

2023. 7. 27



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **285,000 원**
현재주가 (7.27) **234,000 원**
상승여력 **21.8%**

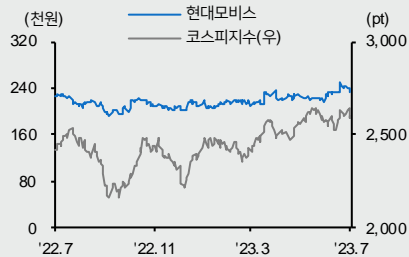
KOSPI	2,603.81pt
시가총액	220,627억원
발행주식수	9,366만주
유동주식비율	65.16%
외국인비중	37.64%
52주 최고/최저가	248,500원/191,000원
평균거래대금	431.6억원

주요주주(%)

기아 외 7 인	31.47
국민연금공단	8.50
미래에셋자산운용 외 9 인	5.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	9.1	3.1
상대주가	0.9	4.1	-4.4

주가그래프



현대모비스 012330

이익 성장 정체 국면 지속 중

- ✓ 2Q23 실적, 컨센서스 부합
- ✓ 2H23 매출 성장과 원자재 및 물류 비용 절감 예상되나, 투자 집행 관련 비용 확대 로 연간 컨센서스를 넘어설 실적 전개는 어렵다고 판단
- ✓ R&D 비용: 1H23 7,262억원 (+14%) → 2H23 집행 예정 규모 9,145억원 (+24%)
CAPEX 지출: 1H23 6,812억원 (+69%) → 2H23 집행 예정 규모 1.96조원 (+168%)
- ✓ 기업가치 개선 위해서는 투자 확대에 뒤이은 실적 개선 확인 필요

2Q23 영업이익, 컨센서스 부합

매출 15.7조원 (+27% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스를 +5% 상회했다. 현대/기아의 글로벌 판매 호조 (+12%) 및 BEV 출하 증가 (+64%) 그리고 우호적 환율 (원/달러 평균 환율 +4%)에 힘입어 전 사업부의 매출이 고른 성장을 기록한 결과이다.

영업이익은 6,638억원 (+65%)으로 컨센서스에 부합했다. 전년동기 특별상여금 지급에 따른 기저효과로 부품 부문의 수익성이 회복했으며, 물류 비용 감소 및 항공 이송 축소로 AS 부문의 수익성도 개선됐다.

지배주주 순이익도 9,314억원 (+21%)으로 컨센서스에 부합했다. 지분법 손익이 소폭 증가했으나, 해외 법인 자산 평가손실 발생으로 기타 손익이 줄어들었다.

기업가치 개선 조건, 장기 실적 정체 국면 해제

1H23 영업이익은 1.08조원이다. 2H23에도 현대/기아 판매 호조와 동행한 외형 성장 지속과 원자재 투입비용·물류 비용 감소가 예상되나, 2023년 연간 영업이익이 현재 컨센서스 2.45조원을 넘어서는 어렵다고 판단한다. 1H23 7,262억원 (+14%) 이 반영된 R&D 비용의 2H23 집행 예정 규모는 9,145억원 (+24%)이다. 1H23 6,812억원 (+69%) 규모였던 CAPEX는 2H23 1.96조원 (+168%)으로 확대된다.

지난 13년간 이어진 투자가가 아직도 이어지고 있다. 늘어난 비용을 감안했을 때, 2025년 이전까지 회수기가 도래할 지 미지수이다. 지난 2010년 이후 영업이익률은 매년 하락세를 이어갔다. 현대차 지분법이익을 제외할 경우 순이익률의 흐름도 마찬가지였다. ROE 개선 없는 투자 비용의 지속적 증가로 매출 성장과 동행한 이익 개선이 확인되지 못하고 있다. 밸류에이션 확장과 기업가치 개선을 위해서는 장기 실적 정체 국면의 해제가 필요하다고 판단한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	36,626.5	1,830.3	1,529.1	15,709	-33.2	342,361	14.9	0.7	8.1	4.7	45.5
2021	41,702.2	2,040.1	2,352.3	24,165	53.8	363,208	9.7	0.6	7.6	6.8	45.6
2022	51,906.3	2,026.5	2,485.3	25,531	5.7	388,377	9.2	0.6	7.5	6.8	46.5
2023E	61,091.5	2,456.6	3,401.4	34,943	36.9	414,196	6.7	0.6	6.2	8.7	48.7
2024E	66,432.9	2,757.6	3,512.2	36,080	3.3	445,860	6.5	0.5	5.4	8.4	46.0

