준일: 3월 25일
- [자기주식 매입]**
- 1,500억 규모 자기주식 매입 (전년과 동일)
 - CAPEX 증가 등 현금 소요 증가에도 자기주식 매입 유지
- [자기주식 소각]**
- 1,500억 규모 자기주식 소각 (전년과 동일)
 - 매입 자기주식 전량 소각

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	59,792	63,654
매출원가	36,438	45,919	52,492	52,375	55,421
매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,417	8,232
판매비와관리비	3,224	3,961	4,467	4,423	4,695
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,995	3,537
영업외수익	49	39	39	50	56
EBITDA	2,877	2,925	3,233	4,195	4,930
영업외손익	1,154	1,336	2,150	2,318	2,356
관계기업손익	922	1,222	1,845	2,182	2,227
금융수익	339	785	758	758	759
외환평가이익	196	373	337	337	337
금융비용	-232	-668	-666	-673	-680
외환평가손실	175	542	458	458	458
기타	125	-2	213	50	50
법인세비용차감전순이익	3,195	3,363	4,445	5,312	5,893
법인세비용	-832	-875	-1,022	-1,221	-1,354
계속사업순이익	2,362	2,487	3,423	4,091	4,538
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,362	2,487	3,423	4,091	4,538
당기순이익률	5.7	4.8	5.8	6.8	7.1
비자비분순이익	10	2	0	4	5
자비분순이익	2,352	2,485	3,423	4,087	4,534
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	55	23	23	23	23
포괄순이익	2,911	2,715	3,653	4,324	4,773
비자비분포괄이익	11	4	0	4	5
자비분포괄이익	2,900	2,712	3,653	4,319	4,768

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	24,818	26,301	36,347	43,640	48,409
PER	10.3	7.6	6.5	5.0	4.5
BPS	372,147	400,026	433,489	474,924	518,683
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	30,353	30,951	34,324	44,788	52,643
EV/EBITDA	5.9	4.4	4.0	2.7	1.8
SPS	439,978	549,320	629,136	638,406	679,632
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	34,774	33,726	45,252	57,644	65,977
DPS	4,000	4,000	4,500	4,500	4,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	13.9	24.5	14.2	0.9	6.5
영업이익 증/감률	11.5	-0.7	13.3	30.5	18.1
순이익 증/감률	54.7	5.3	37.6	19.5	10.9
수익성					
ROIC	10.4	9.0	9.4	11.0	12.0
ROA	4.1	3.8	4.0	4.9	5.4
ROE	6.9	6.8	8.7	9.6	9.7
안정성					
부채비율	45.6	46.5	45.2	42.2	40.1
순차입금비율	-20.6	-16.3	-16.7	-18.8	-22.1
이자보상비율	52.8	26.8	14.6	18.3	20.8

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552	25,660	28,368	30,305	34,085
현금및현금성자산	4,156	4,088	4,585	6,268	8,808
매출채권 및 기타채권	8,134	10,152	11,616	11,816	12,663
재고자산	4,275	5,267	6,013	6,067	6,459
기타유동자산	6,988	6,153	6,153	6,154	6,155
비유동자산	27,930	29,747	30,921	32,943	34,010
유형자산	9,131	9,371	10,378	12,216	13,100
관계기업투자지급	16,038	17,113	17,337	17,562	17,786
기타비유동자산	2,761	3,263	3,205	3,165	3,124
자산총계	51,483	55,407	59,288	63,248	68,095
유동부채	10,077	11,476	11,988	11,944	12,333
매입채무 및 기타채무	6,818	8,144	9,079	9,147	9,639
차입금	1,206	1,491	1,491	1,491	1,491
유동상채무	470	393	92	92	92
기타유동부채	1,583	1,449	1,326	1,214	1,112
비유동부채	6,048	6,123	6,464	6,813	7,172
차입금	1,588	1,462	1,608	1,754	1,900
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,461	4,661	4,856	5,059	5,272
부채총계	16,125	17,599	18,451	18,757	19,505
자본부분	35,273	37,799	40,828	44,481	48,579
자본금	491	491	488	488	488
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	40,035	43,715	47,841
기타자본변동	-1,297	-1,033	-1,058	-1,084	-1,112
비자비분	84	8	9	10	11
자본총계	35,357	37,808	40,837	44,491	48,590
순차입금	-7,297	-6,173	-6,826	-8,364	-10,759

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,609	2,154	3,147	5,185	5,285
당기순이익	2,362	2,487	3,423	4,091	4,538
비현금항목의가감	933	700	839	1,307	1,641
감가상각비	837	898	937	1,200	1,394
외환손익	-32	-21	-35	-35	-35
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	129	-178	-63	143	283
자산부채의증감	-454	-764	-293	814	274
기타현금흐름	-233	-269	-823	-1,029	-1,168
투자활동 현금흐름	-1,953	-1,604	-2,144	-3,256	-2,494
투자자산	-891	-329	-224	-224	-224
유형자산	-863	-1,056	-1,878	-2,990	-2,228
기타	-199	-218	-42	-42	-42
재무활동 현금흐름	-962	-638	-659	-395	-395
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	349	0	0	0	0
장기차입금	476	146	146	146	146
유상증자	0	0	-3	0	0
현금배당	-464	-368	-367	-408	-408
기타	-1,324	-416	-434	-133	-133
현금의증감	-46	-68	497	1,683	2,540
기초 현금	4,202	4,156	4,088	4,585	6,268
기말 현금	4,156	4,088	4,585	6,268	8,808
NOPLAT	1,509	1,499	1,768	2,306	2,724
FCF	1,392	1,176	827	517	1,890

[Compliance Notice]

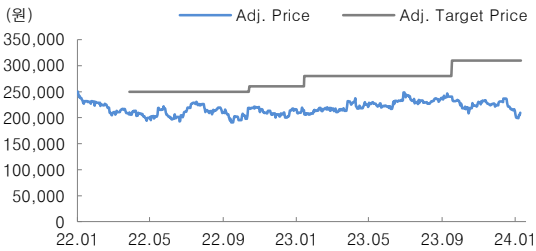
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.29	24.01.15	23.12.02	23.11.23	23.10.30	23.10.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000	310,000
과다율(평균%)		(27.31)	(27.35)	(27.26)	(27.54)	(27.31)
과다율(최대/최소%)		(23.55)	(23.55)	(24.52)	(24.52)	(24.52)
제시일자	23.08.09	23.08.04	23.07.31	23.07.28	23.07.04	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
과다율(평균%)	(16.69)	(17.78)	(17.54)	(20.58)	(20.61)	(21.53)
과다율(최대/최소%)	(11.96)	(15.71)	(15.71)	(11.25)	(11.25)	(15.18)
제시일자	23.04.27	23.04.12	23.04.06	23.01.30	22.11.05	22.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
과다율(평균%)	(22.45)	(22.66)	(23.68)	(23.75)	(18.65)	(15.96)
과다율(최대/최소%)	(15.18)	(15.18)	(21.07)	(21.43)	(15.00)	(15.77)
제시일자	22.10.13	22.10.06	22.07.25	22.07.11	22.04.25	22.04.13
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
과다율(평균%)	(18.93)	(16.33)	(16.16)	(17.67)	(18.15)	(15.77)
과다율(최대/최소%)	(12.40)	(7.80)	(7.80)	(11.20)	(11.20)	(14.80)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240124)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상