현대모비스 (012330)

하이브리드 호조의 그림자도 지나갈 것

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 26일

자동차/운송 Analyst 강성진
seongjin.kang@kbfg.com

연구원 손민영
minyoung.son@kbfg.com

투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

현대모비스에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 300,000원을 유지한다. 모듈/부품 사업 손익의 부진을 반영해 2024년 영업이익 전망치를 1.5% 하향하나, 2025년 영업이익 전망치는 기존과 큰 변동 없이 유지한다. 목표주가는 DCF방식 (WACC 8.2%, 영구성장률 3.3%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 7.4배, implied P/B 0.58배, 7월 26일 종가 기준 상승여력은 33.0%다.

투자포인트: 1) 주주환원 정책 강화 기대, 2) 신규 제품 매출 증가로 비용 증가 상쇄 3) A/S 사업 부문의 호조

현대모비스의 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, 현대차그룹 주요 계열사들의 추세에 맞춘 주주환원 정책 강화가 기대된다. 둘째, IVI, BDC, ADAS 등 신규 제품에 대한 매출이 늘어나면서 품질비용, R&D 등 고정비 증가를 상쇄할 전망이다. 셋째, A/S 사업의 매출액과 영업이익이 예상을 넘어서는 호조를 보이고 있다.

2Q24 영업이익 6,361억원 (-4.2% YoY) 기록. 컨센서스를 6.6% 하회. 하이브리드 판매 증가로 전동화부문 수익성 예상보다 악화

2Q24 현대모비스의 영업이익은 6,361억원 (-4.2% YoY, +17.2% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 6.6% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 5.6% 하회하는 것이다. 현대차그룹의 전기차 판매가 줄고 하이브리드 판매가 늘어나면서 전동화부문의 수익성이 예상보다 악화되었던 것으로 보인다. 인건비 증가와 품질 비용 문제는 반복되었으나, 예상가능한 수준이었다. 반면 A/S 사업의 매출액과 영업이익은 호조를 보였다. 신흥국 수요 증가, 우호적 환율, 판가 인상 등이 반영된 결과다.

2024년 영업이익 2.6조원 (+11.6% YoY) 전망. 컨센서스를 1.9% 하회할 것

2024년 현대모비스의 영업이익은 2조 5,610억원 (+11.6% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 1.9% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 1.6% 하회하는 것이다. 현대차그룹의 친환경차 구성 변화 (하이브리드 비중 증가)의 부정적 영향을 반영했다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	300,000
Dividend yield* (%)	2.3
Total return (%)	35.3
현재가 (7/26, 원)	225,500
Consensus target price (원)	297,292
시가총액 (조원)	21.0

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	64.9
거래대금 (3m, 십억원)	53.4
외국인 지분율 (%)	40.1
주요주주 지분율 (%)	기아 외 8 인 31.9
	국민연금공단 8.6

Stock Price Performance (Total Return 기준)

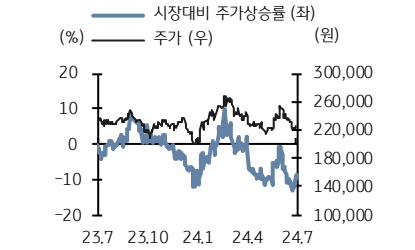
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.7	-6.2	12.0	-2.8
시장대비 상대수익률	-8.9	-9.1	0.6	-9.6

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	59,254	57,001	63,268	75,132
영업이익 (십억원)	2,295	2,562	3,120	3,405
지배주주순이익 (십억원)	3,423	3,614	3,702	3,731
EPS (원)	36,340	38,860	39,812	40,122
증감률 (%)	38.2	6.9	2.4	0.8
P/E (x)	6.5	5.8	5.7	5.6
EV/EBITDA (x)	4.9	3.6	3.1	3.2
P/B (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE (%)	8.7	8.5	8.0	7.6
배당수익률 (%)	1.9	2.3	4.0	4.7

Stock Price & Relative Performance



자료: 현대모비스, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	380,000원 (12m fwd P/B 0.73배 수준)
Base-case Scenario (목표주가)	300,000원 (12m fwd P/B 0.58배 수준)
현재주가	225,500원
Bear-case Scenario	220,000원 (12m fwd P/B 0.43배 수준)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) '24년 현대차그룹 출하 -2.2% YoY
2) '24년 연평균 원/달러 환율 1,344원

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) '24년 현대차그룹 출하 -2.2% YoY 상회
2) '24년 연평균 원/달러 환율 1,344원 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) '24년 현대차그룹 출하 -2.2% YoY 하회
2) '24년 연평균 원/달러 환율 1,344원 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	56,628	62,685	57,001	63,268	0.7	0.9
영업이익	2,602	3,103	2,562	3,120	-1.5	0.6
지배주주순이익	3,361	3,723	3,614	3,702	7.5	-0.6

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	57,001	63,268	58,048	62,068	-1.8	1.9
영업이익	2,562	3,120	2,611	3,038	-1.9	2.7
지배주주순이익	3,614	3,702	3,711	4,076	-2.6	-9.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

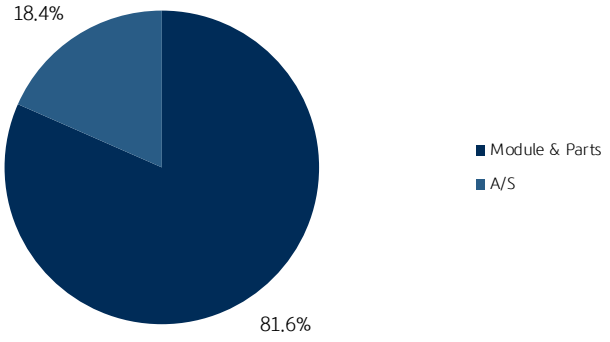
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF valuation

