



# 현대모비스 (012330)

[4Q23 Review] 턴어라운드 시작

**Buy**(유지)

목표주가 300,000원(유지), 현재 주가(1/26): 204,000원

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

## 4Q23 Review: 일회성 품질비용 등 반영으로 시장 컨센서스 하회

- 4분기 연결 실적은 매출액 14.7조원(-2.1% 이하 YoY), 영업이익 5,232억원(-20.8%), 지배주주 순이익 6,514억원(+1.5%) 기록. 완성차 생산 감소 및 기존 배터리셀 매출 제외 등의 영향으로 시장 컨센서스 대비 매출액(-13.3%), 영업이익(-19.3%) 및 지배주주순이익(-19.6%) 모두 하회
- (모듈/핵심부품 부문) 4분기 완성차 물량 감소(-0.6%), 전동화 물량 증가세 둔화(3Q23 +14.5% → 4Q23 +7.4%) 및 기존 전동화 매출에 포함되었던 배터리셀 매출 제외 등 영향으로 모듈/핵심부품 매출액은 11.9조원(-3.1%) 기록. 모듈조립 및 전동화 부문의 4Q 매출은 각각 6.4조원(-1.1%), 2.5조원(-23.3%)으로 전년 동기대비 감소. 다만, 부품 제조 부문의 경우 전자/디지털화 핵심 부품 중심의 Mix 개선 효과 지속되며 매출액 3.5조원(+16.5%) 기록. 영업이익은 ICCU 품질비용 포함한 일회성 비용 반영 및 계획된 R&D 예산 집행에 따른 개발비 증가 등에 따라 적자로 전환(-69.2억원, -2.1%p)
- (A/S 부문) 유럽/인도 등 글로벌 수요 증가세 지속, 운임 단가 하락 및 항공 운송 감소 등 물류비 정상화 지속에 따라 매출 2.8조원(+2.3%) 및 영업이익 5,924억원(+23.0%) 기록. OPM 21.3%로 추정치(23.9%)를 하회했으나 이는 일회성 품질비용(약 380억원) 영향으로, 이를 제외 시 OPM 23% 수준으로 A/S 부문의 실적 안정세 기조는 확인

## 2024년, 실적 턴어라운드 시작

- 2024년은 글로벌 완성차 수요 성장세 둔화, 환율 영향 등에 따라 동사 매출 성장세는 제한적일 것으로 전망. 그러나, A/S 부문의 안정적인 고마진 수익 구조가 유지되고 있고, 원자재 가격 하락 안정화 및 그룹 SDV 전환에 따른 IVI/전자제어 등 고부가가치 중심 핵심부품 적용 비중 확대에 따른 Mix 효과 통해 동사 수익성이 개선될 것으로 전망
- 전동화 부문은 글로벌 EV 전환 속도 저하 우려 및 배터리셀 매출 제외 등으로 인한 매출 차감 등 고려 시, 표면적인 매출 성장 흐름이 약화되는 것으로 보이나, Captive OE의 북미/유럽 중심 HEV 물량 증대 및 EV6 PE, 경제형 EV(EV3, EV4) 등 신차 투입 확대에 따른 BEV 물량 증대로 전동화 부문의 가시적인 수익성 개선이 본격화될 것으로 기대
- 또한, VW BSA 수주 등 2023년 Non-Captive 수주 계획을 172% 초과 달성('23년 수주 실적 \$9.2Bil.)했던 기세를 이어가며 2024년 Non-Captive 수주 목표 \$9.3Bil. 제시. 올해 전장/샤시를 비롯하여 BSA, 모터/인버터 등 품목 다변화를 통해 Non-Captive 비중 확대할 것으로 전망하며, 기 수주 물량에 대한 매출 현실화되는 2025년부터 모듈/핵심부품 물량효과 통한 실적 기여가 가시화될 것으로 예상

[표1] 현대모비스 4Q23 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	4Q22	3Q23	4Q23P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	14,995	14,230	14,672	15,195	15,337	-2.1%	3.1%	-3.4%	-4.3%
영업이익	660	690	523	622	673	-20.8%	-24.2%	-15.9%	-22.2%
지배주주순이익	642	998	652	772	830	1.5%	-34.7%	-15.6%	-21.5%
영업이익률	4.4%	4.9%	3.6%	4.1%	4.4%	-0.8%p	-1.3%p	-0.5%p	-0.8%p
순이익률(지배)	4.3%	7.0%	4.4%	5.1%	5.4%	0.2%p	-2.6%p	-0.6%p	-1.0%p

