

# 현대모비스 (012330/KS)

아직은 투자의 시기(주주환원 상향은 현실적으로)

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 310,000 원(상향)

현재주가: 255,000 원

상승여력: 21.6%



Analyst  
윤혁진

hjyoon2019@sk.com  
3773-9025

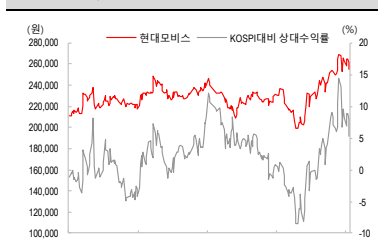
### Company Data

발행주식수	9,300 만주
시가총액	23,882 십억원
주요주주	
기아(외6)	31.68%
국민연금공단	8.56%

### Stock Data

주가(24/03/29)	255,000 원
KOSPI	2,746.63 pt
52주 최고가	269,000 원
52주 최저가	199,000 원
60일 평균 거래대금	62 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 1Q24 실적 Preview: 전년동기 기저효과로 이익 크게 증가

현대모비스 1Q24 매출액 13.9 조원(-5.5%YoY, -5.5%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생), 영업이익 6,575 억원(+57.3%, +25.7%), OPM 4.7%로 추정한다. 매출액은 전 분기부터 발생하고 있는 전동화 사업부의 역성장(셀 조달 상급으로 전환, 셀 가격 하락, EV 에서 HEV 로 믹스변화로 YoY 1.2 조원 감소)을 제외하면, 핵심부품(제어기, ADAS 등) 매출 호조 등에 따라 양호한 실적을 예상한다. 영업이익은 1Q23 일회성비용 1,700 억원의 기저효과로 크게 증가한 6,575 억원(+57.3%, +25.7%)로 추정한다. AS 부문은 물류비 변동 우려가 있지만, 22%의 안정적인 영업이익률로 여전히 전 사 이익 기여도 90%를 상회하고 있으며, 아직 전동화 사업부는 적자로 추정된다.

24 년 연간으로는 매출액은 -0.3% 감소한 59.1 조원, 영업이익은 +14.8% 증가한 2.6 조원으로 전망한다. 영업이익은 일회성 비용 감소(23 년 2,450 억원), 수소사업부 이관에 따른 적자 감소(1,000 억 내외 추정)를 고려하면 전년수준으로 판단한다.

## 주주환원 정책 강화 기대하지만, 눈 높이는 현실적으로...

현대모비스 4 분기 실적발표회에서 발표된 주주환원 정책은 23 년 배당금 4,500 원, 24 년 자기주식 매입/소각 1,500 억원으로 기대치 수준이었지만, 1 월말 정부의 밸류업 프로그램 발표 이후 동사 주가는 강세를 이어가고 있다. 완성차 대비 다소 약했던 주주 환원 정책이 오히려 5 월 밸류업 프로그램 발표 이후 기대감을 더 가지게 하고 있으며, 개선된 23년 현금흐름(23년말 기준 순현금 7조원, 현금 5조원 등 전년대비 약 1조원 증가)이 주주환원 정책 강화를 기대하게 만들고 있다. 물론 추가적인 주주환원 정책 강화가 기대되지만, 현금성자산은 23 년 예정 Capex 2.64 조원 중 1.88 조원만 집행하면서 높아진 측면이 크며, 24년에는 Capex 가 3.2 조원으로 다시 올라갈 것이라 주주환 원 정책의 눈 높이는 현실적으로 가져야 할 것이다. 현대모비스 목표주가를 Peer 그룹 주가상승을 반영하여, 기존 27만원에서 31만원으로 상향한다. 실적시즌을 맞이해 다시 실적 개선 여부가 중요한 시점이 도래한 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	41,702	51,906	59,254	59,100	62,350	65,094
영업이익	십억원	2,040	2,027	2,295	2,635	2,889	3,302
순이익(지배주주)	십억원	2,352	2,485	3,423	3,545	3,787	4,236
EPS	원	24,872	26,358	36,543	38,116	40,721	45,553
PER	배	10.2	7.6	6.5	6.7	6.3	5.6
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.9	4.4	4.9	4.4	3.6	2.6
ROE	%	6.9	6.8	8.7	8.4	8.3	8.6