표1 2Q23 영업이익, 컨센서스 부합

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	15,684.9	12,308.1	27.4	14,667.0	6.9	14,993.6	4.6	14,984.0	4.7
영업이익	663.8	403.3	64.6	418.1	58.8	650.0	2.1	614.8	8.0
세전이익	1,252.1	1,055.9	18.6	1,040.7	20.3	1,228.7	1.9	1,131.4	10.7
순이익	931.4	768.6	21.2	841.4	10.7	915.4	1.7	827.8	12.5
영업이익률(%)	4.2	3.3		2.9		4.3		4.1	
세전이익률(%)	8.0	8.6		7.1		8.2		7.6	
순이익률(%)	5.9	6.2		5.7		6.1		5.5	

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2023년 영업이익 컨센서스 부합 · 2024년 영업이익 컨센서스 하회 전망

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	61,091.5	59,615.3	2.5	66,432.9	64,878.3	2.4
영업이익	2,456.6	2,450.3	0.3	2,757.6	2,939.8	-6.2
세전이익	4,478.3	4,396.5	1.9	4,682.8	4,830.8	-3.1
순이익	3,401.4	3,298.2	3.1	3,512.2	3,589.1	-2.1
영업이익률(%)	4.0	4.1	-0.2%p	4.2	4.5	-0.2%p
세전이익률(%)	7.3	7.4	-0.1%p	7.0	7.4	-0.1%p
순이익률(%)	5.6	5.5	-0.1%p	5.3	5.5	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023년 · 2024년 영업이익 및 EPS 추정치 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	51,906.3	61,091.5	66,432.9
매출액 - 기존 추정	51,906.3	60,984.1	66,389.8
% change	0.0%	0.2%	0.1%
영업이익 - 신규 추정	2,026.5	2,456.6	2,757.6
영업이익 - 기존 추정	2,026.5	2,411.5	2,732.5
% change	0.0%	1.9%	0.9%
세전이익 - 신규 추정	3,362.6	4,478.3	4,682.8
세전이익 - 기존 추정	3,362.6	4,421.2	4,786.1
% change	0.0%	1.3%	-2.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,485.3	3,401.4	3,512.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,485.3	3,481.6	3,541.1
% change	0.0%	-2.3%	-0.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	25,530.7	34,942.5	36,080.0
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	25,530.7	35,765.7	36,377.4
% change	0.0%	-2.3%	-0.8%

