



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원(유지)

주가(10/06): 232,000원

시가총액: 218,741억원



자동차/부품 Analyst 신윤철
yoonchul.shin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/06)		2,408.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	248,500원	195,000원
등락률	-6.6%	19.0%
수익률	절대	상대
1M	-2.3%	4.0%
6M	7.4%	9.7%
1Y	13.7%	6.2%

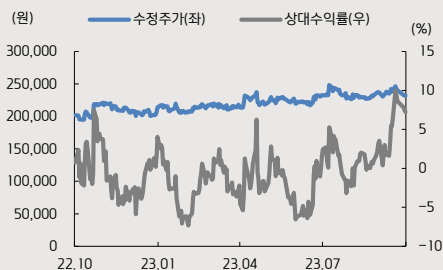
Company Data

발행주식수	94,285 천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	38.1%
배당수익률(2023E)	2.4%
BPS(2023E)	438,847원
주요 주주	기아 외 7 인 31.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	41,702.2	51,906.3	61,778.9	64,928.3
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,639.8	3,321.0
EBITDA	2,877.0	2,924.6	3,556.3	4,587.9
세전이익	3,194.5	3,362.6	4,731.2	5,456.9
순이익	2,362.5	2,487.2	3,577.7	4,038.1
지배주주지분순이익	2,352.3	2,485.3	3,572.5	4,028.9
EPS(원)	24,818	26,301	37,932	43,016
증감률(% YoY)	54.3	6.0	44.2	13.4
PER(배)	10.3	7.6	6.1	5.4
PBR(배)	0.68	0.50	0.53	0.49
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	4.1	2.8
영업이익률(%)	4.9	3.9	4.3	5.1
ROE(%)	6.9	6.8	9.1	9.4
순차입금비율(%)	-20.7	-16.3	-17.6	-20.4

Price Trend



Earnings Update

현대모비스 (012330)

A/S 손익 정상화 궤도 진입



현대모비스 A/S 부문 영업이익률은 상반기 평균 20.7%를 기록한 반면, 3Q23을 시작으로 23%대 정상화가 기대된다. 이에 따라 현대모비스 하반기 실적 컨센서스 상향조정 추세가 지속될 것으로 기대한다. 수소연료전지 사업의 현대차 이관을 검토 중인 것으로 시장과 소통하고 있으며, 이관이 이루어질 경우 현대모비스 전동화 사업부의 BEP 돌파 시점은 크게 앞당겨질 것으로 기대한다. 부품업종 신규 최선호주로 제시한다.

>>> 3Q23 Preview: EPS 컨센서스 우상향 중

동사의 3Q23 실적은 매출액 14.9조 원(+12.3% YoY, -4.8% QoQ), 영업이익 7,167억 원(+24.4% YoY, +8.0% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 14.9조 원, 영업이익 6,775억 원)를 소폭 상회할 전망이다. 상반기까지 연결 손익 개선에 부담으로 작용했던 A/S 부문 매출원가가 정상화되며 3Q23부터 뚜렷한 영업이익률 회복세를 기록하기 시작할 것으로 판단한다.

또한 최근 대두된 현대차/기아 품질이슈에서 비교적 자유로울 것으로 예상하며, 이에 따라 모듈 및 핵심부품 부문은 흑자 기초를 이어갈 수 있을 것으로 기대한다. 동사에 대한 12MF EPS 컨센서스 우상향 트렌드 지속을 예상한다.

>>> 전동화 사업부 BEP 돌파 시점이 앞당겨질 가능성

동사는 8월 말부터 현대차로의 수소연료전지 사업 이관을 검토 중에 있으나 확정된 바는 없다는 해명 공시를 게시하고 있다. 만약 현실화 된다면 이는 동사의 주요 디스카운트 요인으로 거론되어 온 전동화 사업부 적자 장기화 구조를 가장 빠르게 해소할 수 있는 방안이 될 것으로 판단한다.