현대모비스 실적 추이 및 전망												(단위: 십억원, %)
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,862	14,925	14,852	15,461	41,702	51,906	59,254	59,100
영업이익	418	664	690	523	658	643	719	615	2,041	2,026	2,295	2,635
OPM	2.8%	4.2%	4.8%	3.6%	4.7%	4.3%	4.8%	4.0%	4.9%	3.9%	3.9%	4.5%
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	11,131	12,125	11,972	12,573	33,265	41,697	48,371	47,801
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	2,163	2,359	2,587	2,331	6,093	9,676	12,248	9,440
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,983	3,201	3,257	3,587	7,979	9,333	11,096	13,028
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	5,985	6,566	6,128	6,655	19,193	22,688	25,027	25,333
영업이익	-117	96	15	-69	46	24	88	31	156	67	-76	189
OPM	-1.0%	0.7%	0.1%	-0.6%	0.4%	0.2%	0.7%	0.2%	0.5%	0.2%	-0.2%	0.4%
AS 매출액	2,631	2,697	2,773	2,782	2,731	2,800	2,879	2,888	8,437	10,210	10,883	11,299
영업이익	535	568	676	592	611	619	631	584	1,885	1,958	2,371	2,446
OPM	20.3%	21.1%	24.4%	21.3%	22.4%	22.1%	21.9%	20.2%	22.3%	19.2%	21.8%	21.6%

자료: 현대모비스, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교													(단위: 십억원, 배, %)
기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	22년 이자보상배율 (배)
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E		
현대차	50,979	5.1	5.0	45.7	1.0	0.6	0.6	2.5	2.5	11.9	11.0	123.6	18.8
기아	45,994	5.0	5.0	56.0	2.3	0.9	0.8	3.3	3.2	18.1	16.5	8.9	31.0
GM	67,348	5.0	4.9	23.5	-3.2	0.7	0.6	3.0	3.1	16.1	12.2	179.6	10.4
Ford	68,666	7.1	7.2	68.0	-2.7	1.1	1.0	3.2	3.4	15.2	14.0	353.1	5.0
Stellantis	124,656	5.4	5.3	15.1	0.8	1.0	0.9	3.1	3.0	18.7	16.8	35.9	19.8
Toyota	556,017	11.2	11.1	72.1	4.4	1.6	1.5	7.7	7.4	15.7	14.0	100.4	51.6
Honda	87,868	8.9	8.5	54.7	6.8	0.8	0.7	4.9	4.6	9.0	8.6	69.4	21.6
Daimler	113,225	6.2	6.0	-4.3	-0.2	0.8	0.7	3.2	3.3	12.3	11.9	124.2	50.1
Volkswagen	95,140	4.5	4.2	9.9	6.7	0.4	0.3	1.4	1.4	8.3	8.3	122.6	20.1
BMW	97,771	6.3	6.3	19.4	-1.1	0.7	0.7	2.8	2.8	11.2	10.4	97.5	20.0
Tesla	736,483	57.4	43.0	-26.6	41.2	8.1	6.9	33.0	24.3	14.1	15.4	15.0	71.5
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	151,336	6.8	6.7	32.3	1.4	0.9	0.8	3.7	3.6	13.3	12.0	135.3	24.8

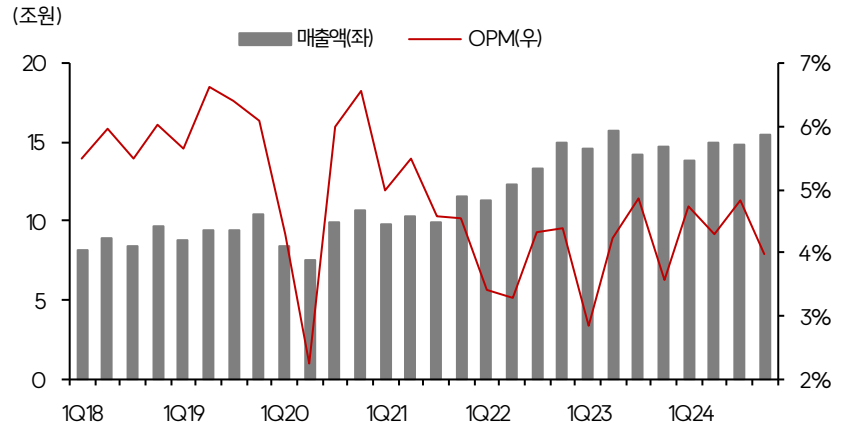
자료: 블룸버그, SK 증권

#### 현대모비스 Valuation

구분	단위	비고
24년 EPS	38,116원	
적용 PER	8.0배	테슬라 제외한 글로벌 OEM PER 평균에 20% 프리미엄
TP	310,000원	6개월 목표주가
현재주가	255,000원	3/29 주가
Upside	21.6%	

