한화투자증권

2024년 7월 26일
기업분석

현대모비스 (012330)

[2Q24 Review] 전장부품과 A/S 실적 견조

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

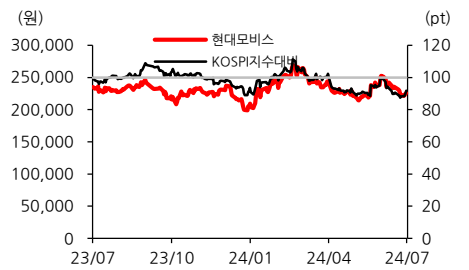
현재 주가(7/25)	225,500 원
상승여력	▲33.0%
시가총액	209,704 억원
발행주식수	92,995 천주
52 주 최고가 / 최저가	269,000 / 199,000 원
90 일 일평균 거래대금	534.8 억원
외국인 지분율	40.1%
주주 구성	
기아 (외 9 인)	31.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
미래에셋자산운용 (외 10 인)	5.2%

주가수익률(%)	1 개월	3 개월	6 개월	12 개월
절대수익률	-10.0	-7.6	7.6	-6.4
상대수익률(KOSPI)	-7.7	-10.7	-2.1	-9.2

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	51,906	59,254	58,417	63,976
영업이익	2,027	2,295	2,276	2,832
EBITDA	2,925	3,221	3,301	4,031
지배주주순이익	2,485	3,423	3,480	3,868
EPS	26,359	37,748	38,384	42,664
순차입금	-530	-2,394	-936	-323
PER	7.6	6.3	5.9	5.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	6.1	5.1
배당수익률	2.0	1.9	2.2	2.7
ROE	6.8	8.7	8.3	8.6

주가 추이



매출액, 영업이익 컨센서스 부합

2Q 매출액은 14.65조원(-6.6% 이하 YoY)기록. 1Q에 이어 모듈/핵심부품 매출(11.7조원, -10.0%) 큰 폭 감소에 기인했으며, 이는 완성차 물량 감소(-0.4%), 배터리셀 사급 전환 효과, 배터리셀 가격 하락(-42.4%) 및 전기차 수요 둔화에 따른 친환경차 믹스 변동(BEV -34.0%, HEV +21.5%) 영향이 매출 감소의 주 요인으로 작용. A/S는 글로벌 수요의 견조한 증가세와 우호적 환율 영향으로 2Q 매출 액 2.96조원(+9.9%) 기록하며 모듈/핵심부품 매출 감소분 영향을 완화.

동사 2Q 영업이익은 6,361억원(-4.2%)로 감소, OPM 4.3%로 전년 동기 대비 0.1%p 개선. 영업이익 감소는 모듈/핵심부품 영업 손실(-1,241억원, OPM -1.1%) 증가에 기인했으며, 전기차 물량 감소에 따른 고정비 부담 증가와 품질 비용 인식 등이 주 요인. 반면, A/S 부문은 영업이익 760억원, OPM 25.6%의 고마진 기록. A/S 물량 증가, 물류운임 단가 안정화 및 인플레이션/고환율에 따른 판가 인상 효과 등에 기인.

모듈/핵심부품에서 전장부품 실적은 기대치 상회

동사 모듈/핵심부품 수익성 턴어라운드는 전동화 영향으로 당분간 해소되기 어려우나, 전장부품의 최근 실적은 매우 견조. SDV 전환에 따른 통합 전자제어기 등 고부가가치 전장 핵심 부품에 대한 동사의 역할이 확대되면서 전장 Mix 효과가 모듈/핵심부품 매출 및 수익성 개선에 기여. 전장 부품이 포함된 부품제조 2Q 매출은 3.35조원 기록하며 2Q23 완성차 물량 증가에 따른 기저효과에도 21.3% 수준의 매출 고성장 기록(18%대 성장 전망 상회). GN7을 시작으로 통합 전자 아키텍처 적용 차종 확대에 따라 동사의 BDC(Body Domain Controller), PRK(주차 제어기) 매출 지속 증가 전망하며, EV3에는 동사의 DRV(주행 제어기) 공급됨에 따라 향후 'PRK-DRV-Vision'으로 이어지는 ADAS/자율주행 통합 제어기 영역 확대 기대.