자료: 현대모비스, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

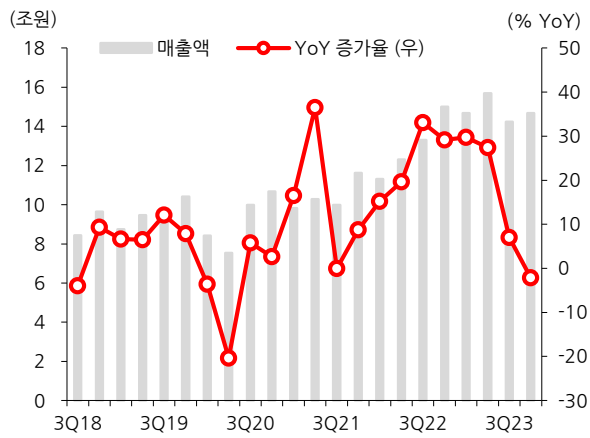
[표2] 현대모비스의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
매출액	14,995	14,667	15,685	14,230	14,672	3.1	-2.1
모듈 및 핵심부품	12,275	12,036	12,988	11,457	11,890	3.8	-3.1
모듈조립	6,460	6,183	6,485	5,972	6,387	6.9	-1.1
핵심부품	2,618	2,526	2,759	2,761	3,050	10.4	16.5
전동화부품	3,197	3,327	3,744	2,724	2,454	-9.9	-23.3
A/S	2,720	2,631	2,697	2,773	2,782	0.3	2.3
매출 비중						-	-
모듈 및 핵심부품	82	82	83	81	81	0.5	-0.8
모듈조립	43	42	41	42	44	1.6	0.5
핵심부품	17	17	18	19	21	1.4	3.3
전동화부품	21	23	24	19	17	-2.4	-4.6
A/S	18	18	17	19	19	-0.5	0.8
영업이익	660	418	664	690	523	-24.2	-20.8
모듈 및 핵심부품	179	-117	96	15	-69	-	-
A/S	482	535	568	676	592	-12.3	23.0
세전이익	626	1,041	1,252	1,323	830	-37.3	32.6
지배주주순이익	642	841	931	998	652	-34.7	1.5
OPM	4.4	2.9	4.2	4.9	3.6	-1.3	-0.8
모듈 및 핵심부품	1.5	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-0.7	-2.0
A/S	17.7	20.3	21.1	24.4	21.3	-3.1	3.6
NPM	4.3	5.7	5.9	7.0	4.4	-2.6	0.2
% YoY							
매출액	29.1	29.7	27.4	7.0	-2.1		
영업이익	24.9	8.1	64.6	19.8	-20.8		
지배주주순이익	16.2	62.0	21.2	79.5	1.5		

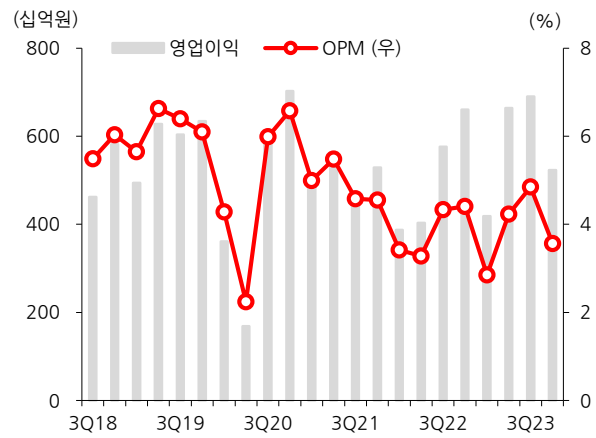
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 매출액 추이