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	11,308.2	12,308.1	13,295.5	14,994.5	14,667.0	15,684.9	14,622.3	16,117.3	51,906.3	61,091.5	66,432.9
(% YoY)	15.2	19.7	33.1	29.1	29.7	27.4	10.0	7.5	24.5	17.7	8.7
부품	8,956.0	9,870.1	10,596.0	12,274.4	12,036.3	12,987.8	11,979.5	13,316.8	41,696.5	50,320.5	55,303.8
(% YoY)	12.6	19.3	37.3	31.7	34.4	31.6	13.1	8.5	25.3	20.7	9.9
전동화	1,886.0	2,101.1	2,492.0	3,196.8	3,326.9	3,743.6	3,837.3	3,431.0	9,675.9	14,338.8	17,486.4
(% YoY)	64.0	54.1	62.7	56.1	76.4	78.2	54.0	7.3	58.8	48.2	22.0
부품제조	2,085.2	2,304.6	2,324.6	2,618.1	2,526.1	2,759.0	2,354.5	2,867.8	9,332.5	10,507.4	11,262.6
(% YoY)	6.6	16.2	24.2	20.7	21.1	19.7	1.3	9.5	17.0	12.6	7.2
모듈조립	4,984.9	5,464.4	5,779.4	6,459.5	6,183.3	6,485.2	5,787.7	7,018.1	22,688.2	25,474.3	26,554.8
(% YoY)	2.9	10.9	33.9	26.5	24.0	18.7	0.1	8.6	18.2	12.3	4.2
AS	2,352.2	2,437.9	2,699.6	2,720.1	2,630.7	2,697.1	2,642.8	2,800.5	10,209.8	10,771.0	11,129.1
(% YoY)	26.2	21.2	18.8	18.9	11.8	10.6	-2.1	3.0	21.0	5.5	3.3
OP	386.9	403.3	576.0	660.4	418.1	663.8	638.8	736.0	2,026.5	2,456.6	2,757.6
(% YoY)	-21.1	-28.4	25.9	24.9	8.1	64.6	10.9	11.4	-0.7	21.2	12.3
부품	-35.5	-47.5	-27.7	178.9	-165.2	95.6	83.9	119.9	68.2	134.1	387.1
(% YoY)	-163.8	-152.9	-16.7	316.0	적지	흑전	흑전	-33.0	-56.0	96.7	188.6
AS	422.3	450.8	603.7	481.5	583.3	568.1	555.0	616.1	1,958.3	2,322.5	2,370.5
(% YoY)	-2.8	-4.8	23.0	-0.8	38.1	26.0	-8.1	28.0	3.9	18.6	2.1
RP	741.8	1,055.9	939.3	625.7	1,040.7	1,252.1	1,028.2	1,157.4	3,362.6	4,478.3	4,682.8
(% YoY)	-10.0	14.3	29.6	-13.3	40.3	18.6	9.5	85.0	5.3	33.2	4.6
NP	519.0	768.6	556.0	641.6	841.4	931.4	766.8	861.9	2,485.3	3,401.4	3,512.2
(% YoY)	-13.5	15.3	4.1	16.2	62.1	21.2	37.9	34.3	5.7	36.9	3.3
OP margin (%)	3.4	3.3	4.3	4.4	2.9	4.2	4.4	4.6	3.9	4.0	4.2
부품 (%)	-0.4	-0.5	-0.3	1.5	-1.4	0.7	0.7	0.9	0.2	0.3	0.7
AS (%)	18.0	18.5	22.4	17.7	22.2	21.1	21.0	22.0	19.2	21.6	21.3
RP margin (%)	6.6	8.6	7.1	4.2	7.1	8.0	7.0	7.2	6.5	7.3	7.0
NP margin (%)	4.6	6.2	4.2	4.3	5.7	5.9	5.2	5.3	4.8	5.6	5.3

