2024. 7. 26

▲ 자동차/타이어
Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

현대모비스 012330

멈춰선 시간

- ✓ 2Q24, 새로울 것 없는 성적표 공개. 영업이익, 부품 사업 부진으로 컨센서스 –6% 하회. 지배주주 순이익, 현대차 지분법이익 증가로 컨센서스 +4% 상회.
- ✓ 2H24 실적은 비용 절감과 환율 효과로 1H24보다 개선 예상. 그러나 2024년 연간 영업이익은 2010–2023년 연평균 영업이익과 같은 2.5조원 기록 전망
- ✓ 기업가치 개선 위해서는 장기 정체된 실적 눈높이 레벨업 근거 확인 필요

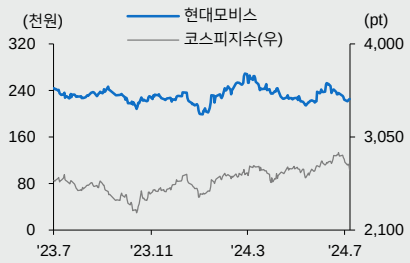
Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	300,000 원
현재주가 (7.25)	225,500 원
상승여력	33.0%
KOSPI	2,710.65pt
시가총액	209,704억원
발행주식수	9,300만주
유동주식비율	64.88%
외국인비중	40.14%
52주 최고/최저가	269,000원/199,000원
평균거래대금	540.2억원

주요주주(%)	
기아 외 8 인	31.91
국민연금공단	8.62
미래에셋자산운용 외 9 인	5.20

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.0	7.6	-6.4
상대주가	-7.9	-1.9	-9.0

주가그래프



2Q24 실적, 새로울 것 없는 성적표

매출 14.7조원 (–7% YoY), 영업이익 0.64조원 (–4% YoY)을 기록했다. 전년 동기 대비 모두 축소됐으며, 컨센서스를 각각 –3%, –6% 하회했다. 우호적 환율 수혜가 부여된 A/S 사업 수익성 개선 (영업이익률 25.6%, +4.5%p YoY)이 확인됐으나, 부품 사업 부진 (영업이익률 –1.1%, 적자전환 YoY)이 여전했다.

반면 지배주주 순이익은 1.00조원 (+7% YoY)으로 선전을 이어갔다. 컨센서스 +4% 상회다. 이유는 언제나 같다. 최대주주로서 21.9% 지분을 보유한 현대차의 호실적에 근거한 지분법 이익 증가 (0.64조원, +26% YoY) 덕분이다. 2023년 이후 전체 지분법 이익 내 현대차 기여도는 100%를 상회한다.

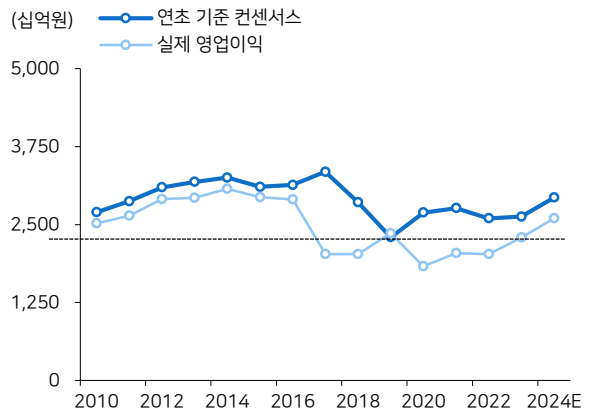
2024년 영업이익 2.5조원 전망 vs. 2010–2023년 연평균 2.5조원

2024년 실적 흐름은 상고하저를 예상한다. 2H24에 보다 우호적 환율 흐름이 이어지고 있고, 1H24 발생했던 비용 이슈 (리콜 및 특별 상여금)가 해소될 예정이기 때문이다. 1H24 1.18조원/ 2H24 1.37조원, 연간 2.54조원 영업이익을 전망한다.

아쉬운 수치다. 2010년 이후 지속된 이익 정체 기조를 벗어나지 못하는 결과이다. 늘어나는 외형과 동행하지 못하는 영업 실적은 15년간의 장기 수익성 악화로 기록되고 있다. 실적 호조를 이어가고 있는 현대차 · 기아와의 인건비 키 맞추기, 수익 기여로 이어지지 못하는 R&D 비용 상승과 신규 관계기업 출자, 현대차 · 기아의 BEV 판매 감소로 인한 부품 생산설비의 고정비 부담 확대 등 어려움이 산재하다. 모비스 기업가치 개선을 위해서는 정공법이 필요하다. 15년째 2조원 초/중반에서 정체되어 있는 실적의 근본적 레벨업 확인과 이를 통한 현금 확대와 주주환원 강화가 필요하다. 기존 투자의견과 적정주가를 유지한다.