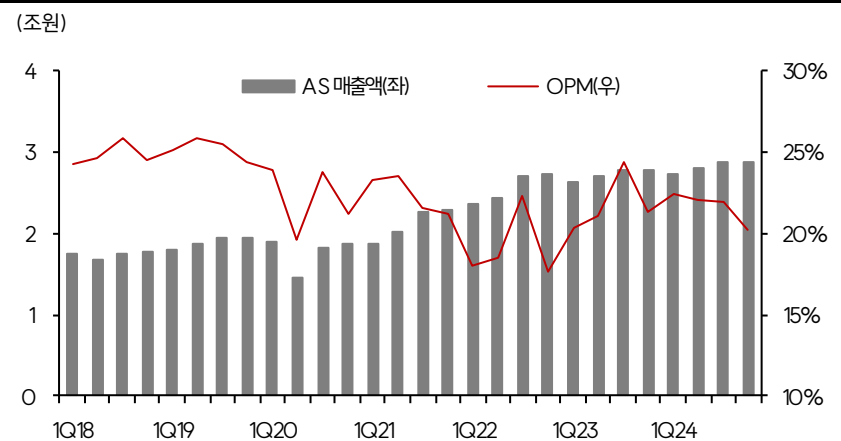
자료: 현대모비스, SK 증권

### 현대모비스 실적 추이 및 전망



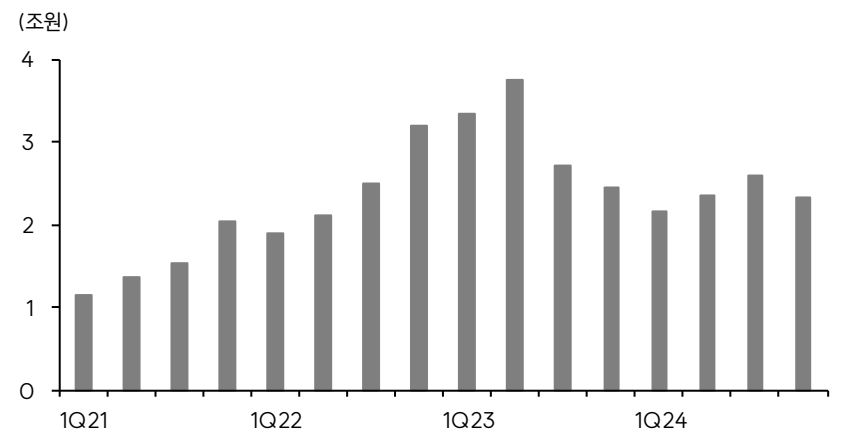
자료: 현대모비스, SK 증권

### AS사업부문 실적 추이 및 전망



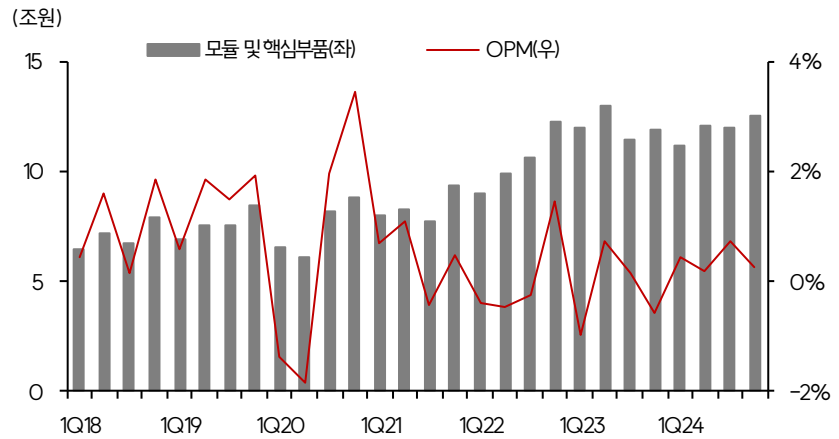
자료: 현대모비스, SK 증권

### 전동화 사업부문 매출액 추이 및 전망



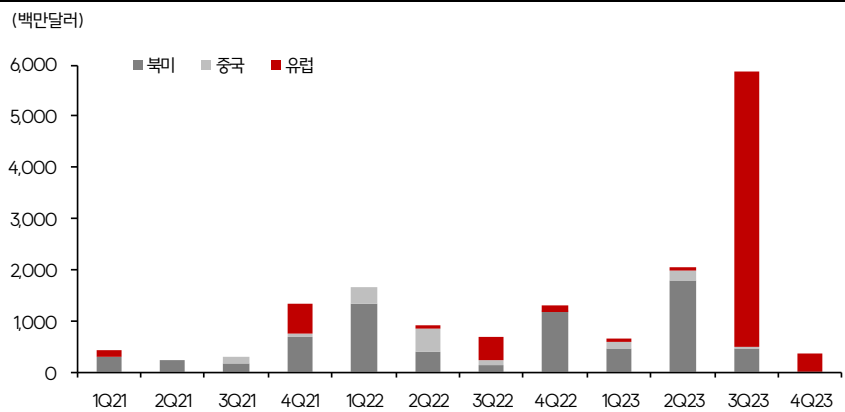
자료: 현대모비스, SK 증권

### 모듈 및 핵심부품 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대모비스, SK 증권

### Non-Captive 수주실적 추이



자료: 현대모비스, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	25,660	25,565	26,840	29,887	33,457
현금및현금성자산	4,088	5,079	5,979	8,189	11,057
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	10,128	10,631	11,054
재고자산	5,267	5,512	5,499	5,771	5,999
<b>비유동자산</b>	29,747	33,021	34,458	35,686	36,657
장기금융자산	1,177	1,065	1,065	1,074	1,081
유형자산	9,371	10,481	11,875	12,209	12,428
무형자산	965	1,034	973	921	877
<b>자산총계</b>	55,407	58,586	61,298	65,573	70,114
<b>유동부채</b>	11,476	12,053	12,022	12,671	13,218
단기금융부채	1,884	1,665	1,661	1,752	1,829
매입채무 및 기타채무	7,622	7,742	7,722	8,147	8,505
단기충당부채	879	1,206	1,203	1,269	1,325
<b>비유동부채</b>	6,123	5,878	5,481	5,723	5,927
장기금융부채	1,759	1,085	1,085	1,085	1,085
장기매입채무 및 기타채무	404	385	385	385	385
장기충당부채	302	378	377	398	416
<b>부채총계</b>	17,599	17,931	17,503	18,394	19,146
<b>지배주주지분</b>	37,799	40,634	43,773	47,157	50,945
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
