



현대모비스 (012330)

[3Q24 Review] 일회성 영향 제외해도 Biz. 수익성 개선

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

현재 주가(10/25)	256,500원
상승여력	▲17.0%
시가총액	238,532억원
발행주식수	92,995천주
52주 최고가 / 최저가	269,000 / 199,000원
90일 일평균 거래대금	427.11억원
외국인 지분율	40.6%

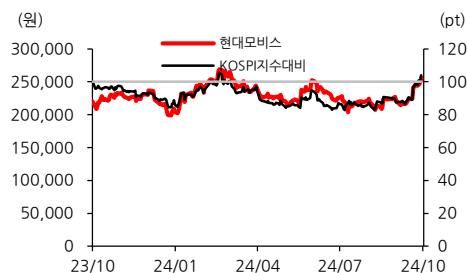
주주 구성	
기아 (외 9인)	31.9%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.0	13.7	5.1	16.1
상대수익률(KOSPI)	15.5	18.4	6.8	6.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	51,906	59,254	57,918	63,149
영업이익	2,027	2,295	2,761	2,988
EBITDA	2,925	3,221	3,761	4,135
지배주주순이익	2,485	3,423	3,677	4,060
EPS	26,359	37,748	40,853	45,109
순차입금	-530	-2,394	-2,492	-2,717
PER	7.6	6.3	6.3	5.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	5.7	5.1
배당수익률	2.0	1.9	1.9	2.3
ROE	6.8	8.7	8.8	9.0

주가 추이



매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 서프라이즈

3Q 매출액은 14.0조원(-1.6% 이하 YoY)기록. 셀 가격 하락 및 전기차 수요 둔화에 따른 친환경차 믹스 변동(BEV -16.0%, HEV +30.9%)이 상반기에 이어 모듈/핵심부품 매출 감소(10.9조원, -4.5%)에 영향을 주면서 동사 매출 감소 요인으로 작용. 그러나, A/S는 글로벌 수요의 견조한 증가, 우호적 환율 영향 및 지역별 단가 인상 등으로 3.06조원(+10.4%) 기록하며 모듈/핵심부품 매출 감소분 영향을 완화.

3Q 영업이익 9,086억원(+31.6%)으로 대폭 증가하며 OPM 6.5%(+1.6%p) 기록. 4Q23부터 영업 손실이 지속되었던 모듈/핵심부품이 928억원 기록. 전동화 부품에 대해 쌓아왔던 품질 보증비 환입(1,020억원)과 원자재가격 변동 분과 신기술 개발에 따른 R&D비용 등에 대한 고객사 리커버리(660억원)가 주 요인. A/S 부문은 영업이익 8,158억원, OPM 26.7%로 추정치 상회하는 고마진 기록. A/S 물량 증가, 인플레이션/고환율에 따른 판가 인상에 기인.

일회성 제외해도 Biz. 수익성 개선 확인

동사 모듈/핵심부품은 3Q 일회성 증익(약 1,700억원) 제외해도 영업 손실 수준이 점진적 개선 중인 것을 확인. 상반기 대비 3Q 부품제조 매출 성장세(+11.7%)는 둔화되었으나 고부가가치 전장부품 확대 적용으로 제품 믹스 효과 통한 수익성 기여 지속. GN7을 시작으로 SDV 전환을 위한 통합 전자 아키텍처 적용 차종 확대에 따라 동사의 통합제어기(BDC, CCU 등) 매출 지속 증대되는 점에 주목 필요. 전동화부문 또한 당분간은 적자 지속 예상되나 2Q 대비 부정적 믹스 효과 규모는 축소(2Q △7천억원 → 3Q △3.2천억원)되었으며, 4Q 미국 전동화 공장 가동에 따른 감가비 영향 존재하겠으나 EV4, 아이오닉9 등 CaptiveBEV 라인업 증가에 따라 물량 효과 가시화될 것으로 전망. A/S부문은 점진적으로 환율 효과 완화 및 물류비 증가 고려 필요하나, 순정부품에 대한 강한 수요 지속되는 점 고려 시, 23% 대 이상의 고마진 구조는 당분간 지속될 것으로 전망.

