

2024. 7. 26

EV/모빌리티팀

임은영  
팀장  
esther.yim@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	310,000원	37.5%
현재주가	225,500원	
시가총액	21.0조원	
Shares (float)	92,995,094주 (64.9%)	
52주 최저/최고	199,000원/269,000원	
60일-평균거래대금	540.2억원	

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대모비스 (%)	-10.0	7.6	-6.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.9	-1.9	-9.0

## ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	310,000	340,000	-8.8%
2024E EPS	38,308	40,640	-5.7%
2025E EPS	45,108	48,075	-6.2%

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	23
Target price	301,087
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

# 현대모비스 (012330)

## 2Q24 Review: 그룹 내 위상이 확인될 하반기

- 2분기 실적은 전동화 사업부 매출 감소와 품질 비용으로 컨센서스 하회. 품질 비용 지속, 전동화 사업부 투자 회수 지연으로 모듈 사업부의 적자 지속.
- A/S 부문은 A/S 단가 상승, 그레이마켓 축소, 비용 안정화로 매출 성장(+11%YoY) 및 고수익성(OPM 24.8%) 기록. 전기차 수요 둔화가 A/S사업부에는 긍정적.
- 하반기 단가 현실화로 모듈사업부 흑자 전환 추진. 모듈사업부의 이익 강도에 따라 그룹 내 현대모비스의 위상과, 지배구조 방향성이 확인될 전망.

## WHAT'S THE STORY?

수익 추정치 하향 및 목표주가 하향: 전동화 사업부 고정비 부담 등 모듈화 사업부의 적자 지속을 반영하여, 수익 추정치 하향. 하반기 단가 인상 가능성을 감안하여 투자의견 'BUY' 유지.

- 하이브리드 비중을 늘리는 현대차/기아: 전기차 수요 둔화 구간에 대응하여, 현대차/기아는 순수 전기차보다 하이브리드 판매 비중을 증가시킬 계획. 전기차 부품 개발 및 생산 설비를 전담해 온 현대모비스는 전기차 판매 증가 속도 둔화로 고정비 부담이 커진 상황.
- 목표주가, 310,000원으로 8.8% 하향: Target P/E는 기존과 동일한 8배(10년 평균 P/E 10배 대비 20% Discount)로 및 P/B 기존의 0.6배(10년 평균 P/B 0.85배 대비 30% Discount) 적용. 목표주가는 2024년, 2025년 추정 실적에 P/E Valuation과 P/B Valuation의 평균값으로 산출.
- 하반기, 모듈사업부 단가 인상 예정: 현대차/기아 향 매출 비중이 90%인 상황에서, 단가 인상 폭은 그룹 내 현대모비스의 위상을 확인할 수 있는 모멘텀.

모듈 사업부 적자 지속: 품질 비용(약 400억원)과 전동화 사업부 매출 감소로 고정비 부담

- 모듈 사업부, 매출 11.69조원(+6.9%QoQ/-10%YoY) 및 OPM -1.1%: 전동화 부품 1.7조원(-8.1%QoQ/-53.9%YoY) 및 부품 제조 3.34조원(+12%QoQ/+21.3%YoY). 전동화 부품 매출 2조원YoY 감소는 1) 현대/기아차 전기차 판매 감소와 하이브리드 판매 증가(-5,900억원), 2) 원자재(배터리 원재료 등) 가격 하락 영향(-4,600억원) 3) 배터리 셀 사급(완성차업체가 직접 공급)으로 전환한 영향(-2,700억원). 4)배터리 셀 물량 감소(-5,900억원).

## 분기 실적

(십억원)	2024	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	14,655.3	-6.6	5.7	1.0	-0.4
영업이익	636.1	-4.2	17.2	-0.9	-6.1
세전이익	1,412.3	12.8	15.5	-4.3	6.2
순이익	997.7	7.1	15.9	-9.8	0.9
이익률 (%)					
영업이익	4.3				
세전이익	9.6				
순이익	6.8				

자료: 현대모비스, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	6.5	5.9	5.0
P/B	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.2	4.5	3.3
Div yield (%)	1.9	2.4	3.1
EPS 증가율 (%)	38.2	5.4	17.7
ROE (%)	8.7	8.5	9.2
주당지표 (원)			
EPS	36,340	38,308	45,108
BVPS	448,144	485,540	526,644
DPS	4,500	5,500	7,000