기타자본구성요소	-601	-715	-715	-715	-715
자기주식	-568	-682	-682	-682	-682
이익잉여금	36,979	39,640	42,778	46,162	49,950
비지배주주지분	8	21	22	22	23
<b>자본총계</b>	37,808	40,655	43,795	47,179	50,968
<b>부채와자본총계</b>	55,407	58,586	61,298	65,573	70,114

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,673	4,610	2,319	2,572	2,937
당기순이익(손실)	2,487	3,423	3,545	3,788	4,237
비현금성항목등	700	205	-616	-553	-558
유형자산감가상각비	836	852	1,105	1,166	1,206
무형자산상각비	62	74	62	52	43
기타	-198	-721	-1,783	-1,771	-1,807
운전자본감소(증가)	-764	1,748	1	-11	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,985	105	24	-504	-423
재고자산의감소(증가)	-870	-172	13	-272	-229
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,189	-185	-20	425	358
기타	902	2,000	-16	340	287
법인세납부	-750	-767	-1,183	-1,241	-1,355
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,066	-1,687	-210	-28	321
금융자산의감소(증가)	-196	-167	0	-4	-3
유형자산의감소(증가)	-1,056	-1,764	-2,500	-1,500	-1,425
무형자산의감소(증가)	-86	-111	0	0	0
기타	273	355	2,289	1,476	1,749
<b>재무활동현금흐름</b>	-359	-1,642	-410	-312	-371
단기금융부채의증가(감소)	-39	-1,249	-4	91	77
장기금융부채의증가(감소)	104	96	0	0	0
자본의증가(감소)	-37	1	0	0	0
배당금지급	-368	-367	-406	-403	-448
기타	-20	-123	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-68	991	900	2,210	2,868
기초현금	4,156	4,088	5,079	5,979	8,189
기말현금	4,088	5,079	5,979	8,189	11,057
FCF	617	2,846	-181	1,072	1,512