2) 목표주가 산정:
목표 시가총액 26.8조원 (WACC 8.2%, 영구성장률 3.3%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
380,000원 ~ 220,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12MF P/B 0.58배

매출액 구성 (2023년, %)



자료: Dart, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	-0.3	-0.3
금리 1%p 상승 시	-0.5	-0.7

PEER 그룹 비교

(백만USD, x, %)	Market cap	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
현대모비스	15,132	5.5	4.1	0.4	7.9	2.1	13.6
Magna	12,436	7.0	27.9	1.0	13.7	4.3	1.2
Continental	12,532	6.3	27.9	0.8	12.0	3.6	10.7
Valeo	2,716	5.4	51.4	0.6	11.1	2.4	7.1
Denso	48,447	12.3	23.4	1.2	9.6	6.8	13.0
Toyota Industries	26,062	13.2	13.8	0.6	4.7	11.8	-4.3
Sumimoto Electric	11,460	10.7	13.4	0.7	7.0	5.3	3.0

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정 / 주: 현대모비스는 KB증권 추정치

I. Valuation & Recommendation

목표주가 300,000원, 투자의견 Buy 유지

현대모비스에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 300,000원을 유지한다. 모듈/부품 사업 손익의 부진을 반영해 2024년 영업이익 전망치를 1.5% 하향하나, 2025년 영업이익 전망치는 기존과 큰 변동 없이 유지한다.

목표주가는 DCF방식 (WACC 8.2%, 영구성장률 3.3%)을 적용해 산출했으며, 12개월 포워드 기준 implied P/E 7.4배, implied P/B 0.58배, 7월 26일 종가 기준 상승여력은 33.0%다.

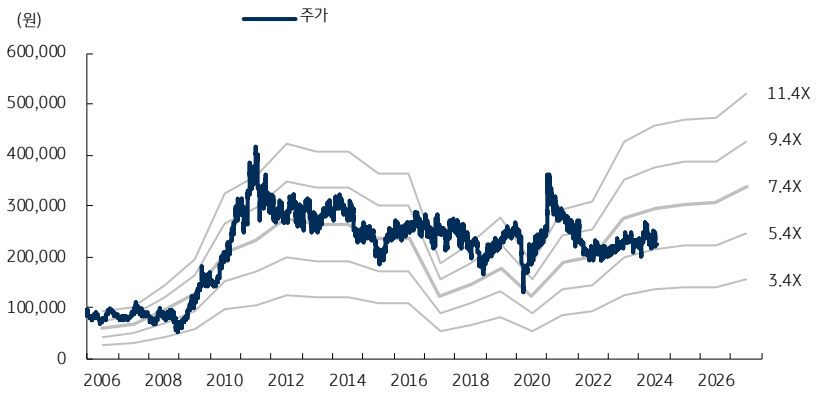
표 1. 현대모비스 목표주가 산출내역 (DCF)

(원, 십억원, 천주, X, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E~
현금흐름추정								
FCF	3,315	5,474	641	-877	-139	-2,350	1,307	1,096
세후영업이익	1,768	1,832	2,262	2,468	2,839	3,386	2,312	2,421
감가상각비	772	853	913	1,012	1,139	1,323	904	910
설비투자	-1,875	-2,089	-1,670	-3,210	-2,765	-4,728	-971	-1,303
운전자본 감소 (증가)	279	1,908	-943	-1,210	-951	-1,946	0	37
기타	2,371	2,970	79	62	-401	-384	-937	-968
현금흐름의 현재가치								
가중평균자본비용 (WACC, %)		8.2						
영구성장률 (%)		3.3						
Terminal Value								22,220
할인율 (%)		0.0	3.5	12.0	21.2	31.1	41.9	41.9
현재가치		0	620	-783	-115	-1,792	922	15,664
Valuation								
현금흐름 합산 (현재가치)		14,515						
순현금		12,324						
적정 유통주식 가치		26,839						
유통주식수 (천주)		90,013						
목표주가		300,000						
현재주가 (7/26 기준)		225,500						
상승여력		33.0						
12개월 포워드 EPS	38,968	40,711	41,320	43,905	48,804	52,367	55,991	24,128
12개월 포워드 BVPS	474,512	514,307	548,210	582,182	619,568	658,944	700,709	299,481

자료: KB증권 추정

목표주가의 12개월 포워드 기준 Implied P/E는 7.4배

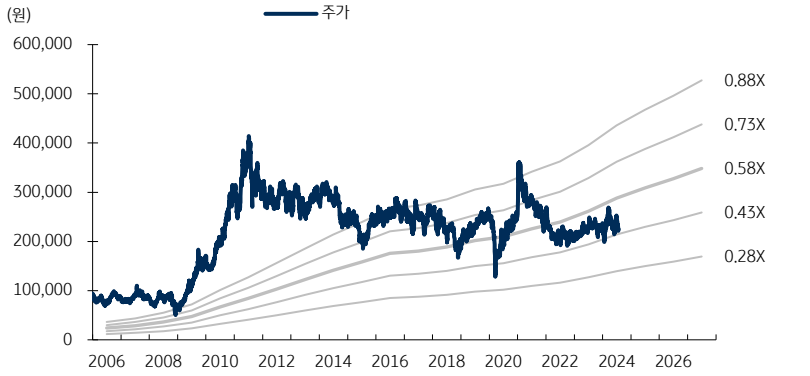
그림 1. 현대모비스 P/E Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