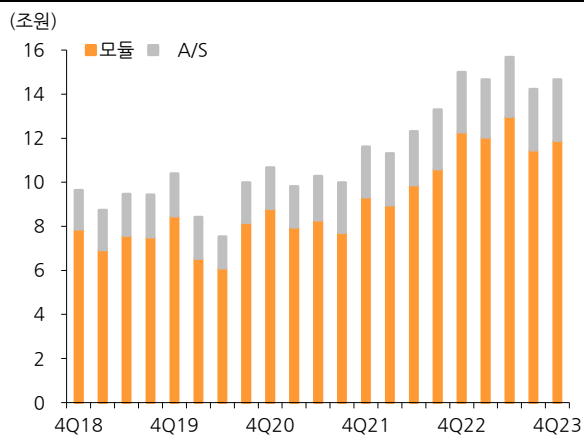
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대모비스 영업이익 및 OPM 추이



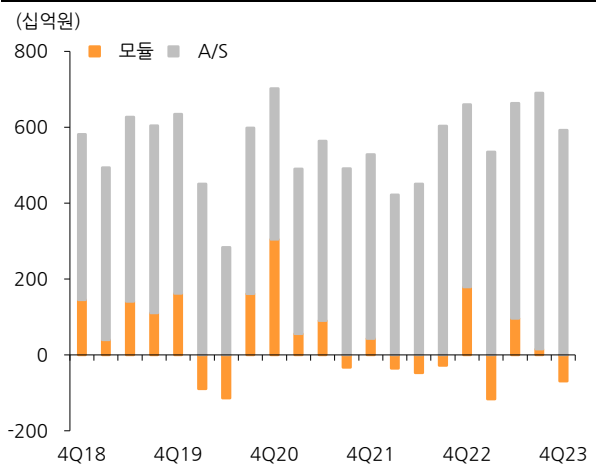
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대모비스 부문별 매출 추이



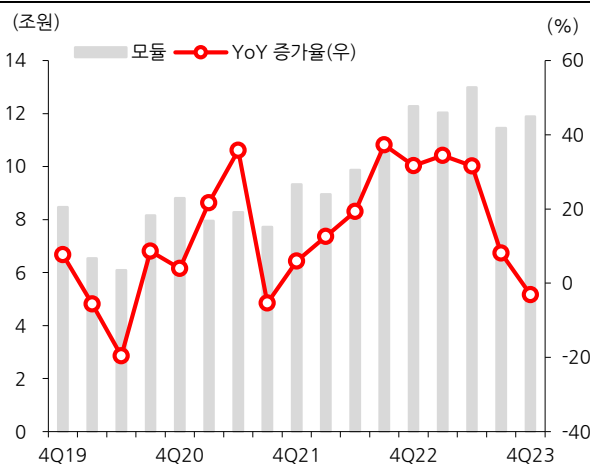
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대모비스 부문별 영업이익 추이



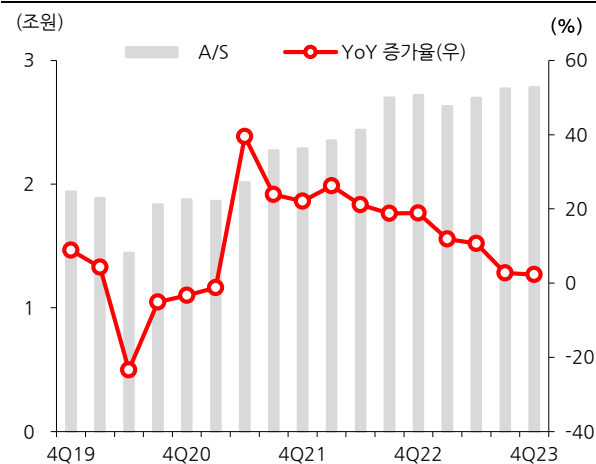
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대모비스 모듈 및 핵심부품 매출 추이



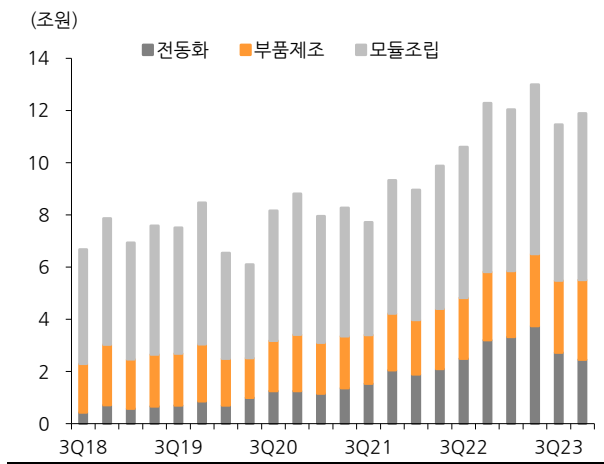
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대모비스 A/S 부문 매출 추이



