

## 현대모비스 012330

## 추진력을 얻기 위한 준비

## 1Q24P Re: 영업이익 5,427억원으로 컨센서스 하회

1Q24P 잠정 매출액 13.9조원(-5.4% 이하 YoY), 영업이익 5,427억원(+29.8%)으로 컨센서스를 하회했다. 전동화 매출 감소가 주요했다. BSA의 사급 전환 및 셀 가격 하락 영향이다. 전방 HEV 믹스 확대로 BEV 관련 부품(PE 등) 믹스 축소로 수익성 하락이 불가피했다. 부품제도가 전방 물량 감소에도 불구하고 전장 등 고수익성 제품 확대로 일부 상쇄했으나 제조 부문 영업적자를 기록했다.

AS는 글로벌 전반적인 수요 강세 및 판가 인상과 물류비 합리화 영향으로 성장했다. 물량 효과 800억, 환율 효과 430억, 가격 효과 330억, 물류비 개선 500억 등으로 OPM 22.1%(+1.8%)를 기록했다. 비용 증가는 품질비용 800억원, 인건비 650억원, 물량 감소 및 공장 초기비용 100~150억원이 주요했다. 이 중 품질비용은 ICCU 400억원, 나머지는 램프 등 부품 관련 인식이다.

## 품질 비용의 정상화는 점진적으로 진행

배터리 사급 전환 영향이 지속될 전망이다. 사급 영향에 따른 전동화 연간 예상 매출 감소폭은 2조원(이전 1.6조원 대비 상승)이다. 특히 올해는 HEV 중심 수요로 믹스 효과 하락 가능성이 높다. 최근 반복적인 품질비용 인식은 핵심부품은 초기 사업단계인만큼 안전 궤도에 오르기 전까진 연중 지속 발생할 가능성이 높다. 반복적 일회성 비용의 해소가 수익성 개선의 또다른 Key가 될 전망이다.

미국 전동화 공장 가동에 따른 구체적인 AMPC 및 세액공제 수혜는 하반기에 확인 가능할 전망이다. CAPEX 세액 공제(48c)는 최대 700억원까지 예상되지만 양산 이후 인식이 가능하다. AMPC(45x)는 배분율 등을 고객사와 협의 중이다.

## Non-Captive 수주 확대로 체질 개선 순항

인도 메이저 OEM향 샤시 안전부품 최초 수주 및 일본 OEM 전동화(ICCU) 최초 수주로 Non-Captive 수주는 순항 중이다. 매출 인식까지는 시차가 있어 중장기적인 관점에서의 실적 개선이 예상된다. 내년이 기대되는 흐름이다. 투자 의견 '매수' 목표주가 29만원을 유지한다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	57,376	61,069	67,083
영업이익	2,027	2,295	2,589	2,791	3,620
영업이익률(%)	3.9	3.9	4.5	4.6	5.4
세전이익	3,363	4,445	4,960	5,136	6,102
지배주주지분순이익	2,485	3,423	3,528	3,827	4,526
EPS(원)	26,359	36,545	37,912	40,861	48,327
증감률(%)	6.0	38.6	3.7	7.8	18.3
ROE(%)	6.8	8.7	8.4	8.4	9.2
PER(배)	7.6	6.5	6.3	5.9	5.0
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.3	6.1	5.8	5.6	4.3

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.04.29

## 매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(04/26)	240,500원
상승여력	20.6%

## Stock Data

KOSPI	2,656.3pt
시가총액(보통주)	22,524십억원
발행주식수	93,655천주
액면가	5,000원
자본금	491십억원
60일 평균거래량	267천주
60일 평균거래대금	64,739백만원
외국인 지분율	40.0%
52주 최고가	270,000원
52주 최저가	198,000원
주요주주	
가미(외 7인)	31.7%
국민연금공단(외 1인)	8.6%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.1	-5.4
3M	17.9	10.7
6M	11.3	-4.2

## 주가차트

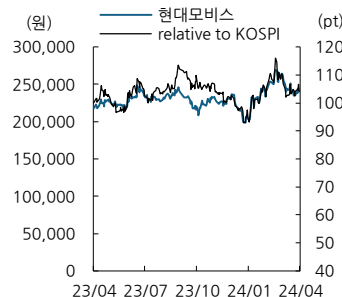


표1 현대모비스 1Q24P 실적 Review

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	13,869	14,672	14,667	(5.5)	(5.4)	14,277	(2.9)	14,243	(2.6)
모듈 및 핵심부품	10,937	11,890	12,036	(8.0)	(9.1)			11,592	
전동화	1,876	2,454	3,327	(23.5)	(43.6)			3,019	
부품제조	2,988	3,050	2,526	(2.0)	18.3			2,688	
모듈조립	6,073	6,387	6,183	(4.9)	(1.8)			5,885	
A/S	2,932	2,782	2,631	5.4	11.4			2,651	
영업이익	543	523	418	3.7	29.8	619	(12.3)	614	(11.7)
OPM	3.9	3.6	2.9	0.3	1.1			4.3	
모듈 및 핵심부품	(1.7)	(0.6)	(1.0)	(1.1)	(0.7)			0.2	
A/S	22.1	21.3	20.3	0.8	1.8			22.1	
지배순이익	861	652	841	32.1	2.4	888	(3.0)	961	(10.4)
NPM	6.2	4.4	5.7	1.8	0.5			6.8	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대모비스 추정치 변경 Table

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	60,118	64,061	57,376	61,069	(4.6)	(4.7)
영업이익	2,708	3,228	2,589	2,791	(4.4)	(13.5)
OPM	4.5	5.0	4.5	4.6	0.0	(0.5)
지배순이익	3,662	4,161	3,528	3,827	(3.7)	(8.0)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대모비스 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	증감률
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,329	14,170	15,008	51,906	59,254	57,376	(3.2)
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,587	11,255	12,210	41,697	48,371	45,989	(4.9)
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	2,531	2,388	2,617	9,676	12,248	9,412	(23.2)
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	2,745	2,638	3,094	9,333	11,096	11,466	3.3
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,311	6,229	6,498	22,688	25,027	25,111	0.3
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,742	2,915	2,798	10,210	10,883	11,387	4.6
영업이익	418	664	690	523	543	619	688	740	2,027	2,295	2,589	12.8
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	4.9	4.9	3.9	3.9	4.5	0.6
모듈 및 핵심부품	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	(1.7)	(0.2)	(0.0)	1.0	0.7	0.1	0.9	0.8
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	23.5	23.8	22.1	21.0	21.8	23.6	1.8
지배순이익	841	931	998	652	861	939	924	804	2,485	3,423	3,528	3.1
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.6	6.5	5.4	4.8	5.8	6.1	0.4
YoY												
매출액	29.7	27.4	7.0	(2.1)	(5.4)	(8.6)	(0.4)	2.3	24.5	14.2	(3.2)	
영업이익	8.1	64.6	19.8	(20.8)	29.8	(6.7)	(0.4)	41.3	(0.7)	13.3	12.8	
OPM	(1.7)	0.8	1.6	(0.8)	1.1	0.1	0.0	1.4	(1.0)	(0.0)	0.6	
지배순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	0.8	(7.4)	23.3	5.7	37.7	3.1	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

## [ 현대모비스 012330 ]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,660	25,565	24,531	25,893	28,275	매출액	51,906	59,254	57,376	61,069	67,083
현금 및 현금성자산	4,088	5,079	3,336	2,829	3,715	매출원가	45,919	52,492	50,142	53,476	58,487
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	10,472	11,550	12,382	매출총이익	5,987	6,762	7,234	7,593	8,596
재고자산	5,267	5,512	5,705	6,292	6,745	판매비 및 관리비	3,961	4,467	4,645	4,802	4,976
기타	6,153	4,822	5,018	5,222	5,434	영업이익	2,027	2,295	2,589	2,791	3,620
비유동자산	29,747	33,021	37,726	40,866	43,619	(EBITDA)	2,925	3,221	3,723	3,925	4,942
관계기업투자등	18,025	19,896	20,704	21,545	22,419	금융손익	211	228	384	337	287
유형자산	9,371	10,481	14,187	16,290	17,970	이자비용	76	150	161	139	116
무형자산	965	1,034	1,160	1,288	1,417	관계기업등 투자손익	1,222	1,845	1,928	1,960	2,131
자산총계	55,407	58,586	62,257	66,758	71,895	기타영업외손익	-96	77	59	48	64
유동부채	11,476	12,053	12,478	13,394	14,109	세전계속사업이익	3,363	4,445	4,960	5,136	6,102
매입채무 및 기타채무	8,144	8,430	8,860	9,772	10,475	계속사업법인세비용	875	1,022	1,429	1,307	1,574
단기금융부채	1,884	1,665	1,582	1,503	1,428	계속사업이익	2,487	3,423	3,531	3,829	4,528
기타유동부채	1,449	1,957	2,037	2,120	2,206	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	6,123	5,878	6,002	6,163	6,460	당기순이익	2,487	3,423	3,531	3,829	4,528
장기금융부채	1,759	1,085	1,031	1,005	1,109	지배주주	2,485	3,423	3,528	3,827	4,526
기타비유동부채	4,364	4,792	4,971	5,157	5,351	총포괄이익	2,464	3,711	3,531	3,829	4,528
부채총계	17,599	17,931	18,481	19,557	20,568	매출총이익률 (%)	11.5	11.4	12.6	12.4	12.8
지배주주지분	37,799	40,634	43,755	47,181	51,306	영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.5	4.6	5.4
자본금	491	491	491	491	491	EBITDA마진률 (%)	5.6	5.4	6.5	6.4	7.4
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363	당기순이익률 (%)	4.8	5.8	6.2	6.3	6.8
이익잉여금	36,979	39,640	42,760	46,186	50,311	ROA (%)	4.7	6.0	5.8	5.9	6.5
비지배주주지분(연결)	8	21	21	21	21	ROE (%)	6.8	8.7	8.4	8.4	9.2
자본총계	37,808	40,655	43,776	47,201	51,326	ROIC (%)	8.0	9.4	9.1	8.8	10.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	2,865	2,316	3,206	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,487	3,423	3,531	3,829	4,528	P/E	7.6	6.5	6.3	5.9	5.0
비현금수익비용가감	700	205	-469	-642	-618	P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
유형자산감가상각비	836	852	1,078	1,078	1,264	P/S	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
무형자산상각비	62	74	56	57	57	EV/EBITDA	6.3	6.1	5.8	5.6	4.3
기타현금수익비용	-198	-721	-5,459	-5,697	-6,202	P/CF	5.9	6.1	7.3	7.1	5.8
영업활동 자산부채변동	-764	1,748	-198	-871	-704	배당수익률 (%)	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
매출채권 감소(증가)	-1,985	105	-320	-1,078	-832	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-870	-172	-193	-587	-453	매출액	24.5	14.2	-3.2	6.4	9.8
매입채무 증가(감소)	1,189	-185	429	912	704	영업이익	-0.7	13.3	12.8	7.8	29.7
기타자산 부채변동	902	2,000	-114	-118	-123	세전이익	5.3	32.2	11.6	3.6	18.8
투자활동 현금	-1,604	-2,541	-3,914	-2,317	-1,947	당기순이익	5.3	37.6	3.2	8.4	18.3
유형자산처분(취득)	-1,056	-1,764	-4,784	-3,181	-2,944	EPS	6.0	38.6	3.7	7.8	18.3
무형자산 감소(증가)	-86	-111	-182	-184	-185	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-518	-655	1,118	1,117	1,254	부채비율	46.5	44.1	42.2	41.4	40.1
기타투자활동	57	-12	-65	-68	-71	유동비율	223.6	212.1	196.6	193.3	200.4
재무활동 현금	-638	-1,889	-695	-506	-373	순차입금/자기자본(x)	-1.4	-5.9	-1.8	-0.8	-2.4
차입금의 증가(감소)	-26	-1,232	-138	-105	28	영업이익/금융비용(x)	26.8	15.3	16.1	20.1	31.1
자본의 증가(감소)	-612	-670	-557	-401	-401	총차입금 (십억원)	3,643	2,751	2,613	2,508	2,536
배당금의 지급	368	367	407	401	401	순차입금 (십억원)	-530	-2,394	-790	-391	-1,252
기타재무활동	0	12	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-68	991	-1,743	-507	886	EPS	26,359	36,545	37,912	40,861	48,327
기초현금	4,156	4,088	5,079	3,336	2,829	BPS	400,887	433,855	467,171	503,747	547,790
기말현금	4,088	5,079	3,336	2,829	3,715	SPS	550,502	632,660	616,603	652,038	716,250
NOPLAT	1,499	1,768	1,843	2,080	2,687	CFPS	33,799	38,739	32,912	34,030	41,748
FCF	819	2,835	-1,049	-1	1,259	DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500

자료: 현대모비스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 현대모비스 (012330) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-30	담당자변경				400,000	
2023-11-30	매수	290,000	-19.3	-7.2		
2024-01-17	매수	290,000	-17.8	-7.2		
2024-01-29	매수	290,000	-16.2	-7.2		
2024-04-15	매수	290,000	-17.6	-15.9		
2024-04-29	매수	290,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.