인포테인먼트, 주차 제어기 등 부품 제조 매출이 3.34조원(+12.0%QoQ/-21.3%YoY)으로 증가하고 있으나, R&D 비용을 상쇄하기에는 무리. 2024년 부품 제조 매출 13조원 중 전장부품 매출은 7조원으로 54.6% 비중. 1.2%로 현대모비스의 연간 R&D 비용은 2023년 1.6조원 수준까지 증가하였으며, 이 중 70%(1.2조원)가 전장부품 관련. 전장부품 수익성이 15% 이상의 고수익성 제품이 되거나, 매출이 10조원 이상으로 규모가 확대되어야 R&D비용 상쇄 가능 예상.

모듈 사업부 OPM 적자 원인은 센서 교체 등 품질 관련 총당금 400억원과, 현대차/기아의 전기차 판매 감소에 따라 전동화부품의 고정비 부담 증가. 한편, 현대차/기아의 전기차 사업 부문은 mid-single 및 high-single의 수익성 기록 중.

- **A/S사업부 매출 2.96조원(+1.1%QoQ/+9.9%YoY) 및 OPM 25.6%:** 미국(+6.9%YoY)/유럽(+12.6%YoY) 중심의 수요 증가. 하반기 물류 비용 증가로, OPM 23~24% 수준으로 하락 전망.
- **해외 수주 5.1억 달러:** 1H24에 23.2억달러 수주로, 연간 목표 93.3억(+1.3%YoY) 대비 25% 달성. 주요 수주는 일본 완성차량 리어 램프와 북미 완성차량 IVI (In-vehicle infotainment) 수주. 전기차 부품 수주가 부진한데, 해외 완성차업체의 전기차 출시 일정 지연 영향.

표 1. 모비스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
원/달러 (평균)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,363	1,345	1,291	1,306	1,352	1,265
연결매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,061	14,706	51,906	59,254	57,291	59,160
성장률 (% y-y)	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.2	0.2	24.5	14.2	-3.3	3.3
단순모듈	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,489	6,414	22,688	25,028	25,596	25,918
핵심부품&전동화	5,853	6,503	5,485	5,503	4,864	5,072	4,668	5,318	19,008	23,344	19,922	21,359
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,964	2,904	2,973	10,210	10,883	11,773	11,884
매출총이익	1,430	1,741	1,765	1,826	1,619	1,828	1,662	1,820	5,987	6,762	6,874	7,387
영업이익	418	664	690	523	543	636	664	677	2,027	2,295	2,520	2,891
성장률 (% y-y)	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	-3.8	29.4	-0.7	13.3	9.8	14.7
모듈	-117	96	15	-69	-185	-124	-38	-36	68	-76	-383	-84
A/S	535	568	676	592	728	760	701	713	1,958	2,371	2,903	2,975
순이익	842	932	998	651	862	998	767	947	2,487	3,423	3,574	4,196
지배주주순이익	841	931	998	652	861	998	767	947	2,485	3,423	3,573	4,194
성장률 (% y-y)	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.1	-23.2	45.3	5.7	37.7	4.4	17.4
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	9.8	11.1	12.4	12.4	11.7	12.5	11.8	12.4	11.5	11.4	12.0	12.5
영업이익	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	4.7	4.6	3.9	3.9	4.4	4.9
모듈	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	-0.3	-0.3	0.2	-0.2	-0.8	-0.2
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	24.1	24.0	19.2	21.8	24.7	25.0
순이익	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	5.5	6.4	4.8	5.8	6.2	7.1
지배주주순이익	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	5.5	6.4	4.8	5.8	6.2	7.1