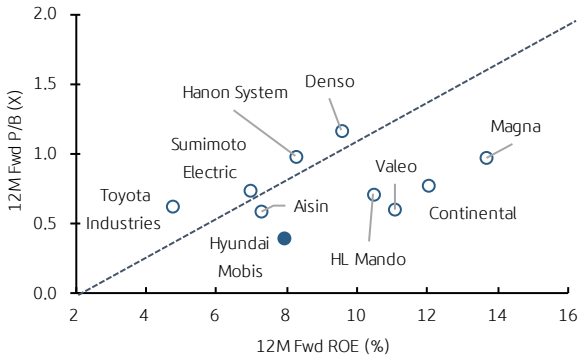
목표주가의 12개월 포워드 기준 Implied P/B는 0.58배

그림 2. 현대모비스 P/B Band



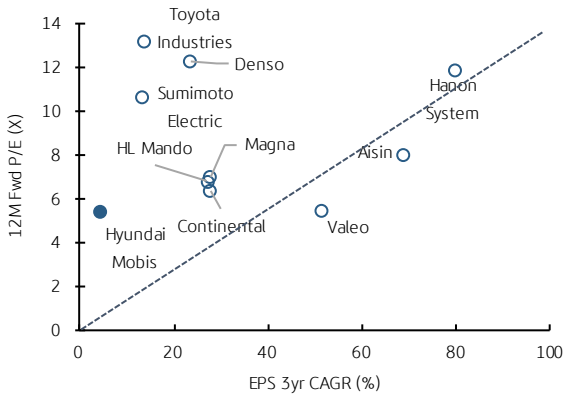
자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 3. P/B-ROE 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

그림 4. P/E-EPS Growth 비교 (12개월 포워드 기준)



자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권 추정

II. 2Q24 영업손익 분석 및 2024년 전망 변경

2Q24 현대모비스의 영업이익은 6,361억원 (-4.2% YoY, +17.2% QoQ)을 기록했다. 이는 시장 컨센서스를 6.6% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 5.6% 하회하는 것이다.

표 2. 2Q24 현대모비스 실적 및 각종 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		직전분기대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2Q23	YoY %	1Q24	QoQ %	컨센서스	차이 %	2Q24E	차이 %
매출액	14,655	15,685	-6.6	13,869	+5.7	14,671	-0.1	14,438	+1.5
영업이익	636	664	-4.2	543	+17.2	681	-6.6	674	-5.6
세전이익	1,412	1,252	+12.8	1,223	+15.5	1,337	+5.7	1,180	+19.7
지배주주 순이익	996	931	+7.0	861	+15.7	991	+0.6	855	+16.5
영업이익률	4.3	4.2		3.9		4.6		4.7	
세전이익률	9.6	8.0		8.8		9.1		8.2	
지배주주 순이익률	6.8	5.9		6.2		6.8		5.9	

자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

표 3. 실적 추정의 주요 가정과 실제치의 차이 및 향후 가정치 변경

(대, 원, 십억원, %, %p)	2Q24P					2024E				
	본 보고서	YoY	직전 보고서	직전과의 차이	차이 (%)	본 보고서	YoY	직전 보고서	직전과의 차이	차이 (%)
HMG 글로벌 출하대수	1,883,017	-0.4	1,926,693	-43,676	-2.3	7,230,285	-2.2	7,389,977	-159,693	-2.2
HMG 친환경차 판매대수	360,466	+2.4	372,917	-12,451	-3.3	1,437,703	+11.2	1,449,514	-11,811	-0.8
HMG 전기차 판매대수	112,341	-13.8	119,752	-7,411	-6.2	461,062	-1.0	468,579	-7,516	-1.6
원/달러	1,371.1	+4.3	1,355.0	+16.1	+1.2	1,343.9	+2.9	1,328.6	+15.3	+1.1
원/유로	1,476.2	+3.1	1,456.6	+19.5	+1.3	1,456.2	+3.1	1,438.4	+17.8	+1.2
모듈 및 부품 매출액	11,691	-10.0	11,724	-33.4	-0.3	45,223	-6.5	45,651	-428.0	-0.9
전동화 매출액	1,725	-53.9	1,626	+99.0	+6.1	7,257	-40.7	6,647	+610.3	+9.2
비전동화 매출액	9,966	+7.8	10,098	-132.4	-1.3	37,966	+5.1	39,004	-1,038.3	-2.7
핵심부품 매출액	3,347	+21.3	3,330	+16.9	+0.5	12,695	+14.4	12,861	-166.8	-1.3
모듈조립 매출액	6,619	+2.1	6,769	-149.2	-2.2	25,271	+1.0	26,143	-871.4	-3.3
모듈 및 부품 영업이익	-124.1	-229.8	13.7	-137.8	-1,006.4	-406.4	+434.7	-108.6	-297.7	+274.1
모듈 및 부품 영업이익률	-1.1	-1.8	0.1	-1.2		-0.9	-0.7	-0.2	-0.7	
A/S 매출액	2,964.4	+9.9	2,714.0	+250.4	+9.2	11,777.8	+8.2	10,977.4	+800.3	+7.3
A/S 영업이익	760.2	+33.8	660.0	+100.2	+15.2	2,968.5	+25.2	2,710.5	+258.0	+9.5
A/S 영업이익률	25.6	+4.6	24.3	+1.3		25.2	+3.4	24.7	+0.5	

자료: 현대모비스, KB증권 추정

모듈 및 부품 사업의 영업손익은 1,241억원의 적자를 기록해 예상을 1,378억원 하회했고, A/S 사업의 영업손익은 7,602억원으로 예상보다 1,002억원 (15.2%) 많았다.