더불어 전동화 사업부 매출의 약 70%를 차지하는 BSA(Battery System Assembly)의 순매출액화가 추진되고 있다. 현재는 배터리 매입액이 매출액에 반영되어 다소 과대계상 되고 있으며, 해당 회계정책 개선 의지에 대해 이미 과거 실적발표 컨퍼런스콜을 통해 여러 차례 투자자들과 소통한 바 있다. 수소연료전지 사업 이관과 맞물리게 된다면 전동화 사업부 영업이익률은 단기적으로는 흑자전환, 중기적으로는 mid-single까지 향상될 수 있는 정책 변화다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

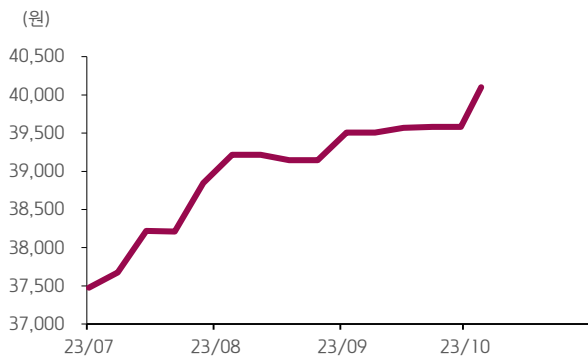
동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 300,000원을 유지한다. 당사는 지난 7월 중순에 발간한 2Q23 Preview부터 동사를 완성차 하반기 주가 약세 전망에 대한 편만한 투자 대안으로 제시하며 P/B 바닥 관점에서의 Switching 전략을 추천해왔다. 현재 완성차 주가 하단이 확인된 만큼 지금부터는 3Q23 실적 발표 전후 완성차 주가 턴어라운드 가능성 및 섹터 상방에 대한 고민을 시작해야할 시기로 판단하며, 동사 또한 방어주로서의 역할을 마무리하고 완성차 턴어라운드 흐름 속에서 스스로 빛날 수 있는 준비를 끝마친 것으로 보인다. 이에 동사를 부품업종 최선호주로 신규 제시한다.

현대모비스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	113,082	123,081	132,955	149,945	146,670	156,849	149,320	164,950	417,022	519,063	617,789
모듈 및 핵심부품	89,560	98,701	105,960	122,744	120,363	129,878	121,514	136,389	332,654	416,965	508,144
모듈조립	49,848	54,644	57,795	64,594	61,833	64,852	61,365	68,194	191,932	226,881	256,244
부품제조	20,852	23,046	23,246	26,181	25,261	27,590	24,303	28,778	79,790	93,325	105,932
전동화	18,860	21,011	24,919	31,969	33,269	37,436	35,847	39,416	60,932	96,759	145,968
A/S 부품	23,522	24,379	26,996	27,201	26,307	26,971	27,806	28,561	84,368	102,098	109,645
YoY(%)	15.2	19.7	33.1	29.1	29.7	27.4	12.3	10.0	13.9	24.5	19.0
QoQ(%)	-2.6	8.8	8.0	12.8	-2.2	6.9	-4.8	10.5			
매출원가	100,645	109,212	117,182	132,152	132,367	139,442	131,700	144,496	364,376	459,191	548,005
%	89.0	88.7	88.1	88.1	90.2	88.9	88.2	87.6	87.4	88.5	88.7
판매비 및 관리비	8,568	9,835	10,014	11,189	10,122	10,770	10,452	12,041	32,244	39,606	43,386
%	7.6	8.0	7.5	7.5	6.9	6.9	7.0	7.3	7.7	7.6	7.0
영업이익	3,868	4,033	5,760	6,604	4,181	6,638	7,167	8,412	20,400	20,265	26,398
%	3.4	3.3	4.4	4.4	2.9	4.2	4.8	5.1	4.9	3.9	4.3
모듈 및 핵심부품	-355	-475	-277	1,789	-1,170	956	729	1,637	1,551	682	2,152
%	-0.4	-0.5	-0.3	1.5	-1.0	0.7	0.6	1.2	0.5	0.2	0.4
A/S 부품	4,223	4,508	6,037	4,815	5,351	5,681	6,438	6,776	18,849	19,583	24,246
%	18.0	18.5	23.4	17.7	20.3	21.1	23.2	23.7	22.3	19.2	22.1
YoY(%)	-21.1	-28.4	25.9	24.9	8.1	64.6	24.4	27.4	11.5	-0.7	30.3
QoQ(%)	-26.8	4.3	42.8	14.7	-36.7	58.8	8.0	17.4			
세전이익	7,418	10,559	9,393	6,257	10,407	12,521	11,988	12,397	31,945	33,626	47,312
%	6.6	8.6	7.1	4.2	7.1	8.0	8.0	7.5	7.7	6.5	7.7
지배주주순이익	5,190	7,686	5,560	6,416	8,414	9,314	8,851	9,153	23,523	24,853	35,732
%	4.6	6.2	4.2	4.3	5.7	5.9	5.9	5.5	5.6	4.8	5.8

