true friend 한국투자 증권

글로벌기업 실적 Review

2024. 7. 26

Ford (F US)

품질 보증 비용 관련 리스크 해소 필요

- 품질 보증 비용 증가로 EPS 컨센서스 30% 하회
- 유연한 생산 전략과 서비스 매출 성장으로 장기 수익성 개선 기대
- 품질 보증 비용 관련 불확실성 해소를 통한 펀더멘털 개선 필요

품질 보증 비용 증가로 컨센서스 하회

2Q24 매출액은 478억달러(+6% YoY)로 컨센서스에 부합했고, EPS는 0.47달러로 시장 기대치를 30% 하회했다. 조정 영업이익은 28억달러(-27% YoY)로 감소했고, 영업이익률은 5.8%(-2.6%p YoY)로 하락했는데 전 분기 대비 8억달러 증가한 품질 보증 비용이 수익성 악화의 배경으로 작용했다. 포드블루(ICE/HEV)의 영업이익은 11.7억달러(-49% YoY)로 감소했고, 영업이익률은 4.4%를 기록했다. 포드모델e(EV)의 영업손실은 11.4억달러(적자 확대)로 부진했다. 다만, 포드프로(상용차) 부문의 영업이익은 26억달러(+7% YoY), 영업이익률은 15.1%를 기록하며 타 부문의 수익성 훼손분을 상쇄했다.

전략적 변화를 통한 수익성 개선 기대

포드블루와 포드프로의 2Q24 판매량은 전년 대비 3% 증가했으나, 포드모델e(EV)는 전년 대비 23% 감소했다. 1Q24에 이어 전기차 부문의 부진을 상용차 부문이 상쇄했다. 포드는 하이브리드 생산을 늘려 수익성을 방어하고, 수요에 따라 유연하게 전기차 비중을 조절하는 전략을 취하고 있다. 또한 3~4만달러 수준의 저가형 전기차 모델 개발을 진행 중이다. 포드의 서비스 부문(software & physical)의 성장세에도 주목해야 한다. 2Q24 서비스 구독자는 76.5만명을 넘어섰고, 2025년까지 서비스 매출 10억달러 달성을 목표로 한다.

품질 보증 비용 관련 리스크 해소 필요

2024년 조정 영업이익 가이던스는 100~120억달러로 유지했다. 2Q24 품질 비용 영향으로 2024년 포드블루 영업이익 가이던스를 60억~65억달러로 기존 대비 14% 하향했으나, Super Duty와 Transit의 견조한 수요로 포드프로 영업이익 가이던스를 12% 상향하면서 포드블루 가이던스 하향분을 상쇄했다. 또한 FCF 가이던스는 75~85억달러(기존 65~75억달러)로 상향 조정되었다. 포드는 조정 FCF의 40~50%를 주주에게 환원하겠다는 기조에 따라 3Q24에 주당 0.15달러의 정기 배당금을 지급할 예정이다. 품질 보증 비용 관련 리스크 해소를 통한 펀더멘털 개선이 필요한 시점이라고 판단하며, 포드에 대해 보수적인 의견을 제시한다.

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NYSE(07/24)	18,308
주가(07/24, 달러)	13.7
시가총액(십억달러)	54.6
52주 최고/최저가(달러)	14.9/9.6
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	651.0
유동주식비율(%)	99.7

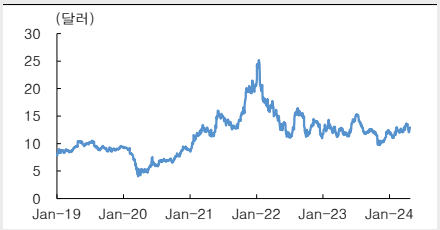
Valuation 지표

	FY2022A	FY2023A	FY2024F
PER(x)	6.1	6.0	6.8
PBR(x)	1.1	1.1	1.2
ROE(%)	(4.3)	10.1	16.6
DY(%)	1.3	10.3	4.5
EV/EBITDA(x)	2.4	2.9	3.1
EPS(달러)	(0.5)	1.1	1.8
BPS(달러)	10.8	10.8	11.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.1	20.5	0.7
S&P500 대비(%p)	11.5	11.2	(9.9)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	37.9	51.7	10.3