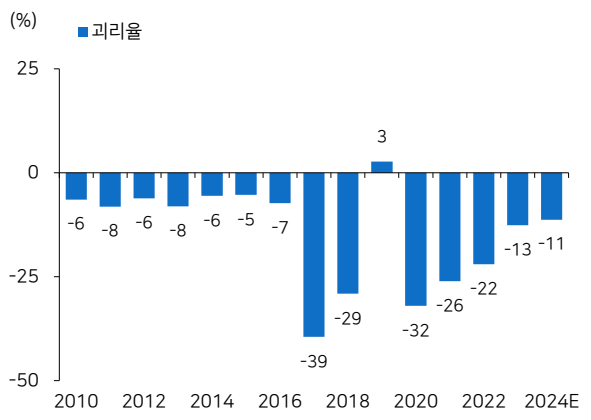
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	51,906.3	2,026.5	2,485.3	26,302	6.0	400,976	9.3	0.6	7.8	6.8	46.5
2023	59,254.4	2,295.3	3,422.6	36,341	38.2	434,078	6.7	0.6	6.5	8.7	44.1
2024E	57,816.1	2,544.1	3,784.9	40,413	11.2	465,009	6.0	0.5	5.7	9.0	40.6
2025E	61,090.8	2,713.7	3,811.9	40,702	0.7	501,235	6.0	0.5	5.3	8.4	38.2
2026E	64,830.5	2,850.2	3,917.3	41,893	2.9	538,597	5.8	0.5	5.0	8.1	37.5

그림1 현대모비스 연초 기준 컨센서스 대비 실제 영업이익



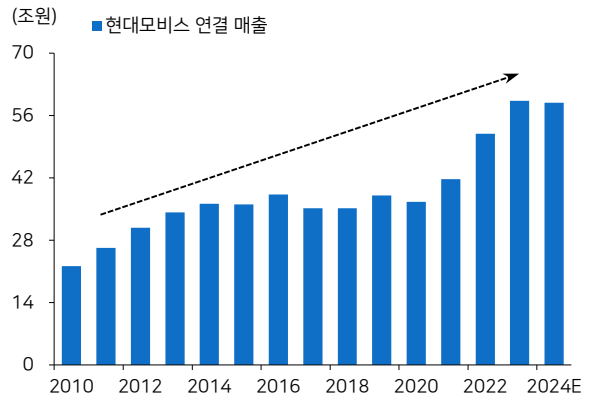
주: 2024E는 실제 영업이익 대신 7월 26일 기준 영업이익 컨센서스 반영
자료: 현대모비스, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한 해를 제외하고 모두 컨센서스 하회



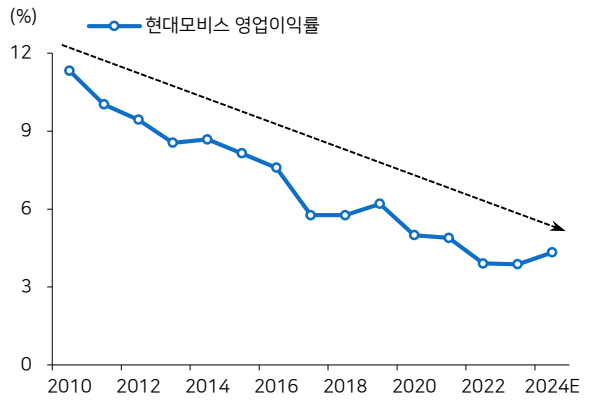
자료: 현대모비스, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 매출, 2010년 이후 지속 확대



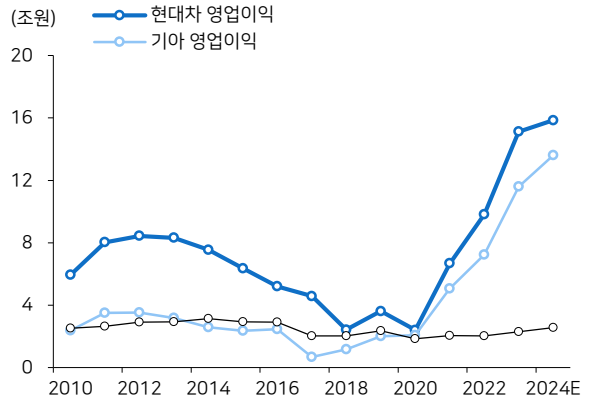
자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영업이익률, 다양한 비용 점철되며 지속 하락



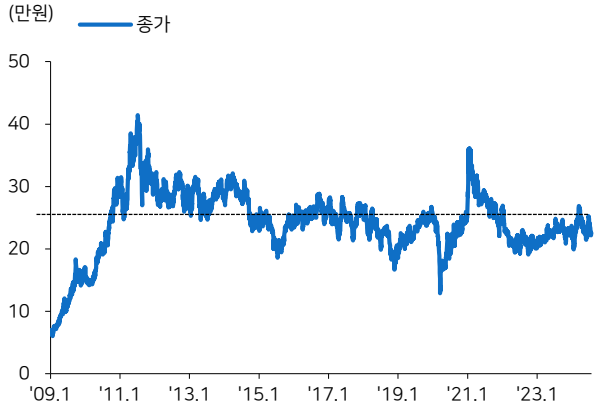
자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대차/기아와 달리 멈춰선 영업이익



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대모비스 주가 장기 정체



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 2Q24 영업이익, 컨센서스 -6.2% 하회

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	14,655.3	15,684.9	-6.6	13,869.2	5.7	15,056.8	-2.7	15,337.3	-4.4
영업이익	636.1	663.8	-4.2	542.7	17.2	678.4	-6.2	686.4	-7.3
세전이익	1,412.3	1,252.1	12.8	1,231.5	14.7	1,294.4	9.1	1,409.0	0.2
순이익	996.2	931.4	7.0	870.1	14.5	955.8	4.2	1,048.3	-5.0
영업이익률(%)	4.3	4.2		3.9		4.5		4.5	
세전이익률(%)	9.6	8.0		8.9		8.6		9.2	
순이익률(%)	6.8	5.9		6.3		6.3		6.8	

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2024년 영업이익, 컨센서스 대비 -2.5% 하회 전망

	2024E			2025E		
(십억원)	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	57,816.1	58,258.3	-0.8	61,090.8	61,734.4	-1.0
영업이익	2,544.1	2,608.0	-2.5	2,713.7	3,010.7	-9.9
세전이익	5,243.4	4,936.3	6.2	5,281.2	5,329.6	-0.9
순이익	3,784.9	3,645.8	3.8	3,811.9	3,968.3	-3.9
영업이익률(%)	4.4	4.5	-0.2%p	4.4	4.9	-0.2%p
세전이익률(%)	9.1	8.5	-0.1%p	8.6	8.6	-0.1%p
순이익률(%)	6.5	6.3	-0.1%p	6.2	6.4	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 2024년 EPS 추정치, 큰 변동 없이 소폭 상향

(십억원)	2024E	2025E	2026E
매출액 - 신규 추정	57,816.1	61,090.8	64,830.5
매출액 - 기존 추정	58,843.5	61,363.8	62,575.6
% change	-1.7%	-0.4%	3.6%
영업이익 - 신규 추정	2,544.1	2,713.7	2,850.2
영업이익 - 기존 추정	2,547.4	2,735.0	2,873.2
% change	-0.1%	-0.8%	-0.8%
세전이익 - 신규 추정	5,243.4	5,281.2	5,427.5
세전이익 - 기존 추정	5,232.7	5,276.5	5,384.7
% change	0.2%	0.1%	0.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	3,784.9	3,811.9	3,917.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	3,834.1	3,866.0	3,945.3
% change	-1.3%	-1.4%	-0.7%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	40,413.4	40,701.7	41,892.8
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	40,938.0	41,278.8	42,184.7
% change	-1.3%	-1.4%	-0.7%

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표4 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q23E	2024E	2025E	2026E
매출액	14,667.0	15,684.9	14,230.2	14,672.2	13,869.2	14,655.3	14,417.9	14,873.6	57,816.1	61,090.8	64,830.5
(% YoY)	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	1.3	1.4	-2.4	5.7	6.1
부품	12,036.3	12,987.8	11,457.0	11,890.3	10,937.4	11,690.9	11,494.6	11,855.7	45,978.6	48,967.7	52,414.2
(% YoY)	34.4	31.6	8.1	-3.1	-9.1	-10.0	0.3	-0.3	-4.9	6.5	7.0
전동화	3,326.9	3,743.6	2,723.6	2,453.5	1,876.1	1,724.8	1,990.3	2,217.0	7,808.2	9,244.1	11,447.6
(% YoY)	76.4	78.2	9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-26.9	-9.6	-36.2	18.4	23.8
부품제조	2,526.1	2,759.0	2,761.3	3,049.8	2,987.9	3,346.7	3,112.3	3,314.4	12,761.3	13,280.9	13,750.0
(% YoY)	21.1	19.7	18.8	16.5	18.3	21.3	12.7	8.7	15.0	4.1	3.5
모듈조립	6,183.3	6,485.2	5,972.1	6,387.0	6,073.4	6,619.4	6,392.0	6,324.4	25,409.1	26,442.7	27,216.7
(% YoY)	24.0	18.7	3.3	-1.1	-1.8	2.1	7.0	-1.0	1.5	4.1	2.9
AS	2,630.7	2,697.1	2,773.2	2,781.9	2,931.8	2,964.4	2,923.3	3,017.9	11,837.4	12,123.1	12,416.3
(% YoY)	11.8	10.6	2.7	2.3	11.4	9.9	5.4	8.5	8.8	2.4	2.4
OP	418.1	663.8	690.2	523.2	542.7	636.1	652.9	712.4	2,544.1	2,713.7	2,850.2
(% YoY)	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	-5.4	36.2	10.8	6.7	5.0
부품	-165.2	95.6	14.6	-69.2	-185.2	-124.1	-57.5	-11.9	-378.6	-195.9	-104.8
(% YoY)	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환	12.1	-229.8	-493.4	-82.9	204.9	-48.3	-46.5
AS	583.3	568.1	675.6	592.4	727.9	760.2	710.4	724.3	2,922.7	2,909.5	2,955.1
(% YoY)	38.1	26.0	11.9	23.0	24.8	33.8	5.1	22.3	20.8	-0.5	1.6
RP	1,040.7	1,252.1	1,322.3	829.8	1,222.5	1,412.3	1,313.5	1,295.1	5,243.4	5,281.2	5,427.5
(% YoY)	40.3	18.6	40.8	32.6	17.5	12.8	-0.7	56.1	18.0	0.7	2.8
NP	841.4	931.4	997.8	652.0	861.1	996.2	970.6	956.9	3,784.9	3,811.9	3,917.3
(% YoY)	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.0	-2.7	46.8	10.6	0.7	2.8
OP margin (%)	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	4.5	4.8	4.4	4.4	4.4
부품 (%)	-1.4	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	-0.5	-0.1	-0.8	-0.4	-0.2
AS (%)	22.2	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	24.3	24.0	24.7	24.0	23.8
RP margin (%)	7.1	8.0	9.3	5.7	8.8	9.6	9.1	8.7	9.1	8.6	8.4
NP margin (%)	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.7	6.4	6.5	6.2	6.0

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**51,906.3**	**59,254.4**	**57,816.1**	**61,090.8**	**64,830.5**
매출액증가율(%)	24.5	14.2	-2.4	5.7	6.1
매출원가	45,919.1	52,492.2	50,696.8	53,538.3	56,897.5
매출총이익	5,987.2	6,762.2	7,119.2	7,552.5	7,933.0
판매관리비	3,960.6	4,466.9	4,575.1	4,838.8	5,082.8
영업이익	**2,026.5**	**2,295.3**	**2,544.1**	**2,713.7**	**2,850.2**
영업이익률(%)	3.9	3.9	4.4	4.4	4.4
금융손익	116.6	219.6	377.5	366.3	355.3
종속/관계기업손익	1,221.6	1,844.7	2,217.4	2,099.0	2,121.8
기타영업외손익	-2.0	85.3	104.3	102.3	100.2
세전계속사업이익	3,362.6	4,444.9	5,243.4	5,281.2	5,427.5
법인세비용	875.4	1,021.5	1,453.0	1,463.5	1,504.0
당기순이익	**2,487.2**	**3,423.3**	**3,790.4**	**3,817.7**	**3,923.5**
지배주주지분 순이익	2,485.3	3,422.6	3,784.9	3,811.9	3,917.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**2,154.1**	**5,342.6**	**3,082.3**	**1,465.8**	**2,123.9**
당기순이익(손실)	2,487.2	3,423.3	3,790.4	3,817.7	3,923.5
유형자산상각비	836.2	852.3	926.1	1,007.4	1,086.7
무형자산상각비	61.8	73.8	78.2	82.3	86.1
운전자본의 증감	-764.1	1,748.3	-105.1	-1,729.4	-1,302.8
투자활동 현금흐름	**-1,604.0**	**-2,541.4**	**-2,020.9**	**-883.4**	**-1,559.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,134.4	-1,801.9	-3,100.0	-2,000.0	-1,800.0
투자자산의감소(증가)	-126.1	-487.6	2,356.5	-404.3	-1,121.9
재무활동 현금흐름	**-638.5**	**-1,889.4**	**-477.6**	**-254.9**	**-190.8**
차입금의 증감	-38.9	-1,249.4	-83.8	-16.0	-9.9
자본의 증가	-244.2	-303.0	-96.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-67.7	991.2	702.2	327.5	374.0
기초현금	4,157.4	4,089.6	5,079.4	5,781.6	6,109.1
기말현금	4,088.2	5,079.4	5,781.6	6,109.1	6,483.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,659.7	25,565.2	27,105.5	29,557.2	32,014.8
현금및현금성자산	4,088.2	5,079.4	5,781.6	6,109.1	6,483.0
매출채권	9,774.9	9,737.1	9,539.7	10,385.4	11,021.2
재고자산	5,267.2	5,511.6	6,359.8	7,330.9	8,428.0
비유동자산	29,747.0	33,020.7	34,113.0	35,327.6	37,349.2
유형자산	9,370.7	10,480.9	13,937.5	14,930.1	15,719.9
무형자산	965.1	1,034.4	1,096.2	1,153.9	1,207.8
투자자산	18,029.0	19,900.5	17,923.0	18,327.2	19,449.1
자산총계	**55,406.7**	**58,585.8**	**61,218.5**	**64,884.7**	**69,364.0**
유동부채	11,476.2	12,052.8	11,324.2	11,342.5	11,999.2
매입채무	6,606.4	6,504.4	6,937.9	7,025.4	7,455.5
단기차입금	1,490.5	557.8	502.1	451.8	406.7
유동성장기부채	393.0	1,107.3	1,140.5	1,174.7	1,210.0
비유동부채	6,122.9	5,877.7	6,342.1	6,597.0	6,920.3
사채	349.3	199.7	189.7	180.2	171.2
장기차입금	1,112.7	492.4	640.1	832.1	1,081.8
부채총계	**17,599.1**	**17,930.5**	**17,666.2**	**17,939.5**	**18,919.5**
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,362.2	1,363.1	1,363.1	1,363.1	1,363.1
기타포괄이익누계액	-464.9	-177.4	-177.4	-177.4	-177.4
이익잉여금	36,979.3	39,639.5	42,636.8	46,033.1	49,535.1
비지배주주지분	8.4	20.9	16.7	13.4	10.7
자본총계	**37,807.6**	**40,655.3**	**43,552.3**	**46,945.2**	**50,444.5**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	549,343	629,162	617,330	652,295	692,226
EPS(지배주주)	26,302	36,341	40,413	40,702	41,893
CFPS	33,726	38,523	34,652	34,115	36,587
EBITDAPS	30,952	34,204	37,888	40,611	42,956
BPS	400,976	434,078	465,009	501,235	538,597
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
배당수익률(%)	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	9.3	6.7	6.0	6.0	5.8
PCR	7.2	6.3	7.0	7.2	6.7
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	2,924.6	3,221.3	3,548.4	3,803.4	4,023.1
EV/EBITDA	7.8	6.5	5.7	5.3	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	8.7	9.0	8.4	8.1
EBITDA 이익률	5.6	5.4	6.1	6.2	6.2
부채비율	46.5	44.1	40.6	38.2	37.5
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	2.7	1.5	1.9	2.0	2.0
매출채권회전율(x)	5.9	6.1	6.0	6.1	6.1
재고자산회전율(x)	10.9	11.0	9.7	8.9	8.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

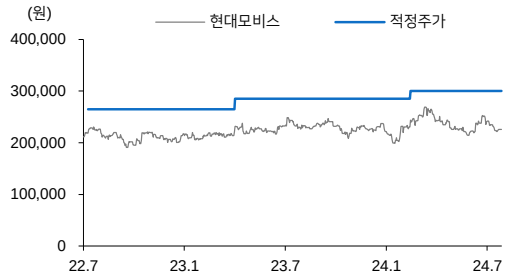
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.07.24	기업브리프	Buy	265,000	김준성	-19.9	-13.0
2023.04.12	기업브리프	Buy	285,000	김준성	-20.4	-12.8
2024.02.19	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-	-

주가 및 적정주가 변동추이