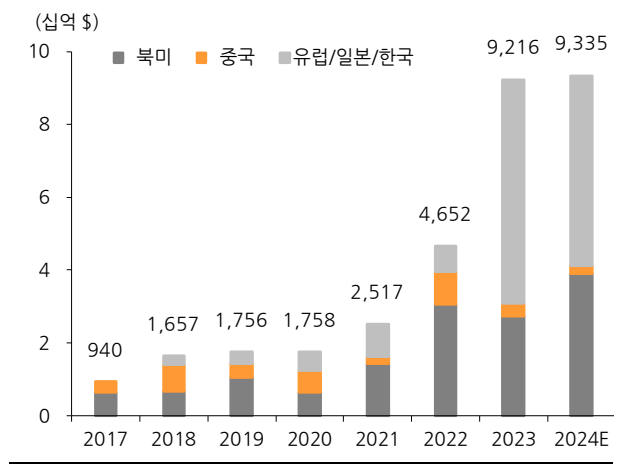
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대모비스 모듈 및 핵심부품 부문별 매출 추이



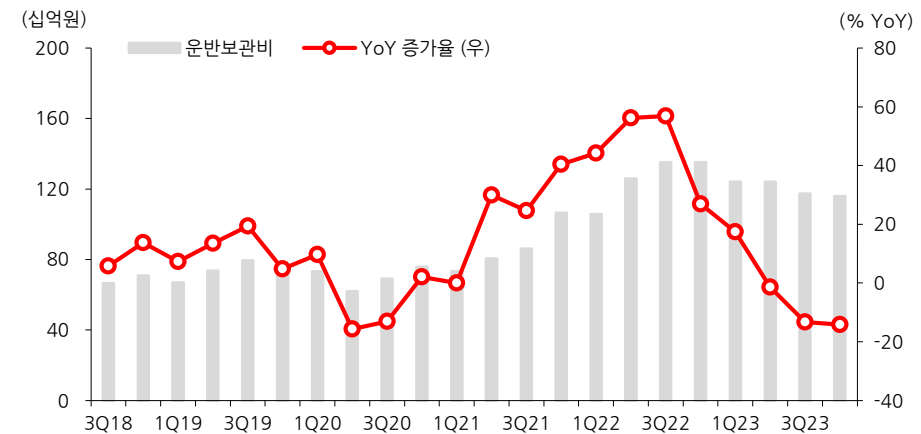
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] Non-Captive 핵심부품 수주 실적 및 계획



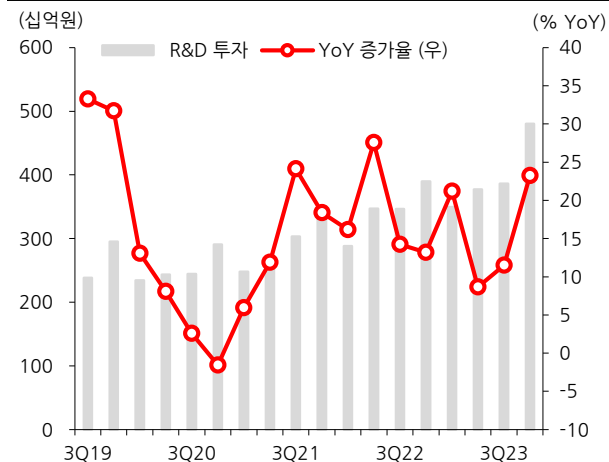
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대모비스 운반보관비 추이