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

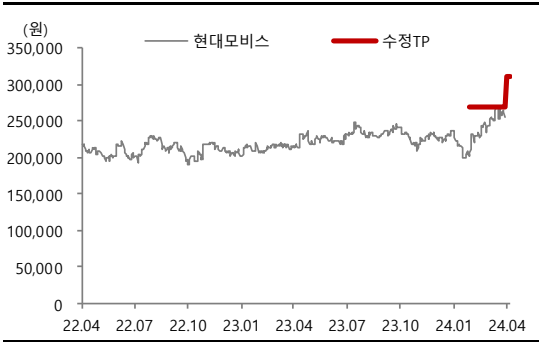
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	51,906	59,254	59,100	62,350	65,094
<b>매출원가</b>	45,919	52,492	52,010	54,761	56,884
<b>매출총이익</b>	5,987	6,762	7,090	7,590	8,209
매출총이익률(%)	11.5	11.4	12.0	12.2	12.6
<b>판매비와 관리비</b>	3,961	4,467	4,455	4,700	4,907
<b>영업이익</b>	2,027	2,295	2,635	2,889	3,302
영업이익률(%)	3.9	3.9	4.5	4.6	5.1
<b>비영업손익</b>	1,336	2,150	2,094	2,140	2,290
순금융손익	177	232	84	101	131
외환관련손익	32	-21	-21	-22	-23
관계기업등 투자손익	1,222	1,845	2,015	2,044	2,166
<b>세전계속사업이익</b>	3,363	4,445	4,729	5,029	5,592
세전계속사업이익률(%)	6.5	7.5	8.0	8.1	8.6
<b>계속사업법인세</b>	875	1,022	1,183	1,241	1,355
<b>계속사업이익</b>	2,487	3,423	3,545	3,788	4,237
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,487	3,423	3,545	3,788	4,237
순이익률(%)	4.8	5.8	6.0	6.1	6.5
<b>지배주주</b>	2,485	3,423	3,545	3,787	4,236
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	5.8	6.0	6.1	6.5
<b>비지배주주</b>	2	1	1	1	1
<b>총포괄이익</b>	2,715	3,462	3,545	3,788	4,237
<b>지배주주</b>	2,712	3,461	3,545	3,788	4,237
<b>비지배주주</b>	4	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	2,925	3,221	3,802	4,107	4,551

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24.5	14.2	-0.3	5.5	4.4
영업이익	-0.7	13.3	14.8	9.7	14.3
세전계속사업이익	5.3	32.2	6.4	6.3	11.2
EBITDA	1.7	10.1	18.0	8.0	10.8
EPS	6.0	38.6	4.3	6.8	11.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.7	6.0	5.9	6.0	6.2
ROE	6.8	8.7	8.4	8.3	8.6
EBITDA마진	5.6	5.4	6.4	6.6	7.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	223.6	212.1	223.3	235.9	253.1
부채비율	46.5	44.1	40.0	39.0	37.6
순차입금/자기자본	-16.3	-16.0	-16.9	-20.2	-24.2
EBITDA/이자비용(배)	38.7	21.5	122.4	130.2	140.1
배당성향	14.8	11.9	11.4	11.8	10.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	26,358	36,543	38,116	40,721	45,553
BPS	406,916	441,136	478,019	514,401	555,134
CFPS	35,882	46,431	50,668	53,816	58,986
주당 현금배당금	4,000	4,500	4,500	5,000	5,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	7.6	6.5	6.7	6.3	5.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.6	5.1	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	4.4	4.9	4.4	3.6	2.6
배당수익률	2.0	1.9	1.7	1.9	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.01	매수	310,000원	6개월		
2024.01.29	매수	270,000원	6개월	-9.38%	-0.37%
2023.11.17	매수	280,000원	6개월	-20.68%	-15.36%
2022.01.27	매수	310,000원	6개월	-29.86%	-19.84%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 01일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------