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	36,626.5	41,702.2	51,906.3	61,091.5	66,432.9
매출액증가율(%)	-3.7	13.9	24.5	17.7	8.7
매출원가	31,922.3	36,437.6	45,919.1	54,465.3	59,005.1
매출총이익	4,704.2	5,264.5	5,987.2	6,626.2	7,427.7
판매관리비	2,873.9	3,224.4	3,960.6	4,169.6	4,670.1
영업이익	1,830.3	2,040.1	2,026.5	2,456.6	2,757.6
영업이익률(%)	5.0	4.9	3.9	4.0	4.2
금융손익	18.8	107.2	116.6	45.7	-119.3
중속/관계기업손익	378.0	922.2	1,221.6	1,876.0	1,946.5
기타영업외손익	-109.1	125.0	-2.0	100.0	98.0
세전계속사업이익	2,118.0	3,194.5	3,362.6	4,478.3	4,682.8
법인세비용	591.1	832.1	875.4	1,076.9	1,170.7
당기순이익	1,526.9	2,362.5	2,487.2	3,401.4	3,512.1
지배주주지분 손이익	1,529.1	2,352.3	2,485.3	3,401.4	3,512.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	22,902.9	23,552.4	25,659.7	26,505.8	27,826.8
현금및현금성자산	4,202.4	4,156.0	4,088.2	4,276.4	4,650.3
매출채권	7,554.6	7,823.3	9,774.9	10,385.6	10,961.4
재고자산	3,057.2	4,275.0	5,267.2	5,498.2	5,646.8
비유동자산	25,594.7	27,930.2	29,747.0	33,438.9	35,563.0
유형자산	8,721.1	9,130.5	9,370.7	11,352.0	12,577.8
무형자산	881.3	915.9	965.1	1,010.3	1,062.3
투자자산	15,129.0	16,592.9	18,029.0	19,549.3	20,594.2
자산총계	48,497.7	51,482.5	55,406.7	59,944.8	63,389.8
유동부채	10,082.2	10,077.0	11,476.2	13,375.9	13,683.5
매입채무	5,307.0	5,378.2	6,606.4	7,331.0	7,639.8
단기차입금	1,404.6	1,205.8	1,490.5	1,505.4	1,520.5
유동성장기부채	535.4	469.8	393.0	404.8	416.9
비유동부채	5,087.4	6,048.1	6,122.9	6,247.8	6,302.8
사채	0.0	349.1	349.3	384.3	422.7
장기차입금	1,135.5	1,238.5	1,112.7	999.7	898.2
부채총계	15,169.6	16,125.1	17,599.1	19,623.7	19,986.3
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,398.0	1,399.0	1,362.2	1,362.2	1,362.2
기타포괄이익누계액	-927.8	-429.8	-464.9	-464.9	-464.9
이익잉여금	32,851.3	34,679.5	36,979.3	39,650.9	42,734.7
비지배주주지분	75.5	84.4	8.4	6.7	5.4
자본총계	33,328.1	35,357.5	37,807.6	40,321.1	43,403.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,476.7	2,608.8	2,154.1	3,740.2	3,023.0
당기순이익(손실)	1,526.9	2,362.5	2,487.2	3,401.4	3,512.1
유형자산상각비	788.8	777.4	836.2	979.4	1,132.6
무형자산상각비	66.8	59.4	61.8	64.7	68.1
운전자본의 증감	-231.6	-454.0	-764.1	678.0	-415.6
투자활동 현금흐름	-1,256.8	-1,953.4	-1,604.0	-2,961.3	-2,184.8
유형자산의증가(CAPEX)	-1,095.9	-921.8	-1,134.4	-2,382.2	-2,358.4
투자자산의감소(증가)	-527.4	-456.3	-126.1	-1,182.7	-1,044.9
재무활동 현금흐름	-231.9	-962.4	-638.5	-732.1	-464.2
차입금의 증감	10.3	-791.2	-38.9	-247.5	27.2
자본의 증가	-234.9	-428.6	-244.2	-156.5	0.0
현금의 증가(감소)	860.5	-46.4	-67.7	188.2	373.9
기초현금	3,343.3	4,203.8	4,157.4	4,088.2	4,276.4
기말현금	4,202.4	4,156.0	4,088.2	4,276.4	4,650.3

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	376,259	428,401	533,226	627,584	682,456
EPS(지배주주)	15,709	24,165	25,531	34,943	36,080
CFPS	29,335	33,857	32,737	32,468	35,323
EBITDAPS	27,592	29,555	30,044	35,963	40,663
BPS	342,361	363,208	388,377	414,196	445,860
DPS	4,000	4,001	4,200	4,400	4,500
배당수익률(%)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	14.9	9.7	9.2	6.7	6.5
PCR	8.0	6.9	7.1	7.2	6.6
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA(십억원)	2,685.9	2,877.0	2,924.6	3,500.8	3,958.3
EV/EBITDA	8.1	7.6	7.5	6.2	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.7	6.8	6.8	8.7	8.4
EBITDA 이익률	7.3	6.9	5.6	5.7	6.0
부채비율	45.5	45.6	46.5	48.7	46.0
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
이자보상배율(x)	3.4	5.3	2.7	2.3	2.6
매출채권회전율(x)	5.1	5.4	5.9	6.1	6.2
재고자산회전율(x)	12.0	11.4	10.9	11.3	11.9

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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