전부문의 실적 방향성 긍정적, 11월 주주환원 방안 발표 기대

3Q 실적 통해 고부가가치 전장부품 중심 제품 믹스효과 지속되는 점과, 부정적 전동화 믹스 효과 축소에 따른 실적 개선 방향성 명확화. A/S부문의 견조한 고마진 지속은 동사의 손익 개선에 기여할 것. '2024 CEO Investor Day'에서의 주주환원 계획 발표는 동사의 밸류업 모멘텀 요인으로 작용할 전망.

[표1] 현대모비스 3Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	14,230	14,655	14,002	14,477	14,011	-1.6	-4.5	-3.3	-0.1
영업이익	690	636	909	666	666	31.6	42.8	36.5	36.5
지배주주순이익	998	996	920	919	959	-7.8	-7.6	0.1	-4.0
영업이익률	4.9	4.3	6.5	4.6	4.8	1.6	2.1	1.9	1.7
순이익률(지배)	7.0	6.8	6.6	6.4	6.8	-0.4	-0.2	0.2	-0.3

자료: 현대모비스, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,002	15,392	59,254	57,917	63,149
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	10,941	12,298	48,371	45,867	50,635
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,279	6,631	25,028	25,603	26,097
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,084	3,576	11,096	12,994	14,433
전동화부품	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,579	2,091	12,248	7,270	10,106
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,928	2,964	3,061	3,094	10,883	12,046	12,514
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.8	78.1	79.9	81.6	79.2	80.2
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	44.8	43.1	42.2	44.2	41.3
핵심부품	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	22.8	22.0	23.2	18.7	22.4	22.9
전동화부품	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	11.8	11.3	13.6	20.7	12.6	16.0
A/S	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.2	21.9	20.1	18.4	20.8	19.8
영업이익	418	664	690	523	543	636	909	673	2,295	2,761	2,988
모듈 및 핵심부품	-117	96	15	-69	-185	-124	93	-53	-76	-269	116
A/S	535	568	676	592	728	760	816	726	2,371	3,030	2,872
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,412	1,307	1,217	4,445	5,158	5,492
지배주주순이익	841	931	998	652	861	996	920	899	3,423	3,677	4,060
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	6.5	4.4	3.9	4.8	4.7
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	0.8	-0.4	-0.2	-0.6	0.2
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	24.9	25.7	26.7	23.5	21.8	25.2	23.0
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.6	5.8	5.8	6.3	6.4
% YoY											
매출액	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	-1.6	4.9	14.2	-2.3	9.0
영업이익	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	31.6	28.7	13.3	20.3	8.2
지배주주순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.0	-7.8	38.0	37.7	7.4	10.4

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

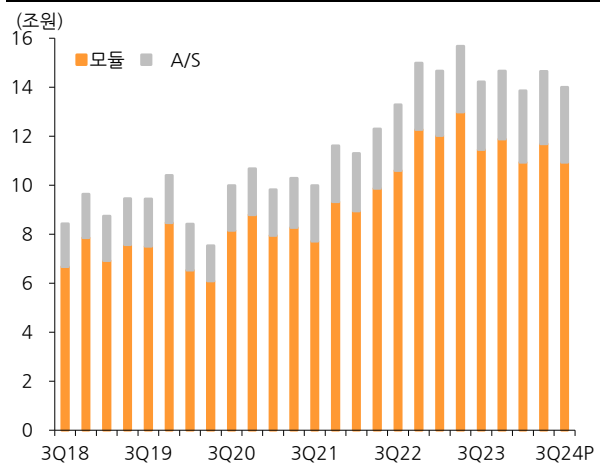
[표3] 현대모비스 실적 추정치 변동

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	58,392	57,917	-0.8	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	2,444	2,761	13.0	
EPS(FY1)	40,302	40,853	1.4	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	43,384	44,037	1.5	
BPS(FY1)	465,941	466,474	0.1	
BPS(12M FWD)	493,519	496,240	0.6	