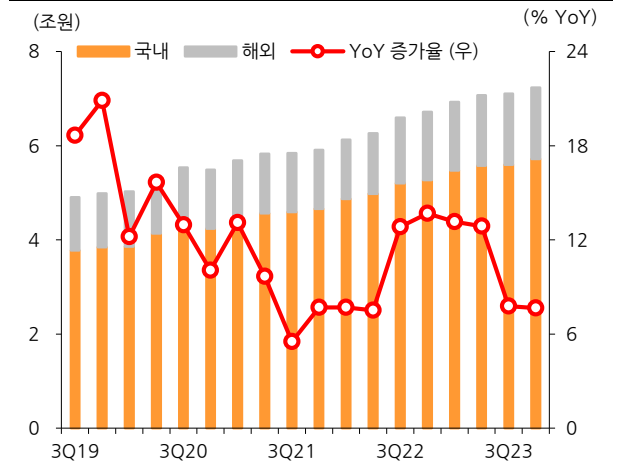
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 현대모비스 R&D 투자 추이



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 현대모비스 연구개발 인력 추이



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	14,136	15,547	14,898	16,116	51,906	59,254	60,697
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	11,269	12,572	11,846	12,968	41,697	48,371	48,656
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,224	6,844	6,281	6,574	22,688	25,028	25,924
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,749	3,028	3,021	3,390	9,333	11,096	12,188
전동화부품	3,327	3,744	2,724	2,454	2,296	2,700	2,544	3,004	9,676	12,248	10,544
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,867	2,975	3,053	3,147	10,210	10,883	12,041
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	82.1	82.8	80.5	81.0	79.7	80.9	79.5	80.5	80.3	81.6	80.2
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	44.0	44.0	42.2	40.8	43.7	42.2	42.7
핵심부품	17.2	17.6	19.4	20.8	19.4	19.5	20.3	21.0	18.0	18.7	20.1
전동화부품	22.7	23.9	19.1	16.7	16.2	17.4	17.1	18.6	18.6	20.7	17.4
A/S	17.9	17.2	19.5	19.0	20.3	19.1	20.5	19.5	19.7	18.4	19.8
영업이익	418	664	690	523	679	679	760	854	2,027	2,295	2,971
모듈 및 핵심부품	-117	96	15	-69	7	32	62	142	68	-76	242
A/S	535	568	676	592	672	647	698	712	1,958	2,371	2,729
세전이익	1,041	1,252	1,323	830	1,289	1,269	1,386	1,291	3,363	4,446	5,235
지배주주순이익	841	931	998	652	940	925	1,011	941	2,485	3,423	3,817
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	4.8	4.4	5.1	5.3	3.9	3.9	4.9
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.7	0.1	-0.6	0.1	0.3	0.5	1.1	0.2	-0.2	0.5
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	23.4	21.8	22.9	22.6	19.2	21.8	22.7
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.7	6.0	6.8	5.8	4.8	5.8	6.3
% YoY											
매출액	29.7	27.4	7.0	-2.1	-3.6	-0.9	4.7	9.8	24.5	14.2	2.4
영업이익	8.1	64.6	19.8	-20.8	62.3	2.3	10.1	63.1	-0.7	13.3	29.4
지배주주순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	11.8	-0.7	1.3	44.4	5.7	37.7	11.5

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

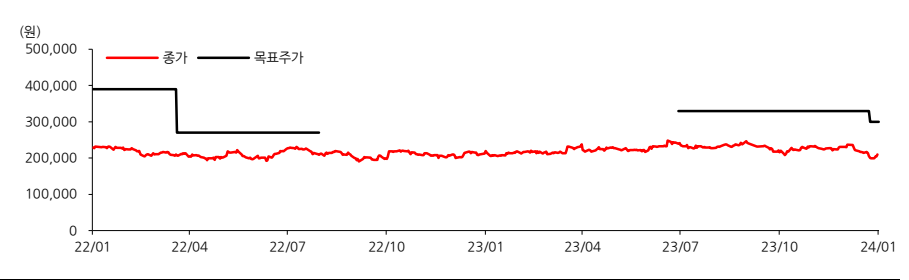
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 1월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대모비스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.01.27	2022.02.07	2022.04.05	2022.04.14	2022.04.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		390,000	390,000	390,000	270,000	270,000
일 시	2022.06.07	2022.07.05	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	김성래	330,000	330,000	330,000
일 시	2023.10.30	2024.01.18	2024.01.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	330,000	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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자 의견 ]

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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%