자료: Bloomberg

이지수
jisoolee@koreainvestment.com

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억달러)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
판매대수	966	1,032	1,087	1,147	1,056	1,119	1,086	1,152	1,045	1,142
Ford Blue	663	670	741	760	706	720	736	758	626	741
Ford Pro	285	338	321	358	338	365	314	361	409	375
Ford Model e	18	24	25	29	12	34	36	34	10	26
매출액	34.5	40.2	39.4	44.0	41.5	45.0	43.8	46.0	39.9	47.8
Ford Blue	20.8	23.8	23.8	26.3	25.1	25.0	25.6	26.2	21.8	26.7
Ford Pro	10.3	12.7	12.0	13.9	13.2	15.6	13.8	15.4	18.0	17.0
Ford Model e	1.0	1.3	1.4	1.6	0.7	1.8	1.8	1.6	0.1	1.1
Ford Credit	2.3	2.3	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9	3.0
영업이익	2.3	3.7	1.8	2.6	3.4	3.8	2.2	1.1	2.8	2.8
Ford Blue	1.3	2.5	1.5	1.5	2.6	2.3	1.7	0.8	0.9	1.2
Ford Pro	0.5	0.9	0.4	1.5	1.4	2.4	1.7	1.8	3.0	2.6
Ford Model e	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(1.1)	(1.3)	(1.6)	(1.3)	(1.1)
Ford Credit	0.9	0.9	0.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	(0.0)
영업이익률	*6.7*	*9.3*	*4.6*	*5.9*	*8.1*	*8.4*	*5.0*	*2.3*	*6.9*	*5.8*
Ford Blue	*6.2*	*10.5*	*6.2*	*5.7*	*10.4*	*9.2*	*6.7*	*3.1*	*4.2*	*4.4*
Ford Pro	*4.8*	*7.1*	*3.4*	*10.8*	*10.3*	*15.3*	*12.0*	*11.8*	*16.7*	*15.1*
Ford Model e	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ford Credit	*39.5*	*39.9*	*27.4*	*8.7*	*12.7*	*15.4*	*13.6*	*11.1*	*11.3*	–
순이익	(3.1)	0.7	(0.8)	1.3	1.8	1.9	1.2	(0.5)	2.0	1.9
순이익률(%)	*(9.0)*	*1.7*	*(2.1)*	*2.9*	*4.2*	*4.3*	*2.7*	*(1.1)*	*5.0*	*4.0*

자료: Ford, Bloomberg, 한국투자증권

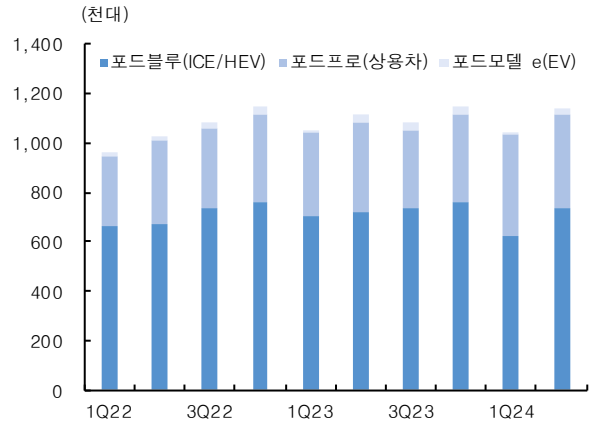
<표 2> 2024 연간 실적 가이던스

(단위: 십억달러)

구분	신규 2024 가이던스	기존 2024 가이던스	2023 실적
조정 EBIT	10.0~12.0	10.0~12.0	10.4
조정 FCF	7.5~8.5	6.5~7.5	6.8
자본 지출	8.0~9.0	8.0~9.0	8.2
포드블루 EBIT	6.0~6.5	7.0~7.5	7.5
포드모델 e EBIT	(5.5)~(5.0)	(5.5)~(5.0)	(4.7)
포드프로 EBIT	9.0~10.0	8.0~9.0	7.2
포드 Credit EBIT	~1.5	~1.5	1.3