모듈/부품 사업 매출액 1.2조원 (-10.0% YoY), 영업이익률 -1.1%로 예상대비 - 1.2%p

모듈/부품 사업의 매출액은 1.2조원 (-10.0% YoY)으로 예상과 큰 차이는 없었으나 (0.3% 하회), 모듈/부품 사업의 영업이익률은 예상보다 1.2%p 낮은 -1.1%를 기록했다. 전동화 매출액은 1.7조원으로 1년 전 대비 53.9% 감소했고 핵심부품, 모듈조립 매출액은 전년동기대비 각각 21.3%, 2.1% 증가했다.

현대차그룹의 친환경차 구성 비중 변화가 현대모비스 전동화 수익성에 부정적 작용

현대차그룹의 친환경차 구성 비중 변화가 현대모비스 전동화 수익성에 부정적으로 작용한 것으로 보인다. 전동화 매출액은 1년 전 대비 2.0조원 급감했는데, 전기차 판매 감소에 따른 배터리 물량 감소 (5,900억원), 셀 가격 하락 (4,600억원), 셀 사급 전환 효과 (2,700억원) 등 현대모비스의 영업손익에 영향이 없는 변동요인이 1.32조원에 달한다. 다만, 하이브리드의 비중이 늘고 전기차 비중이 줄어드는 등 믹스 변화로 인한 매출 감소 (약 7,000억원)의 매출액 변동은 영업이익 감소요인에 해당한다. 하이브리드 구동시스템의 경우 현대모비스의 점유율이 전기차 구동시스템에서의 점유율 대비 낮고, 전기차 대비 부가가치가 낮은 제품이 납품되기 때문이다.

품질비용 및 인건비 증가는 예상했던 수준

품질 비용 및 인건비 증가 문제는 2Q24에도 반복되었다. 모듈/부품 사업에서 인식한 품질 관련 비용은 400억원, 상여금 포함 인건비 증가폭은 200억원이다. 다만, 이와 같은 비용 증가는 이미 KB증권이 가정했던 수준 이내로, 영업이익 추정치 하회의 원인은 아니다.

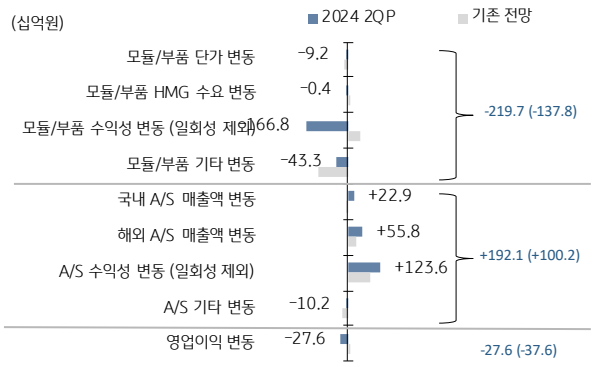
신규 전장 부품 매출 급증으로 핵심 부품의 매출 증가는 빠르게 나타남. 품질 비용 부담은 점차 줄어들 것

현대모비스의 신규 전장 부품 매출이 빠르게 늘어날 수 있는 환경이 조성되고 있다. 2Q24 현대차그룹의 부품 수요에 비해 핵심 부품의 매출증가가 빠르게 나타나고 있는데, 이는 신규 전장 부품 매출이 급증하고 있기 때문으로 보인다. 그간 BDC (body domain controller), IVI (in-vehicle infotainment), ADAS (advanced driver assistance system) 등 새로운 전장제품들이 공급되면서 크고 작은 품질 비용 또한 계속 발생하고 있다. 그럼에도, 현대차그룹이 2025년부터 전차종에 OTA를 도입하기로 하는 등 현대모비스의 신규 매출 기회는 계속 늘어날 전망이며, 기존 공급 전장 제품들의 품질이 안정화되면서 핵심 부품 품질 비용 부담은 점차 줄어들 것으로 보인다.

A/S 매출액 3.0조원 (+9.9% YoY), 영업이익률 25.6%로 예상대비 +1.3%p

A/S 사업의 매출액은 3.0조원 (+9.9% YoY)으로 예상치보다 9.2% 많았다. 신흥국 시장 수요 확대, 우호적인 환율 효과, 판가 인상 등의 효과가 예상보다 크게 나타난 것으로 판단된다. 기대 이상의 A/S 매출액에 힘입어 A/S 영업이익률도 기존 예상 대비 1.3%p 높은 25.6%를 기록했다.

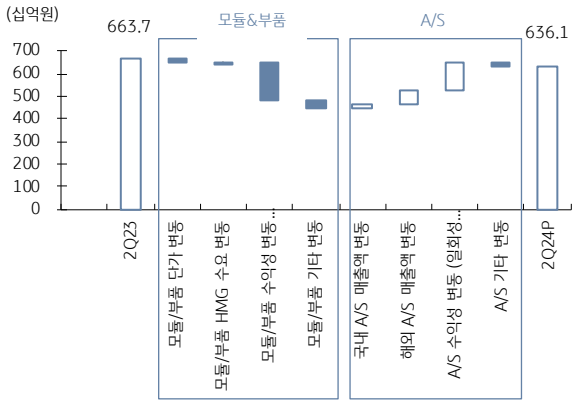
그림 5. 2Q24 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 현대모비스, KB증권 추정

주: 괄호 안 수치는 기존예상과의 차이

그림 6. 2Q24 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대모비스, KB증권 추정

2024년 현대모비스의 영업이익은 2조 5,621억원 (+11.6% YoY)을 기록할 전망이다. 이는 시장 컨센서스를 1.9% 하회하고, KB증권의 기존 전망을 1.5% 하회하는 것이다.

모듈/부품 사업 영업이익 전망치 기존대비 2,988억원 하향. A/S 사업 영업이익 전망치 기존대비 2,580억원 (9.5%) 상향

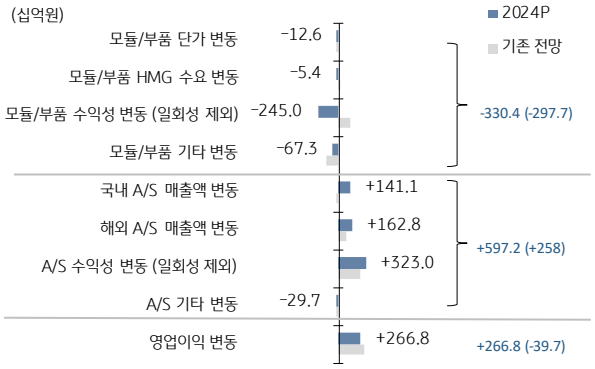
2024년 모듈/부품 사업 영업손익에 대한 전망치를 기존 1,086억원 적자에서 4,074억원 적자로 2,988억원 하향했다. 친환경차 믹스 변화 (전기차에서 하이브리드로 비중 변화)를 반영했다. A/S 사업의 영업이익 전망치는 기존 2.7조원에서 3.0조원으로 2,580억원 (9.5%) 상향했다. 우호적 환율 등으로 인해 A/S 매출액이 받는 수혜가 예상보다 큰 것으로 판단하기 때문이다. 다만, 물류비 증가는 하반기 A/S 이익 전망치 상향을 제약하는 요소다.

표 4. 2024년 현대모비스 실적 전망치 변경 및 각종 비교

(십억원, %)	2024E	전년대비		컨센서스대비		기존추정대비	
		2023	YoY %	컨센서스	차이 %	2024E	차이 %
매출액	57,001	59,254	-3.8	58,048	-1.8	56,628	+0.7
영업이익	2,562	2,295	+11.6	2,611	-1.9	2,602	-1.5
세전이익	5,059	4,445	+13.8	5,005	+1.1	4,672	+8.3
지배주주 순이익	3,614	3,423	+5.6	3,711	-2.6	3,361	+7.5
영업이익률	4.5	3.9		4.5		4.6	
세전이익률	8.9	7.5		8.6		8.3	
지배주주 순이익률	6.3	5.8		6.4		5.9	

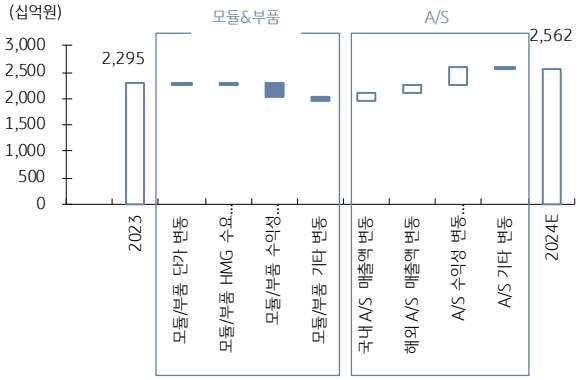
자료: DART, Quantiwise, KB증권 추정

그림 7. 2024년 추정요소별 이익 증감 기여 (YoY)



자료: 현대모비스, KB증권 추정
주: 괄호 안 수치는 기존예상과의 차이

그림 8. 2024년 영업이익 변동요인별 분석 (YoY)



자료: 현대모비스, KB증권 추정

표 5. 주요 가정치 변동에 따른 영업이익 영향 (2024년 기준)