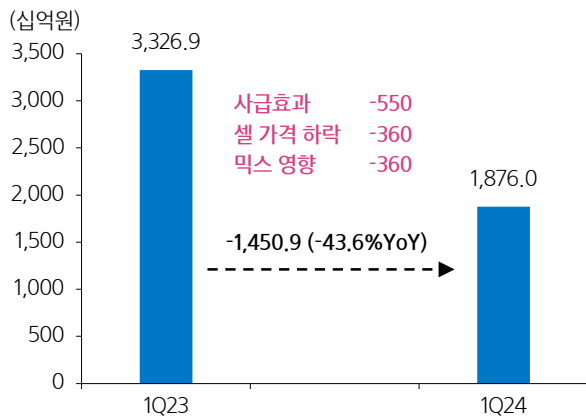
자료: 모비스, 삼성증권 추정

표 2. 현대모비스: 물류비

(KRWb)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출	36,020	38,262	35,145	35,149	38,049	36,627	41,702	51,906	59,254
물류비	608	609	584	574	654	613	1,042	1,810	1,207
% to Sales	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	2.5	3.5	2.0
원가계정 (수출 물류/컨테이너)	370	368	338	309	360	333	696	1,308	715
% to Sales	1	1	1	0.9	0.9	0.9	1.7	2.5	1.2
판매비계정 (내륙 운송/창고)	238	241	247	265	294	280	347	502	492
% to Sales	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.8

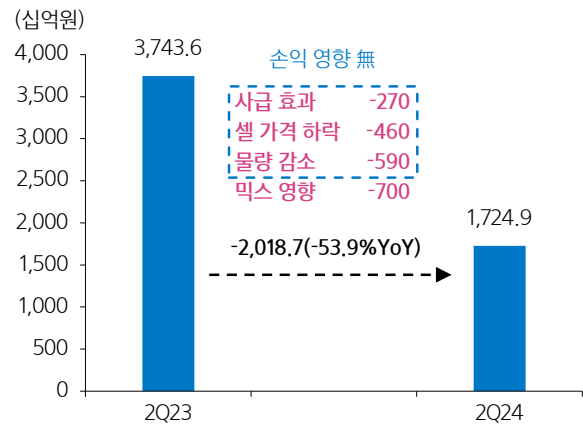
자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 1. 현대모비스: 1Q24 전동화 매출 감소 주요 원인



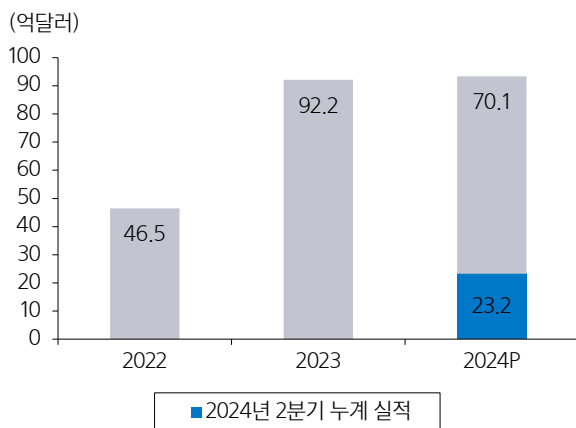
자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 2. 현대모비스: 2Q24 전동화 매출 감소 주요 원인



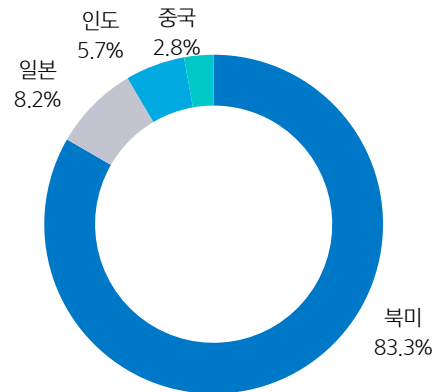
자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 3. Non-Captive 수주: 핵심 부품 수주 실적 및 계획



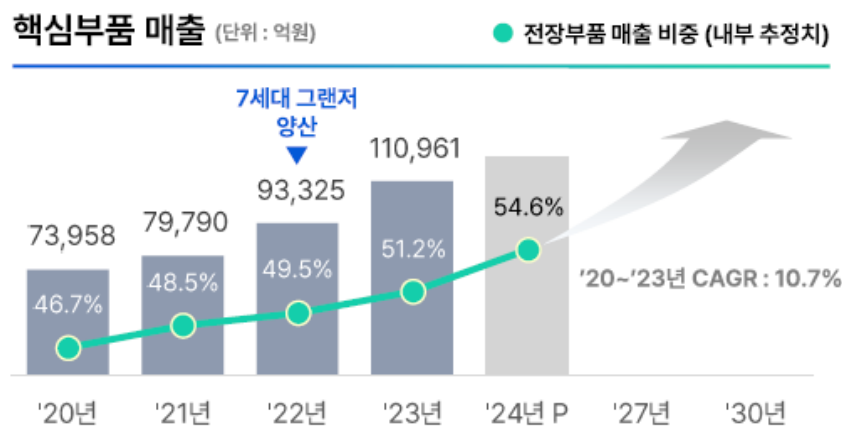
자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 4. Non-Captive 수주: 2024년 지역별 누계 수주 실적