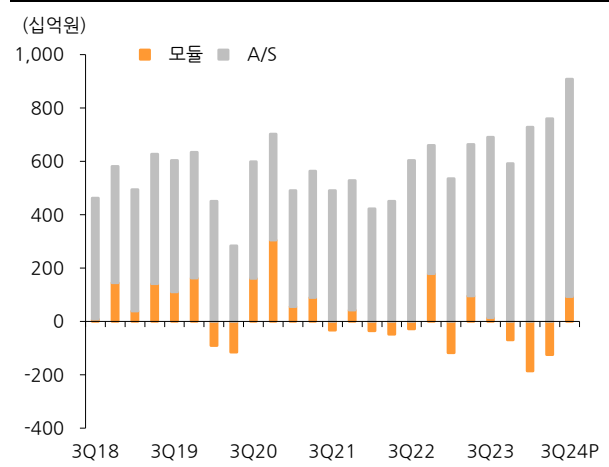
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 부문별 매출 추이



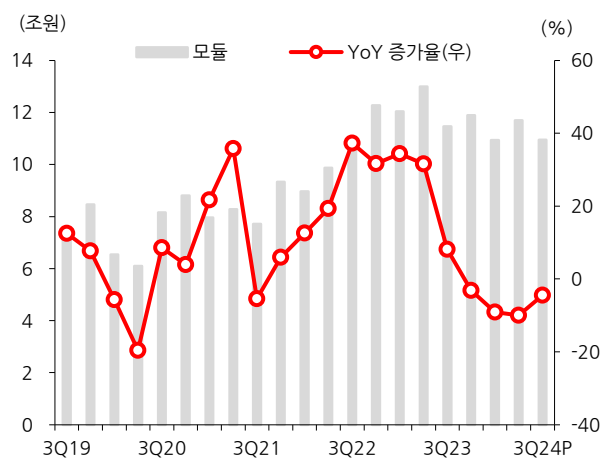
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대모비스 부문별 영업이익 추이



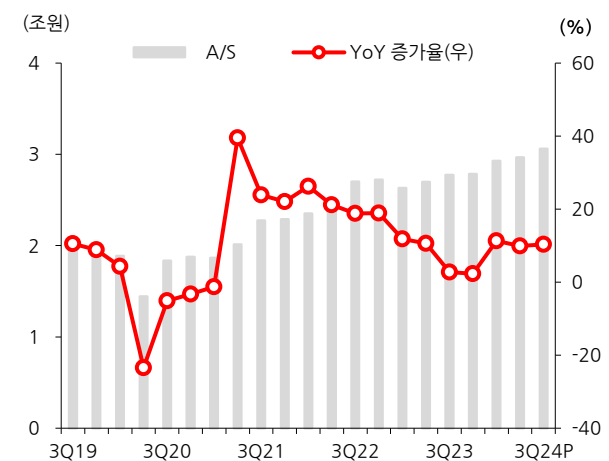
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대모비스 모듈 및 핵심부품 매출 추이



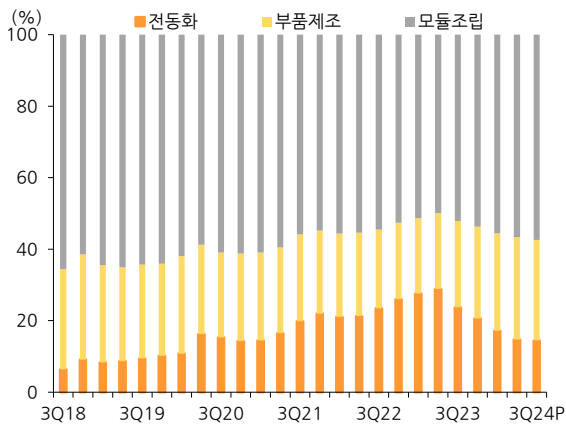
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대모비스 A/S 부문 매출 추이



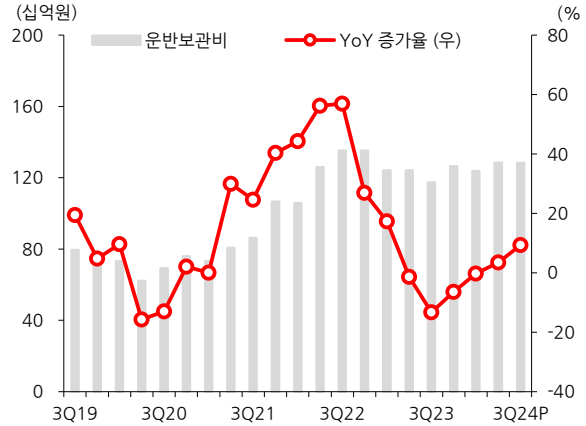
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대모비스 모듈/핵심부품 세부 부문별 매출 비중



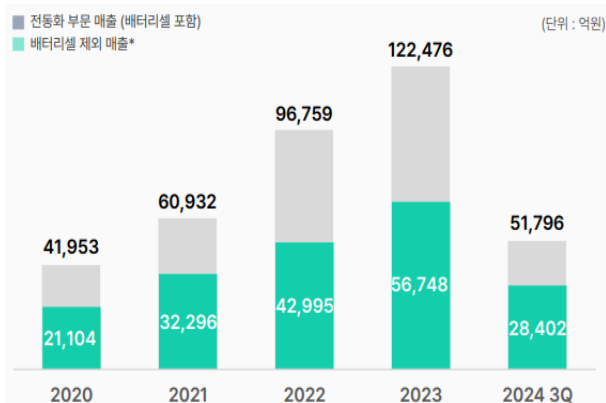
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대모비스 운반보관비(판관비) 추이



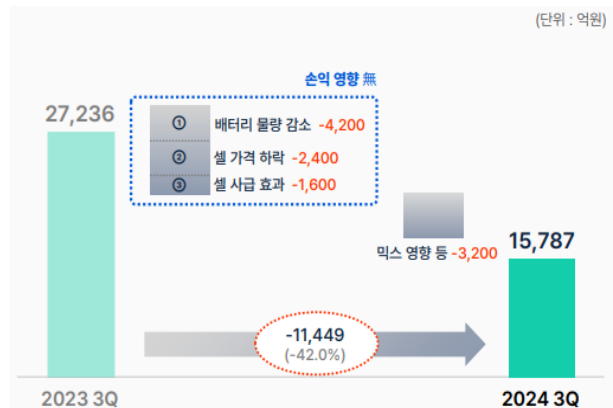
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 전동화 매출에서의 배터리셀 제외 영향



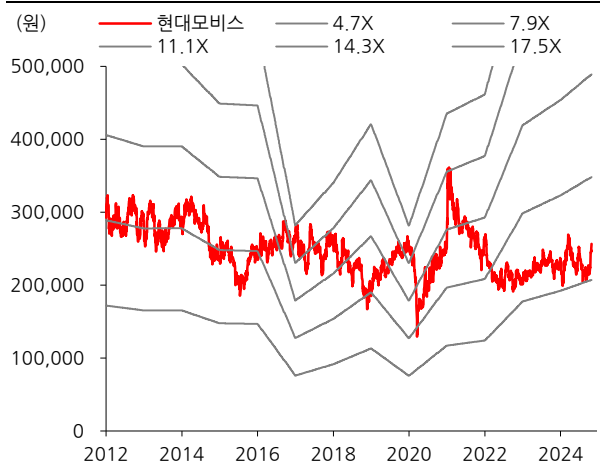
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 3Q24 전동화 매출 감소 주요 요인



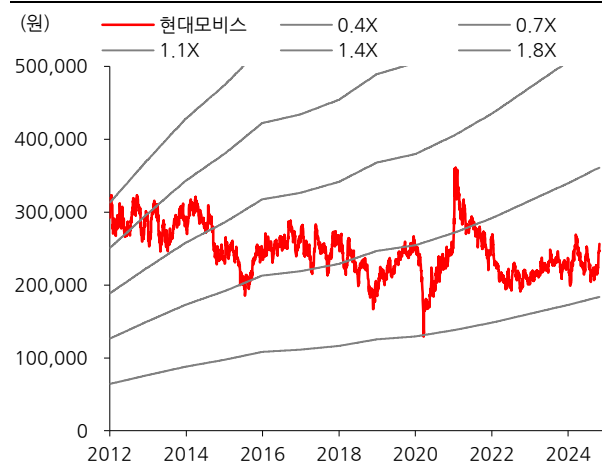
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대모비스 12m forward PER Band



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 현대모비스 12m forward PBR Band



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	41,702	51,906	59,254	57,918	63,149
매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,714	8,212
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,761	2,988
EBITDA	2,877	2,925	3,221	3,761	4,135
순이자손익	94	179	248	279	266
외화관련손익	65	32	-21	40	-24
지분법손익	922	1,222	1,845	2,075	2,236
세전계속사업손익	3,195	3,363	4,445	5,158	5,492
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,682	4,064
지배주주순이익	2,352	2,485	3,423	3,677	4,060
증가율(%)					
매출액	21.9	24.5	14.2	-2.3	9.0
영업이익	-30.2	-0.7	13.3	20.3	8.2
EBITDA	-17.5	1.7	10.1	16.7	10.0
순이익	-30.4	5.3	37.6	7.5	10.4
이익률(%)					
매출총이익률	12.6	11.5	11.4	13.3	13.0
영업이익률	4.9	3.9	3.9	4.8	4.7
EBITDA 이익률	6.9	5.6	5.4	6.5	6.5
세전이익률	7.7	6.5	7.5	8.9	8.7
순이익률	5.7	4.8	5.8	6.4	6.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,362	2,487	3,423	3,682	4,064
당기순이익	837	898	926	1,000	1,147
자산상각비	-454	-764	1,748	-381	-742
운전자본증감	368	-1,985	105	185	-904
매출채권 감소(증가)	-1,087	-870	-172	-727	-550
재고자산 감소(증가)	-517	1,189	-185	731	821
매입채무 증가(감소)	-1,953	-1,604	-2,541	-2,622	-1,848
투자현금흐름	-863	-1,056	-1,764	-2,507	-2,454
유형자산처분(취득)	-32	-86	-111	-165	-170
무형자산 감소(증가)	-435	-294	-167	-438	0
투자자산 감소(증가)	-962	-638	-1,889	-509	-788
재무현금흐름	-70	-26	-1,232	-90	-428
차입금의 증가(감소)	-892	-612	-762	-419	-360
자본의 증가(감소)	-464	-368	-459	-407	-360
배당금의 지급	3,296	3,187	3,628	3,837	3,175
총현금흐름	437	902	-1,861	-131	742
(-)운전자본증가(감소)	922	1,134	1,802	2,540	2,454
(-)설비투자	27	-8	-73	-131	-170
(+)자산매각	1,964	1,142	3,615	1,297	-191
Free Cash Flow	641	29	612	24	-776
(-)기타투자	1,324	1,113	3,002	1,273	585
잉여현금	1,509	1,499	1,768	1,971	2,211
NOPLAT	837	898	926	1,000	1,147
(+) Dep	437	902	-1,861	-131	742
(-)운전자본투자	922	1,134	1,802	2,540	2,454
(-)Capex	987	360	2,753	561	162
OpFCF	2,362	2,487	3,423	3,682	4,064

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	23,552	25,660	25,565	27,197	28,659
현금성자산	4,159	4,173	5,144	5,407	5,204
매출채권	8,134	10,152	10,152	10,332	11,237
재고자산	4,275	5,267	5,512	6,283	6,833
비유동자산	27,930	29,747	33,021	36,403	39,339
투자자산	17,884	19,411	21,505	23,032	24,491
유형자산	9,131	9,371	10,481	12,237	13,627
무형자산	916	965	1,034	1,135	1,221
자산총계	51,483	55,407	58,586	63,600	67,998
유동부채	10,077	11,476	12,053	12,547	12,142
매입채무	6,818	8,144	8,430	9,378	10,199
유동성이자부채	1,676	1,884	1,665	659	-668
비유동부채	6,048	6,123	5,878	7,637	8,739
비유동이자부채	1,871	1,759	1,085	2,255	3,155
부채총계	16,125	17,599	17,931	20,184	20,882
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	34,679	36,979	39,640	42,686	46,386
자본조정	-1,297	-1,033	-859	-1,158	-1,158
자기주식	-867	-568	-682	-682	-682
자본총계	35,357	37,808	40,655	43,416	47,117

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	24,873	26,359	37,748	40,853	45,109
BPS	372,955	400,887	433,855	466,474	506,262
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	6,000
CFPS	34,849	33,799	38,739	41,263	34,137
ROA(%)	4.7	4.7	6.0	6.0	6.2
ROE(%)	6.9	6.8	8.7	8.8	9.0
ROIC(%)	8.5	8.0	9.4	10.4	10.8
Multiples(x, %)					
PER	10.2	7.6	6.3	6.3	5.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	7.3	5.9	6.1	6.2	7.5
EV/EBITDA	8.2	6.3	6.1	5.7	5.1
배당수익률	1.6	2.0	1.9	1.9	2.3
안정성(%)					
부채비율	45.6	46.5	44.1	46.5	44.3
Net debt/Equity	-1.7	-1.4	-5.9	-5.7	-5.8
Net debt/EBITDA	-21.3	-18.1	-74.3	-66.3	-65.7
유동비율	233.7	223.6	212.1	216.8	236.0
이자보상배율(배)	52.8	26.8	15.3	22.5	28.3
자산구조(%)					
투자자본	45.3	44.9	40.8	40.6	42.0
현금+투자자산	54.7	55.1	59.2	59.4	58.0
자본구조(%)					
차입금	9.1	8.8	6.3	6.3	5.0
자기자본	90.9	91.2	93.7	93.7	95.0

[Compliance Notice]

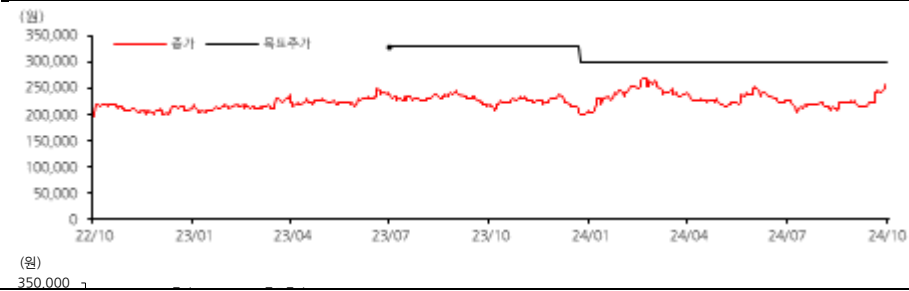
(공표일: 2024년 10월 28일)

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

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.07.24	2023.07.24	2023.07.28	2023.10.12	2023.10.30
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김성래	330,000	330,000	330,000	330,000
일시	2024.01.18	2024.01.29	2024.02.19	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일시	2024.04.23	2024.04.26	2024.04.29	2024.06.04	2024.07.08	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일시	2024.09.13	2024.10.16	2024.10.25	2024.10.28		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%