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd EPS 컨센서스 상향조정 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차, 기아, 현대모비스 1개월 수익률 추이 비교



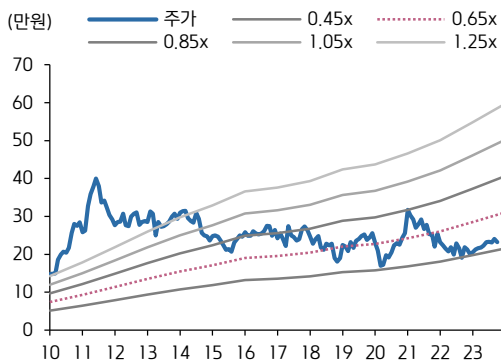
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대모비스 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	41,745	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기말발행주식수(천주)	93,659	
Target Multiple(배)	7.5	현대모비스 역사적 12M Fwd P/E 밴드 하단
적정주가(원)	313,089	
목표주가(원)	300,000	
전일종가(원)	232,000	
Upside	29.3%	

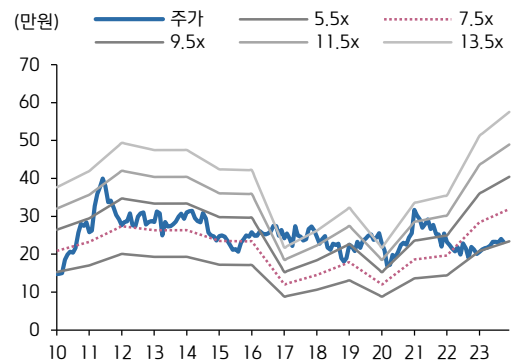
자료: 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, 법인세차감전이익, 당기순이익, and various profit margins.

재무상태표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 유동자산, 비유동자산, 자산총계, 유동부채, 비유동부채, and 자본총계.

현금흐름표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, 재무활동 현금흐름, and changes in cash and equivalents.

투자지표

(단위: 원, %, 배)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include EPS, BPS, PBR, PSR, PCFR, EV/EBITDA, and various ratios like ROA, ROE, ROIC.

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 06일 현재 '현대모비스(012330)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

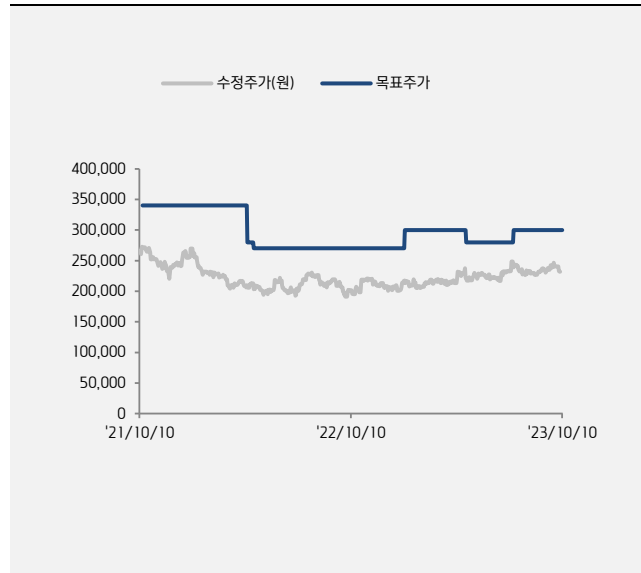
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대모비스 (012330)	2021-10-15	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-21.13	-20.00
	2021-10-29	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-26.09	-20.00
	2022-01-14	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-26.41	-20.00
	2022-01-27	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-30.21	-20.00
	2022-04-14	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-24.94	-23.93
담당자 변경	2022-04-25	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-22.26	-14.63
	2022-10-05	Buy(Reinitiate)	270,000원	6개월	-22.64	-14.63
	2022-10-31	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-21.86	-18.15
	2023-01-11	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.93	-26.83
	2023-01-30	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.84	-26.67
	2023-04-11	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.05	-20.83
	2023-04-27	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-20.38	-17.86
	2023-05-24	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-19.31	-11.25
	2023-07-18	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-19.85	-18.67
	2023-07-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-21.80	-17.83
	2023-10-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

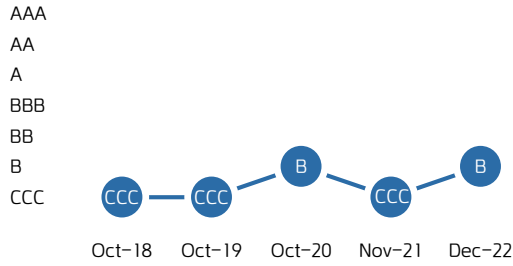
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

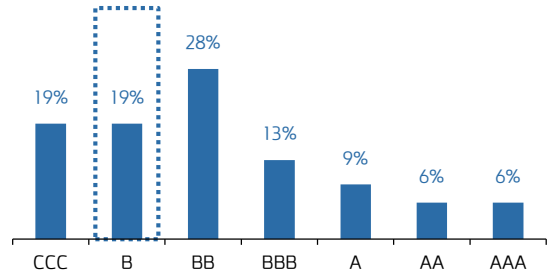
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 자동차 부품사 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.6	4.1		
ENVIRONMENT	5.8	4.6	18.0%	
친환경 기술	5.8	4.3	18.0%	
SOCIAL	3.4	3.8	41.0%	▲0.1
제품의 안정성 및 품질	2.5	4.0	23.0%	
노무 관리	4.5	3.6	18.0%	▲0.1
GOVERNANCE	2.8	4.5	41.0%	▲0.8
기업 지배구조	2.4	5.6		▲0.3
기업 활동	6.7	4.8		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
Nov-22	미국: 채용업체 통해 필요 이상 경력 기술자를 저임금에 고용하기 위해 비자 프로그램 오용하여 피소송
Sep-22	한국: 구직자 대상 이메일 및 문자메시지를 통한 일방적 면접 취소 논란
Apr-22	한국: 노조, 특별 인센티브 위한 시위 및 합의
Jan-22	한국: 사내 하청 노동자 247명, 정규직화 소송 제기
Jan-22	미국: 에어백 컨트롤 유닛 결함 의혹 조사 및 소비자 집단 소송, 관련 차량 전체 리콜

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	친환경 기술	노무 관리	제품의 안정성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS MICHELIN SCA	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	AAA	◀▶
BRIDGESTONE CORPORATION	●	●	●●●	●●●●	●●●●	AA	▲
APTIV PLC	●●●●	●●●	●●	●●●●	●●●	AA	◀▶
Contemporary Amperex Technology Co., Ltd.	●●●●	●●	●●	●●	●●●●	A	▲
DENSO CORPORATION	●●●●	●●●●	●●	●	●●●	BBB	▼
HYUNDAI MOBIS CO.,LTD	●●●●	●●●●	●●	●	●●●●	B	▲

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ●●●●
등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치