자료: 현대모비스, 삼성증권

그림 5. 현대모비스: 핵심 부품 매출



자료: 현대모비스

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,906	59,254	57,291	59,160	62,979
매출원가	45,919	52,492	50,417	51,774	54,753
매출총이익	5,987	6,762	6,874	7,387	8,226
(매출총이익률, %)	11.5	11.4	12.0	12.5	13.1
판매 및 일반관리비	3,961	4,467	4,354	4,496	4,786
영업이익	2,027	2,295	2,520	2,891	3,440
(영업이익률, %)	3.9	3.9	4.4	4.9	5.5
영업외손익	1,336	2,150	2,400	2,704	2,834
금융수익	785	825	431	532	657
금융비용	668	605	108	87	82
지분법손익	1,222	1,845	2,177	2,398	2,515
기타	-2	85	-100	-139	-256
세전이익	3,363	4,445	4,920	5,594	6,273
법인세	875	1,022	1,346	1,399	1,568
(법인세율, %)	26.0	23.0	27.4	25.0	25.0
계속사업이익	2,487	3,423	3,574	4,196	4,705
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	2,487	3,423	3,574	4,196	4,705
(순이익률, %)	4.8	5.8	6.2	7.1	7.5
지배주주순이익	2,485	3,423	3,573	4,195	4,705
비지배주주순이익	2	1	1	1	0
EBITDA	2,925	3,221	3,473	3,866	4,265
(EBITDA 이익률, %)	5.6	5.4	6.1	6.5	6.8
EPS (지배주주)	26,301	36,340	38,308	45,108	50,592
EPS (연결기준)	26,322	36,347	38,316	45,117	50,592
수정 EPS (원)*	26,301	36,340	38,308	45,108	50,592

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	2,154	5,343	2,387	2,739	2,943
당기순이익	2,487	3,423	3,574	4,196	4,705
현금유출입이없는 비용 및 수익	700	205	-673	-941	-1,169
유형자산 감가상각비	836	852	875	894	757
무형자산 상각비	62	74	78	82	68
기타	-198	-721	-1,626	-1,917	-1,994
영업활동 자산부채 변동	-764	1,748	37	-35	-72
투자활동에서의 현금흐름	-1,604	-2,541	-1,598	-1,202	-4
유형자산 증감	-1,056	-1,764	-1,500	-1,100	0
장단기금융자산의 증감	20	19	2	-2	-4
기타	-568	-797	-100	-100	0
재무활동에서의 현금흐름	-638	-1,889	-1,314	-495	-830
차입금의 증가(감소)	96	-892	-907	0	-200
자본금의 증가(감소)	-37	1	0	0	0
배당금	-368	-367	-406	-495	-630
기타	-329	-631	0	0	0
현금증감	-68	991	2,185	2,840	3,400
기초현금	4,156	4,088	5,079	7,264	10,105
기말현금	4,088	5,079	7,264	10,105	13,505
Gross cash flow	3,187	3,628	2,901	3,255	3,536
Free cash flow	1,020	3,541	887	1,639	2,943

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	27,208	30,564	35,019
현금 및 현금등가물	4,088	5,079	7,264	10,105	13,505
매출채권	9,775	9,737	9,414	9,722	10,349
재고자산	5,267	5,512	5,329	5,503	5,858
기타	6,529	5,237	5,200	5,235	5,307
비유동자산	29,747	33,021	33,039	33,862	34,260
투자자산	18,029	19,900	19,271	19,870	21,094
유형자산	9,371	10,481	11,106	11,312	10,555
무형자산	965	1,034	1,056	1,075	1,006
기타	1,382	1,605	1,605	1,605	1,605
자산총계	55,407	58,586	60,247	64,426	69,279
유동부채	11,476	12,053	10,801	11,129	11,598
매입채무	6,606	6,504	6,289	6,494	6,913
단기차입금	1,491	558	558	558	558
기타 유동부채	3,379	4,991	3,955	4,077	4,127
비유동부채	6,123	5,878	5,719	5,870	6,179
사채 및 장기차입금	1,462	692	692	692	692
기타 비유동부채	4,661	5,186	5,027	5,178	5,487
부채총계	17,599	17,931	16,520	16,999	17,777
지배주주지분	37,799	40,634	43,705	47,405	51,480
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,807	46,506	50,581
기타	-1,033	-859	-956	-956	-956
비지배주주지분	8	21	22	22	22
자본총계	37,808	40,655	43,726	47,427	51,502
순부채	-530	-2,394	-5,484	-8,326	-11,931