(십억원)	현대차그룹 글로벌 출하 1% 증가	원화가치 1% 절하
영업이익	+81.7	+26.4

자료: KB증권 추정

표 6. 현대모비스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, 천대, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**14,667**	**15,685**	**14,230**	**14,672**	**13,869**	**14,655**	**14,182**	**14,294**	**14,481**	**15,726**	**16,231**	**16,831**	**59,254**	**57,001**	**63,268**
모듈 및 부품제조	12,036	12,988	11,457	11,890	10,937	11,691	11,152	11,443	11,593	12,926	13,375	14,005	48,372	45,223	51,899
현대차그룹 생산	1,882	1,890	1,760	1,864	1,780	1,883	1,761	1,806	1,753	1,859	1,829	1,853	7,396	7,230	7,294
모듈 및 부품 ASP (백만원/대)	6.4	6.9	6.5	6.4	6.1	6.2	6.3	6.3	6.6	7.0	7.3	7.6	6.5	6.3	7.1
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	1,876	1,725	1,870	1,786	2,095	2,696	3,211	3,576	12,248	7,257	11,577
핵심부품	2,526	2,759	2,761	3,050	2,988	3,347	3,117	3,243	3,190	3,435	3,413	3,502	11,096	12,695	13,541
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,073	6,619	6,165	6,414	6,309	6,795	6,751	6,927	25,028	25,271	26,781
A/S 부품	2,631	2,697	2,773	2,782	2,932	2,964	3,030	2,851	2,888	2,800	2,856	2,826	10,883	11,778	11,369
영업비용	14,249	15,021	13,540	14,149	13,327	14,019	13,496	13,597	13,791	15,019	15,349	15,988	56,959	54,439	60,148
영업이익	**418**	**664**	**690**	**523**	**543**	**636**	**686**	**697**	**690**	**707**	**881**	**842**	**2,295**	**2,562**	**3,120**
모듈 및 부품제조	-117	96	15	-69	-185	-124	-75	-22	-36	2	162	130	-76	-406	259
A/S 부품	535	568	676	593	728	760	761	719	726	705	719	712	2,371	2,969	2,862
영업이익률	**2.9**	**4.2**	**4.9**	**3.6**	**3.9**	**4.3**	**4.8**	**4.9**	**4.8**	**4.5**	**5.4**	**5.0**	**3.9**	**4.5**	**4.9**
모듈 및 부품제조	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-1.7	-1.1	-0.7	-0.2	-0.3	0.0	1.2	0.9	-0.2	-0.9	0.5
A/S 부품	20.3	21.1	24.4	21.3	24.8	25.6	25.1	25.2	25.1	25.2	25.2	25.2	21.8	25.2	25.2
영업외손익	623	588	632	307	680	776	615	427	525	560	505	401	2,150	2,497	1,991
이자손익	51	50	63	68	66	68	71	82	86	89	83	82	232	288	340
외환손익	-34	-5	-12	-10	35	34	-19	-63	-28	0	0	-25	-60	-12	-54
지분법손익	516	510	555	264	521	641	552	396	447	452	402	325	1,845	2,110	1,626
기타영업외손익	89	33	25	-14	58	33	10	11	21	20	20	19	133	112	79
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,223	1,412	1,301	1,124	1,215	1,267	1,386	1,244	4,445	5,059	5,112
지배주주 당기순이익	**841**	**931**	**998**	**652**	**861**	**996**	**943**	**814**	**880**	**918**	**1,004**	**901**	**3,423**	**3,614**	**3,702**
매출액 (YoY %)	**+29.7**	**+27.4**	**+7.0**	**-2.1**	**-5.4**	**-6.6**	**-0.3**	**-2.6**	**+4.4**	**+7.3**	**+14.4**	**+17.7**	**+14.2**	**-3.8**	**+11.0**
모듈 및 부품제조 (YoY %)	+34.4	+31.6	+8.1	-3.1	-9.1	-10.0	-2.7	-3.8	+6.0	+10.6	+19.9	+22.4	+16.0	-6.5	+14.8
현대차그룹 생산 (YoY %)	+17.1	+10.4	-0.1	+2.2	-5.4	-0.4	+0.1	-3.1	-1.6	-1.3	+3.9	+2.6	+7.1	-2.2	+0.9
모듈 및 부품 ASP (YoY %)	+14.8	+19.1	+8.3	-5.3	-3.9	-9.6	-2.7	-0.7	+7.7	+12.0	+15.5	+19.3	+8.3	-4.4	+13.8
전동화 (YoY %)	+76.4	+78.2	+9.3	-23.3	-43.6	-53.9	-31.3	-27.2	+11.7	+56.3	+71.7	+100.2	+26.6	-40.7	+59.5
핵심부품 (YoY %)	+21.1	+19.7	+18.8	+16.5	+18.3	+21.3	+12.9	+6.3	+6.8	+2.6	+9.5	+8.0	+18.9	+14.4	+6.7
모듈조립 (YoY %)	+24.0	+18.7	+3.3	-1.1	-1.8	+2.1	+3.2	+0.4	+3.9	+2.6	+9.5	+8.0	+10.3	+1.0	+6.0
A/S 부품 (YoY %)	+11.8	+10.6	+2.7	+2.3	+11.4	+9.9	+9.3	+2.5	-1.5	-5.6	-5.7	-0.9	+6.6	+8.2	-3.5
영업비용 (YoY %)	+30.5	+26.2	+6.5	-1.3	-6.5	-6.7	-0.3	-3.9	+3.5	+7.1	+13.7	+17.6	+14.2	-4.4	+10.5
영업이익 (YoY %)	**+8.1**	**+64.6**	**+19.8**	**-20.8**	**+29.8**	**-4.2**	**-0.6**	**+33.2**	**+27.1**	**+11.1**	**+28.4**	**+20.9**	**+13.3**	**+11.6**	**+21.8**
모듈 및 부품제조 (YoY %)	적지	흑전	흑전	적전	적지	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
A/S 부품 (YoY %)	+26.7	+26.0	+11.9	+23.1	+36.0	+33.8	+12.6	+21.4	-0.3	-7.3	-5.5	-1.0	+21.1	+25.2	-3.6
영업이익률 (YoY %p)	**-0.6**	**+1.0**	**+0.5**	**-0.8**	**+1.1**	**+0.1**	**-0.0**	**+1.3**	**+0.8**	**+0.2**	**+0.6**	**+0.1**	**-0.0**	**+0.6**	**+0.4**
모듈 및 부품제조 (YoY %p)	-0.6	+1.2	+0.4	-2.0	-0.7	-1.8	-0.8	+0.4	+1.4	+1.1	+1.9	+1.1	-0.3	-0.7	+1.4
A/S 부품 (YoY %p)	+2.4	+2.6	+2.0	+3.6	+4.5	+4.6	+0.8	+3.9	+0.3	-0.5	+0.1	-0.0	+2.6	+3.4	-0.0
영업외손익 (YoY %)	+75.4	-9.8	+74.0	흑전	+9.2	+31.9	-2.8	+39.1	-22.7	-27.8	-17.9	-5.9	+60.9	+16.2	-20.3
이자손익 (YoY %)	+78.8	+39.7	+49.1	-3.6	+28.9	+36.1	+12.7	+21.5	+30.7	+30.4	+15.4	+0.3	+31.1	+23.9	+18.2
외환손익 (YoY %)	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	-100.0	-100.0	적지	적지	적지	적지
지분법손익 (YoY %)	+81.3	+0.8	+112.5	+55.3	+0.8	+25.7	-0.5	+50.2	-14.2	-29.6	-27.1	-17.8	+51.0	+14.4	-22.9
기타영업외손익 (YoY %)	+198.4	-46.1	-69.9	적지	-34.5	+0.6	-61.7	흑전	-63.9	-40.8	+102.8	+70.1	흑전	-15.5	-29.4
세전이익 (YoY %)	+40.3	+18.6	+40.8	+32.6	+17.5	+12.8	-1.6	+35.4	-0.6	-10.3	+6.6	+10.7	+32.2	+13.8	+1.0
지배주주 당기순이익 (YoY %)	**+62.1**	**+21.2**	**+79.5**	**+1.6**	**+2.4**	**+7.0**	**-5.5**	**+24.9**	**+2.2**	**-7.9**	**+6.5**	**+10.7**	**+37.7**	**+5.6**	**+2.4**

자료: 현대모비스, KB증권 추정

Appendix. 밸류에이션 주요 가정

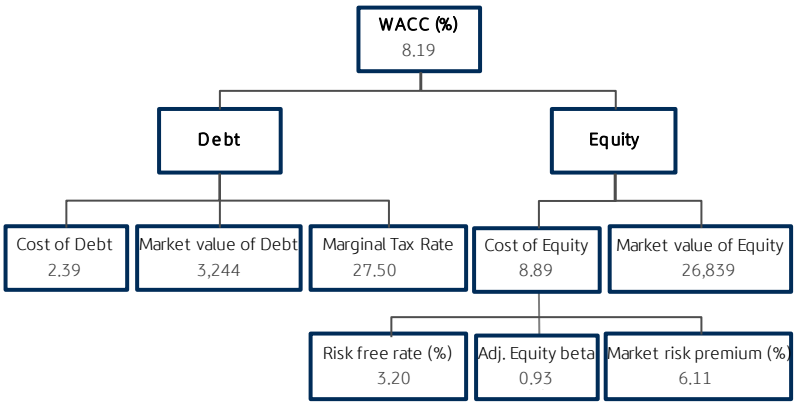
표 7. WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%)	WACC →										
Growth rate ↓	7.7	7.8	7.9	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6	8.7
3.1	311,627	309,642	307,743	305,924	304,182	302,511	300,908	299,368	297,888	296,465	295,096
3.2	310,421	308,427	306,521	304,698	302,953	301,281	299,677	298,138	296,660	295,240	293,875
3.3	309,161	307,159	305,247	303,420	301,673	300,000	298,397	296,860	295,386	293,969	292,609
3.4	307,843	305,833	303,917	302,087	300,339	298,666	297,066	295,532	294,061	292,650	291,295
3.5	306,462	304,447	302,527	300,696	298,947	297,277	295,679	294,149	292,684	291,280	289,932

자료: 현대모비스, KB증권 추정

타인자본비용은 현재 발행되어 있는 원화사채의 가중평균 만기수익률. 차입금 가치는 향후 12개월의 예상 총차입금. 자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 현재 통안채 1년물 금리 3개월 평균. 조정 주식베타는 현대모비스의 104주 베타와 시장베타의 가중평균. 시장 위험 프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출

그림 9. 현대모비스 WACC 산출과정



자료: DART, KB증권 추정

표 8. 현대모비스 WACC 변경 내역

(십억원, %)	변경전(24/5/22)	변경후	비고
COE (A) = a + b x c	9.16	8.89	
Risk free rate (a)	3.37	3.20	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	0.95	0.93	104주 주간 Adj. Beta
Raw Beta	0.78	0.68	
R^2	0.24	0.21	
Risk premium (c = d - e)	6.11	6.11	
Market (d)	9.41	9.41	2001년~2023년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.30	3.30	2001년~2023년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	2.63	2.39	
적정주주가치	26,906	26,839	목표주가가 의미하는 유통주식의 가치
차입금	3,244	3,244	
주식가치 가중치 (j)	89.24	89.22	
차입금 가중치 (k)	10.76	10.78	
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	8.46	8.19	

자료: 현대모비스, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	51,906	59,254	57,001	63,268	75,132
매출원가	45,919	52,492	49,995	55,275	65,967
매출총이익	5,987	6,762	7,006	7,993	9,165
판매비와관리비	3,961	4,467	4,444	4,873	5,761
영업이익	2,027	2,295	2,562	3,120	3,405
EBITDA	2,925	3,221	3,456	4,033	4,416
영업외손익	1,336	2,150	2,497	1,991	1,747
이자수익	253	382	421	494	502
이자비용	76	150	133	154	209
지분법손익	1,222	1,845	2,110	1,626	1,416
기타영업외손익	-63	73	100	25	38
세전이익	3,363	4,445	5,059	5,112	5,151
법인세비용	875	1,022	1,442	1,406	1,417
당기순이익	2,487	3,423	3,618	3,706	3,735
지배주주순이익	2,485	3,423	3,614	3,702	3,731
수정순이익	2,485	3,423	3,614	3,702	3,731

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	24.5	14.2	-3.8	11.0	18.8
영업이익 성장률	-0.7	13.3	11.6	21.8	9.1
EBITDA 성장률	1.7	10.2	7.3	16.7	9.5
지배기업순이익 성장률	5.7	37.7	5.6	2.5	0.8
매출총이익률	11.5	11.4	12.3	12.6	12.2
영업이익률	3.9	3.9	4.5	4.9	4.5
EBITDA이익률	5.6	5.4	6.1	6.4	5.9
세전이익률	6.5	7.5	8.9	8.1	6.9
지배기업순이익률	4.8	5.8	6.3	5.9	5.0

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	4,747	2,050	2,121
당기순이익	2,487	3,423	3,618	3,706	3,735
유무형자산상각비	898	926	894	913	1,012
기타비현금손익 조정	-198	-721	-655	-220	1
운전자본증감	-764	1,748	2,030	-943	-1,210
매출채권감소 (증가)	-1,985	105	1,666	-1,607	-2,088
재고자산감소 (증가)	-870	-172	246	-810	-1,073
매입채무증가 (감소)	1,189	-185	521	1,474	1,951
기타운전자본증감	902	2,000	-403	0	0
기타영업현금흐름	-269	-34	-1,139	-1,406	-1,417
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,541	-6,178	-4,205	-3,961
유형자산투자감소 (증가)	-1,056	-1,764	-1,857	-1,305	-2,749
무형자산투자감소 (증가)	-86	-111	-232	-365	-461
투자자산감소 (증가)	-329	-671	-2,273	-1,626	-1,416
기타투자현금흐름	-132	4	-1,815	-909	665
재무활동 현금흐름	-638	-1,889	1,976	2,155	1,840
금융부채 증감	-26	-1,232	238	997	1,235
자본의 증감	-244	-303	-96	0	0
배당금 당기지급액	-368	-367	-406	-468	-810
기타재무현금흐름	0	12	2,241	1,626	1,416
기타현금흐름	21	79	118	0	0
현금의 증가 (감소)	-68	991	664	0	0
기말현금	4,088	5,079	5,743	5,743	5,743
잉여현금흐름 (FCF)	1,098	3,579	2,890	745	-628
순현금흐름	-1,159	344	2,150	-88	-1,899
순현금 (순차입금)	6,173	6,517	8,667	8,579	6,680

자료: 현대모비스, KB증권 추정

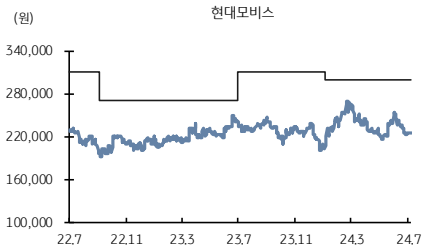
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	55,407	58,586	63,676	69,385	75,495
유동자산	25,660	25,565	26,950	30,276	32,772
현금 및 현금성자산	4,088	5,079	5,743	5,743	5,743
단기금융자산	5,728	4,188	6,067	6,976	6,311
매출채권	9,775	9,737	8,222	9,829	11,917
재고자산	5,267	5,512	5,354	6,164	7,237
기타유동자산	802	1,049	1,563	1,563	1,563
비유동자산	29,747	33,021	36,727	39,110	42,724
투자자산	18,085	19,954	22,266	23,892	25,308
유형자산	9,371	10,481	11,590	12,080	13,937
무형자산	965	1,034	1,192	1,459	1,801
기타비유동자산	1,326	1,552	1,678	1,678	1,678
부채총계	17,599	17,931	19,244	21,715	24,901
유동부채	11,476	12,053	11,905	14,323	17,483
매입채무	6,606	6,504	7,165	8,639	10,590
단기금융부채	1,884	1,665	867	1,810	3,019
기타유동부채	2,986	3,883	3,874	3,874	3,874
비유동부채	6,123	5,878	7,339	7,393	7,417
장기금융부채	1,759	1,085	2,277	2,330	2,355
기타비유동부채	4,364	4,792	5,062	5,062	5,062
자본총계	37,808	40,655	44,432	47,670	50,595
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
기타자본항목	-601	-715	-534	-534	-534
기타포괄손익누계액	-432	-144	294	294	294
이익잉여금	36,979	39,640	42,793	46,027	48,949
지배지분 계	37,799	40,634	44,407	47,642	50,563
비지배지분	8	21	25	28	32

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	7.6	6.5	5.8	5.7	5.6
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.6	3.1	3.2
EV/EBIT	6.3	6.8	4.8	4.0	4.2
배당수익률	2.0	1.9	2.3	4.0	4.7
EPS	26,301	36,340	38,860	39,812	40,122
BVPS	400,887	433,855	477,504	512,282	543,693
SPS (주당매출액)	549,320	629,136	612,917	680,308	807,883
DPS (주당배당금)	4,000	4,500	5,200	9,000	10,600
배당성향 (%)	14.8	11.9	13.0	21.9	25.6
수익성지표					
ROE	6.8	8.7	8.5	8.0	7.6
ROA	4.7	6.0	5.9	5.6	5.2
ROIC	6.4	8.4	8.2	7.8	7.3
안정성지표					
부채비율	46.6	44.1	43.3	45.6	49.2
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.2	2.1	2.3	2.1	1.9
이자보상배율 (배)	26.8	15.3	19.3	20.3	16.3
활동성지표					
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	5.9	6.1	6.4	7.0	6.9
매입채무회전율	8.7	9.0	8.3	8.0	7.8
재고자산회전율	10.9	11.0	10.5	11.0	11.2

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [현대모비스]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

현대모비스 (012330)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-22	Buy	강성진	310,000	-30.16	
22-09-29	Buy	강성진	270,000	-19.79	-7.96
23-07-24	Buy	강성진	310,000	-26.85	-20.48
24-01-29	Buy	강성진	300,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.