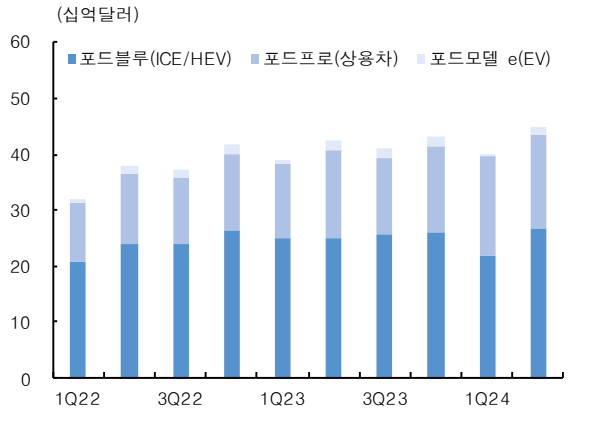
자료: Ford, 한국투자증권

[그림 1] Ford 부문별 판매량 추이



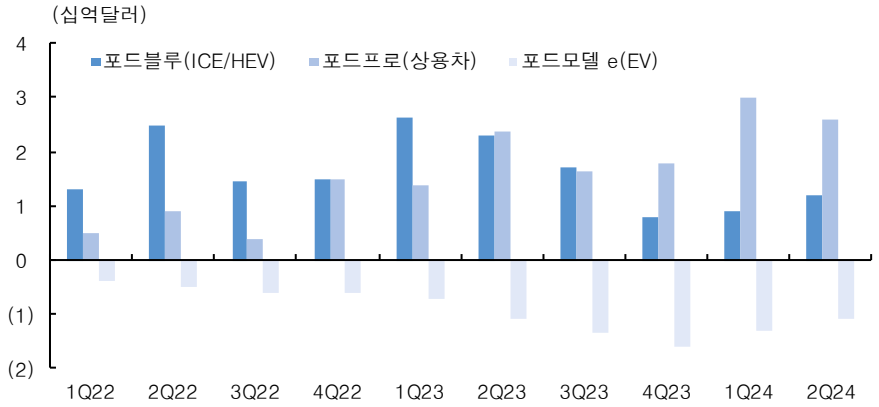
자료: Ford, 한국투자증권

[그림 2] Ford 부문별 매출액 추이



자료: Ford, 한국투자증권

[그림 3] Ford 부문별 EBIT 추이: 전기차 적자폭이 확대됨에 따라 유연한 생산 전략



자료: Ford, 한국투자증권

<표 3> 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액(백만달러)	127,144	136,341	158,057	176,191	170,656	173,500
영업이익(백만달러)	(4,408)	4,523	18,448	10,605	11,183	10,257
영업이익률(%)	(3.5)	3.3	11.7	6.0	6.6	5.9
세전이익(백만달러)	(1,116)	17,780	(3,016)	3,967	10,135	10,025
순이익(백만달러)	(1,279)	17,937	(1,981)	4,347	7,217	7,270
순이익률(%)	(1.0)	13.2	(1.3)	2.5	4.2	4.2
EBITDA(백만달러)	3,498	12,269	14,366	13,710	15,663	14,934
EBITDA 마진(%)	2.8	9.0	9.1	7.8	9.2	8.6
EPS(달러)	(0.3)	4.5	(0.5)	1.1	1.8	1.9
EPS 증가율(% YoY)	–	(1,490.6)	(111.0)	(320.4)	71.0	1.7
BPS(달러)	7.7	12.1	10.8	10.8	11.6	12.7
DPS(달러)	0.2	0.1	0.2	1.3	0.6	0.7
ROA(%)	(0.5)	6.8	(0.8)	1.6	2.6	2.4
ROE(%)	(4.0)	45.3	(4.3)	10.1	16.6	15.2
배당수익률(%)	1.7	0.5	1.3	10.3	4.5	4.8
배당성향(%)	NM	2.3	#N/A N/A	115.0	115.0	115.0
순차입금(백만달러)	(7,216)	(16,082)	(12,254)	(8,780)	(9,837)	(12,146)
PER(x)	NM	13.0	6.1	6.0	6.8	6.9
PBR(x)	1.1	1.7	1.1	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA(x)	8.0	5.5	2.4	2.9	3.1	3.2

주: 7월 24일 종가 기준
자료: Ford, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 25일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.