A/S 매출 성장과 고마진 유지, 전동화 손실은 점진적 축소

A/S부문의 매출 증가와 고마진은 고부가가치/고사양화 순정부품 중심 A/S 수요 지속되고 지역별 판매 가격 현실화에 따라 연 내 지속 전망. A/S 물류비 단가 상승분은 하반기 점진적 반영되겠으나, 통상 1~2분기 소요되는 점 고려 시 연 내 영향은 제한적일 것으로 판단. 전동화부문은 이미 2H23 전기차 물량 감소에 따라 기저가 낮아진 부분 고려 시 하반기 친환경차 부정적 믹스 효과는 축소될 것으로 전망.

이에, 투자의견 Buy 및 목표주가 300,000원 유지.

[표1] 현대모비스 2Q24 실적과 추정치 대비 괴리율 (단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	15,685	13,869	14,655	14,870	14,671	-6.6%	5.7%	-1.4%	-0.1%
영업이익	664	543	636	633	681	-4.2%	17.2%	0.6%	-6.6%
지배주주순이익	931	861	997	966	991	7.0%	15.7%	3.2%	0.6%
영업이익률	4.2%	3.9%	4.3%	4.6%	4.6%	0.1%p	0.4%p	-0.3%p	-0.3%p
순이익률(지배)	5.9%	6.2%	6.8%	6.4%	6.8%	0.9%p	0.6%p	0.4%p	0.0%p

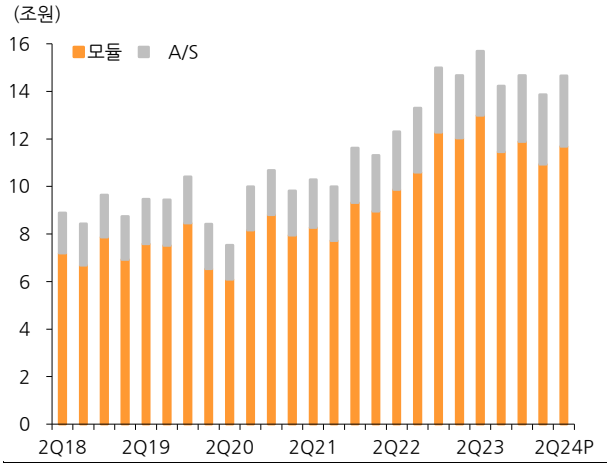
자료: 현대모비스, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	13,869	14,655	14,434	15,458	59,254	58,417	63,976
모듈 및 핵심부품	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	11,422	12,459	48,371	46,509	51,467
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,204	6,667	25,028	25,565	25,983
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,376	3,686	11,096	13,396	14,733
전동화부품	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,842	2,105	12,248	7,548	10,751
A/S	2,631	2,697	2,773	2,782	2,928	2,964	3,012	2,999	10,883	11,903	12,509
매출 비중											
모듈 및 핵심부품	82.1	82.8	80.5	81.0	78.9	79.8	79.1	80.6	81.6	79.6	80.4
모듈조립	42.2	41.3	42.0	43.5	43.8	45.2	43.0	43.1	42.2	43.8	40.6
핵심부품	17.2	17.6	19.4	20.8	21.5	22.8	23.4	23.8	18.7	22.9	23.0
전동화부품	22.7	23.9	19.1	16.7	13.5	11.8	12.8	13.6	20.7	12.9	16.8
A/S	17.9	17.2	19.5	19.0	21.1	20.2	20.9	19.4	18.4	20.4	19.6
영업이익	418	664	690	523	543	636.1	628	469	2,295	2,276	2,832
모듈 및 핵심부품	-117	96	15	-69	-185	-124	-57	-168	-76	-534	148
A/S	535	568	676	592	728	760	685	637	2,371	2,810	2,684
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,412	1,246	949	4,445	4,829	5,233
지배주주순이익	841	931	998	652	861	997	921	701	3,423	3,480	3,868
OPM	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.3	4.4	3.0	3.9	3.9	4.4
모듈 및 핵심부품	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	-0.5	-1.3	-0.2	-1.1	0.3
A/S	20.3	21.1	24.4	21.3	24.9	25.6	22.8	21.2	21.8	23.6	21.5
NPM	5.7	5.9	7.0	4.4	6.2	6.8	6.4	4.5	5.8	6.0	6.0
% YoY											
매출액	29.7	27.4	7.0	-2.1	-5.4	-6.6	1.4	5.4	14.2	-1.4	9.5
영업이익	8.1	64.6	19.8	-20.8	29.8	-4.2	-9.0	-10.3	13.3	-0.8	24.4
지배주주순이익	62.1	21.2	79.5	1.6	2.4	7.0	-7.7	7.6	37.7	1.7	11.2

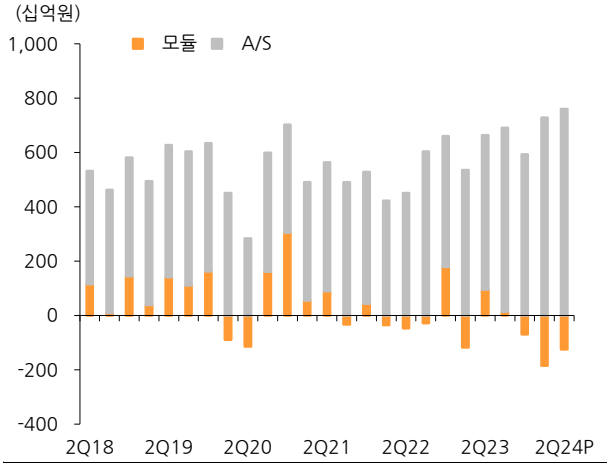
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 부문별 매출 추이



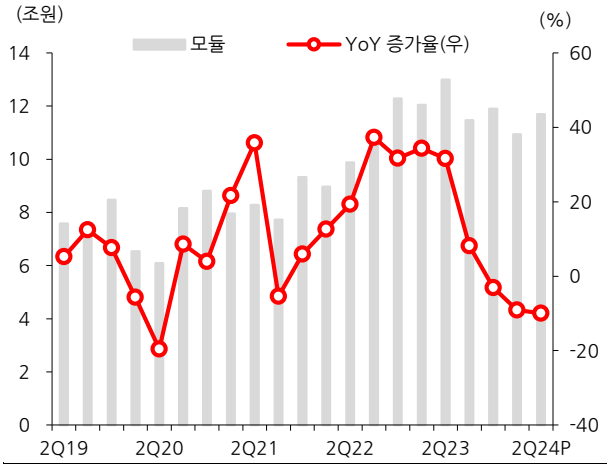
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대모비스 부문별 영업이익 추이



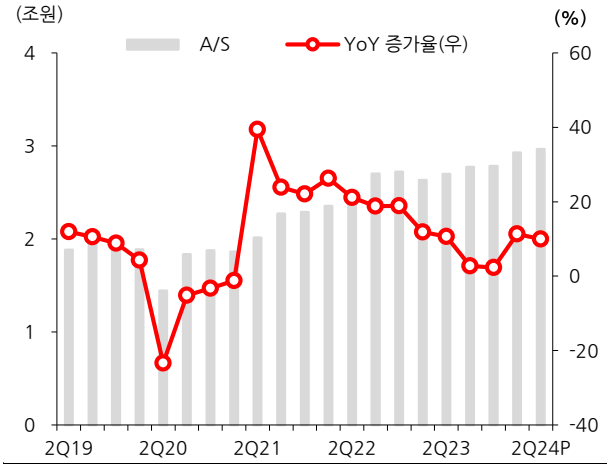
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대모비스 모듈 및 핵심부품 매출 추이



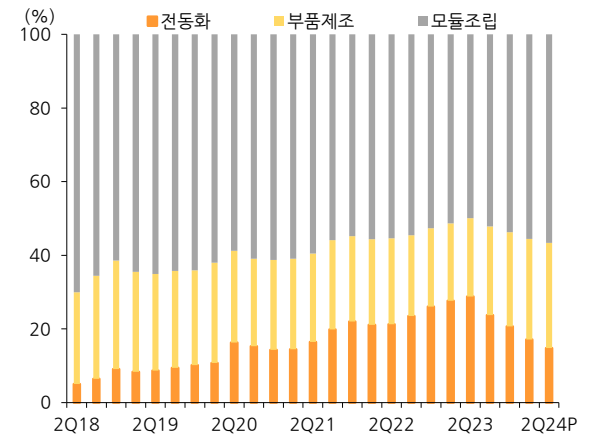
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대모비스 A/S 부문 매출 추이



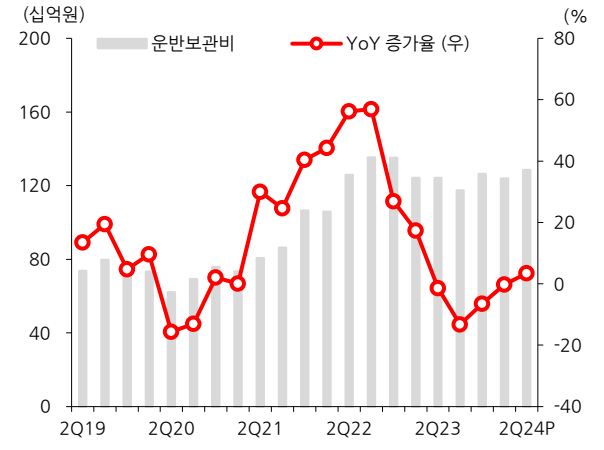
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대모비스 모듈/핵심부품 세부 부문별 매출 비중



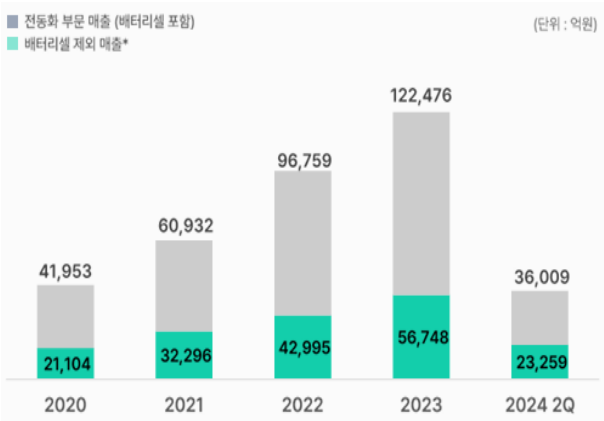
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대모비스 운반보관비(판관비) 추이



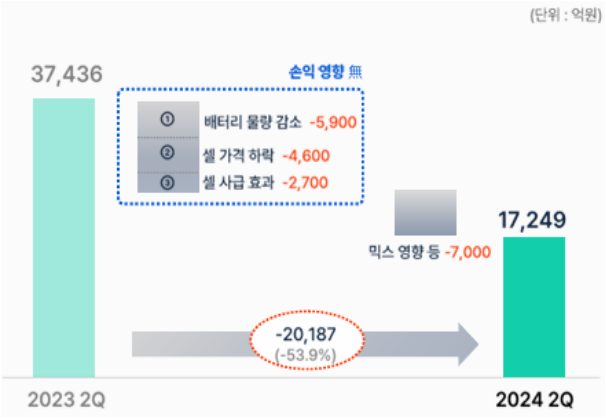
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 전동화 매출에서의 배터리셀 제외 영향



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2Q24 전동화 매출 감소 주요 요인



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	41,702	51,906	59,254	58,417	63,976
매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,054	7,989
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,276	2,832
EBITDA	2,877	2,925	3,221	3,301	4,031
순이자손익	94	179	248	349	335
외화관련손익	65	32	-21	85	-3
지분법손익	922	1,222	1,845	2,080	2,040
세전계속사업손익	3,195	3,363	4,445	4,829	5,233
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,484	3,872
지배주주순이익	2,352	2,485	3,423	3,480	3,868
증가율(%)					
매출액	21.9	24.5	14.2	-1.4	9.5
영업이익	-30.2	-0.7	13.3	-0.8	24.4
EBITDA	-17.5	1.7	10.1	2.5	22.1
순이익	-30.4	5.3	37.6	1.8	11.1
이익률(%)					
매출총이익률	12.6	11.5	11.4	12.1	12.5
영업이익률	4.9	3.9	3.9	3.9	4.4
EBITDA 이익률	6.9	5.6	5.4	5.7	6.3
세전이익률	7.7	6.5	7.5	8.3	8.2
순이익률	5.7	4.8	5.8	6.0	6.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	23,552	25,660	25,565	25,873	26,425
현금성자산	4,159	4,173	5,144	3,182	1,657
매출채권	8,134	10,152	10,152	11,219	12,411
재고자산	4,275	5,267	5,512	6,371	7,048
비유동자산	27,930	29,747	33,021	36,867	40,229
투자자산	17,884	19,411	21,505	23,137	24,600
유형자산	9,131	9,371	10,481	12,607	14,429
무형자산	916	965	1,034	1,122	1,201
자산총계	51,483	55,407	58,586	62,740	66,655
유동부채	10,077	11,476	12,053	12,648	12,431
매입채무	6,818	8,144	8,430	9,728	10,763
유동성이자부채	1,676	1,884	1,665	590	-755
비유동부채	6,048	6,123	5,878	6,800	7,426
비유동이자부채	1,871	1,759	1,085	1,656	2,089
부채총계	16,125	17,599	17,931	19,448	19,857
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	34,679	36,979	39,640	42,659	46,164
자본조정	-1,297	-1,033	-859	-1,243	-1,243
자기주식	-867	-568	-682	-778	-778
자본총계	35,357	37,808	40,655	43,292	46,798

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	2,609	2,154	5,343	2,475	2,272
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,484	3,872
자산상각비	837	898	926	1,025	1,199
운전자본증감	-454	-764	1,748	-1,069	-948
매출채권 감소(증가)	368	-1,985	105	-448	-1,193
재고자산 감소(증가)	-1,087	-870	-172	-771	-677
매입채무 증가(감소)	-517	1,189	-185	1,055	1,034
투자현금흐름	-1,953	-1,604	-2,541	-3,182	-2,525
유형자산처분(취득)	-863	-1,056	-1,764	-3,012	-2,939
무형자산 감소(증가)	-32	-86	-111	-156	-161
투자자산 감소(증가)	-435	-294	-167	-321	-3
재무현금흐름	-962	-638	-1,889	-1,260	-1,276
차입금의 증가(감소)	-70	-26	-1,232	-659	-913
자본의 증가(감소)	-892	-612	-762	-600	-363
배당금의 지급	-464	-368	-459	-408	-363
총현금흐름	3,296	3,187	3,628	3,545	3,220
(-)운전자본증가(감소)	437	902	-1,861	601	948
(-)설비투자	922	1,134	1,802	3,032	2,939
(+)자산매각	27	-8	-73	-136	-161
Free Cash Flow	1,964	1,142	3,615	-224	-827
(-)기타투자	641	29	612	162	-578
잉여현금	1,324	1,113	3,002	-386	-250
NOPLAT	1,509	1,499	1,768	1,642	2,096
(+) Dep	837	898	926	1,025	1,199
(-)운전자본투자	437	902	-1,861	601	948
(-)Capex	922	1,134	1,802	3,032	2,939
OpFCF	987	360	2,753	-965	-593

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

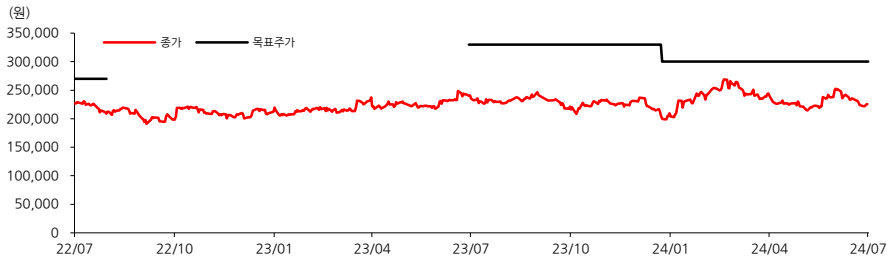
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	24,873	26,359	37,748	38,384	42,664
BPS	372,955	400,887	433,855	461,994	499,424
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	6,000
CFPS	34,849	33,799	38,739	37,847	34,385
ROA(%)	4.7	4.7	6.0	5.7	6.0
ROE(%)	6.9	6.8	8.7	8.3	8.6
ROIC(%)	8.5	8.0	9.4	8.4	9.4
Multiples(x,%)					
PER	10.2	7.6	6.3	5.9	5.3
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	7.3	5.9	6.1	6.0	6.6
EV/EBITDA	8.2	6.3	6.1	6.1	5.1
배당수익률	1.6	2.0	1.9	2.2	2.7
안정성(%)					
부채비율	45.6	46.5	44.1	44.9	42.4
Net debt/Equity	-1.7	-1.4	-5.9	-2.2	-0.7
Net debt/EBITDA	-21.3	-18.1	-74.3	-28.3	-8.0
유동비율	233.7	223.6	212.1	204.6	212.6
이자보상배율(배)	52.8	26.8	15.3	20.3	38.4
자산구조(%)					
투하자본	45.3	44.9	40.8	44.2	47.3
현금+투자자산	54.7	55.1	59.2	55.8	52.7
자본구조(%)					
차입금	9.1	8.8	6.3	4.9	2.8
자기자본	90.9	91.2	93.7	95.1	97.2

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 7 월 26 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	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
일 시	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
일 시	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

[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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	4.6%	0.0%	100.0%