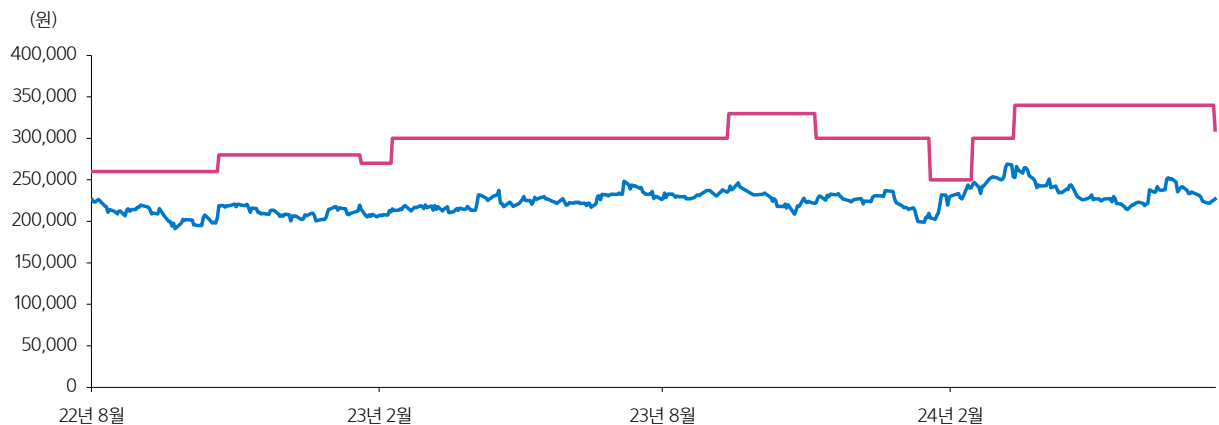
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	24.5	14.2	-3.3	3.3	6.5
영업이익	-0.7	13.3	9.8	14.7	19.0
순이익	5.3	37.6	4.4	17.4	12.1
수정 EPS**	6.0	38.2	5.4	17.7	12.2
주당지표					
EPS (지배주주)	26,301	36,340	38,308	45,108	50,592
EPS (연결기준)	26,322	36,347	38,316	45,117	50,592
수정 EPS**	26,301	36,340	38,308	45,108	50,592
BPS	411,514	448,144	485,540	526,644	571,915
DPS (보통주)	4,000	4,500	5,500	7,000	7,500
Valuations (배)					
P/E***	7.6	6.5	5.9	5.0	4.5
P/B***	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	6.2	4.5	3.3	2.1
비율					
ROE (%)	6.8	8.7	8.5	9.2	9.5
ROA (%)	4.7	6.0	6.0	6.7	7.0
ROIC (%)	8.6	9.2	9.1	10.5	12.5
배당성향 (%)	14.8	11.9	13.9	15.0	14.3
배당수익률 (보통주, %)	2.0	1.9	2.4	3.1	3.3
순부채비율 (%)	-1.4	-5.9	-12.5	-17.6	-23.2
이자보상배율 (배)	26.8	15.3	23.4	33.4	42.0

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 7월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 7월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/5/30	10/28	2023/1/27	2/16	9/19	11/14	2024/1/26	2/22	3/20	7/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	260000	280000	270000	300000	330000	300000	250000	300000	340000	310000
과리율 (평균)	-19.23	-24.48	-23.06	-24.71	-31.32	-25.70	-9.38	-16.07	-30.85	
과리율 (최대or최소)	-11.35	-21.07	-21.11	-17.17	-25.30	-21.00	-2.40	-10.33	-21.76	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.06.30 기준

매수(80%)·중립(20%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA