

Company Update

Analyst 이상현
02) 6915-5662
coolcat.auto@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	260,000원
현재가 (1/29)	202,500원

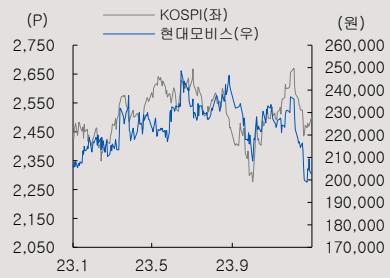
KOSPI (1/29)	2,500.65pt
시가총액	18,965십억원
발행주식수	93,659천주
액면가	5,000원
52주 최고가	248,500원
최저가	199,000원
60일 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	39.1%
배당수익률 (2023F)	1.9%

주주구성	
기아 외 6 인	31.68%
국민연금공단	8.56%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-9%	-6%
절대기준	-15%	-13%	-6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	260,000	310,000	▼
EPS(23)	36,340	35,921	▲
EPS(24)	38,796	38,871	▼

현대모비스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당시는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대모비스 (012330)

가이던스 제시 안했으나 수익성 개선 요인 존재

4Q23 컨센서스 22% 하회

현대모비스의 4Q23 영업실적은 매출액 14조 6,722억원(-2.1% yoy), 영업이익 5,232억원(-20.8% yoy), 영업이익률 3.6%(-0.8%p yoy)를 기록했다. 영업이익 컨센서스 대비로는 22% 하회했다.

부문별로 보면, 1) 모듈/핵심부품 매출액은 11조 8,903억원(-3.1% yoy), 영업이익은 692억원 적자전환을 기록했다. 완성차 생산 감소(-0.6%) 및 일부 차종 배터리셀 매출 제외, 품질비용(ICCU 리콜 등 830억원) 등 일회성 요인 등에 기인한다. 2) AS 매출액은 2조 7,819억원(+2.3% yoy), 영업이익 5,924억원(+23.0% yoy)를 기록했다. 글로벌 수요 증가세 지속과 판매가격 현실화 등으로 매출이 증가했고, 영업이익은 북미 용품 관련 일회성 품질비용(380억원)에도 물류 운임 단가 인하 및 항공 운송 감소 등으로 개선되었다.

2024년 가이던스 제시하지 않았으나 수익성 개선 요인 존재

전동화 매출 중 BSA에서 배터리 셀을 사급매출로 잡던 부분이 일부 제외되면서 2024년 전동화 매출 중 연간 1.6조원 정도가 감소할 것으로 파악된다. 매출과 비용이 동시에 반영되었던 부분이어서 손익에는 큰 영향을 없을 것으로 파악되나 사급매출이 제외된 순매출로 반영되므로 수익성 측면에서는 개선될 여지가 있을 것으로 판단된다.

수소사업부의 완성차 이관건도 진행 중인 것으로 파악된다. 적자사업부였던 만큼 이 관시 수익성 개선에 일조할 것으로 보인다. 현대차 중국 충칭, 창저우 공장 매각이 진행 중임에 따라 향후 현대모비스의 고정비 부담도 완화될 것으로 기대된다. 이어지는 동사의 중국 일부사업 매각과정에서 일부 손실(보조금 패널티)이 발생할 수 있으나 이미 상당부분 손상평가를 반영한 것으로 밝히고 있다.

(단위:십억원, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	61,070	63,749
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,628	2,911
세전이익	3,195	3,363	4,445	4,911	5,420
지배주주순이익	2,352	2,485	3,423	3,634	4,010
EPS(원)	24,818	26,301	36,340	38,796	42,817
증가율(%)	54.3	6.0	38.2	6.8	10.4
영업이익률(%)	4.9	3.9	3.9	4.3	4.6
순이익률(%)	5.7	4.8	5.8	6.0	6.3
ROE(%)	6.9	6.8	8.7	8.5	8.7
PER	10.3	7.6	6.5	5.2	4.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.2	6.3	6.1	3.8	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2023년 배당성향은 20.4%

2023년 배당은 보통주 기준 연간 4,500원(중간배당 1,000원, 결산배당 3,500원)으로 지분법제외 배당성향은 20.4%를 기록했다. 향후에도 지분법제외 배당성향은 20~30% 범위에서 탄력적으로 운영한다는 계획이다. 자사주 매입소각도 전년과 동일하게 1,500억원 매입 소각을 이어나갈 계획이다.

표 1. 현대모비스 주주가치환원 정책 추이 및 전망(배당금+자사주소각)

(단위: 십억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F	2025F	2026F
DPS(원)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500	6,500
배당금(A)	375.0	370.1	364.9	367.1	408.5	453.4	498.7	589.4
지배순이익(B)	2,290.7	1,529.1	2,352.3	2,485.3	3,422.6	3,633.6	4,010.2	4,558.4
배당성향(C=A/B)	16%	24%	16%	15%	12%	12%	12%	13%
세후 지분법손익(D)	506.0	272.5	682.0	903.6	1,420.7	1,490.3	1,603.1	1,741.9
수정 지배순이익(B')	1,784.7	1,256.6	1,670.3	1,581.7	2,001.9	2,143.3	2,407.0	2,816.5
수정 배당성향(C'=A/B')	21%	29%	22%	23%	20%	21%	21%	21%
배당수익률	1.6%	1.6%	1.6%	2.0%	1.9%	2.4%	2.6%	3.1%
자사주소각(E)	62.5	62.5	62.5	57.7	146.5	150.0	150.0	150.0
현금환원액(F=A+E)	437.5	432.6	427.4	424.8	555.0	603.4	648.7	739.4
현금환원율(G=F/B')	25%	34%	26%	27%	28%	28%	27%	26%

주: 자사주소각은 2019~2021년 3년간 총 1,875억원, 2022년은 288천주 소각, 2023년은 630천주 소각, 2024년 이후 1,500억 매입소각

자료: 현대모비스, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 260,000원

투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 이익과 멀티플 조정에 따라 260,000원으로 하향한다(기존 310,000원). 목표주가는 과거 5개년 PER, PBR 최저치를 적용했다. 목표 주가의 내재 PER은 6.7배 수준이다.

전동화 부문에서 일부 사급매출이 제외됨에 따라 전체 외형성장이 당초 기대치보다 낮아질 것으로 예상되나 수익성은 개선될 것으로 보이고, 수소사업부 이관 추진과 품질비용에 따른 기저효과도 있어 영업이익은 외형대비 양호하게 증가할 것으로 기대된다.

글로벌 타 OE 수주도 2023년 목표치를 172% 초과달성을 92억달러를 기록했고 올해도 93억 달러로 비슷한 규모의 수주를 이어나간다는 부분도 긍정적이다.

표 2. 현대모비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
원/\$ 평균 환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,277	1,315	1,312	1,321	1,315	1,309	1,302	1,296
매출액	11,308	12,308	13,296	14,994	14,667	15,685	14,230	14,672	14,508	15,496	15,257	15,809
모듈/부품	8,956	9,870	10,596	12,275	12,036	12,988	11,457	11,890	11,768	12,698	12,381	12,935
전동화	1,886	2,101	2,492	3,197	3,327	3,744	2,724	2,454	2,477	2,722	2,744	2,786
부품제조	2,085	2,305	2,325	2,618	2,526	2,759	2,761	3,050	3,020	3,270	3,299	3,562
모듈조립	4,985	5,464	5,779	6,460	6,183	6,485	5,972	6,387	6,270	6,706	6,338	6,587
AS	2,352	2,438	2,700	2,720	2,631	2,697	2,773	2,782	2,740	2,797	2,876	2,874
매출총이익	1,244	1,387	1,577	1,779	1,430	1,741	1,765	1,826	1,641	1,820	1,878	2,044
판관비	857	984	1,001	1,119	1,012	1,077	1,075	1,303	1,073	1,134	1,150	1,397
영업이익	387	403	576	660	418	664	690	523	568	686	728	646
모듈/부품	-36	-48	-28	179	-117	96	15	-69	-24	76	99	39
AS	422	451	604	482	535	568	676	592	592	609	629	607
금융손익	40	72	11	-6	51	56	55	66	65	65	67	72
기타손익	30	74	92	-199	56	22	22	-23	0	0	0	0
관계기업투자손익	285	506	261	170	516	510	555	264	522	557	507	429
세전이익	742	1,056	939	626	1,041	1,252	1,322	830	1,154	1,307	1,302	1,147
지배순이익	519	769	556	642	841	931	998	652	854	967	963	850
(증감률, % y-y)												
매출액	15.2	19.7	33.1	29.1	29.7	27.4	7.0	-2.1	-1.1	-1.2	7.2	7.7
모듈/부품	12.6	19.3	37.3	31.7	34.4	31.6	8.1	-3.1	-2.2	-2.2	8.1	8.8
전동화	64.0	54.1	62.7	56.1	76.4	78.2	9.3	-23.3	-25.5	-27.3	0.7	13.6
부품제조	6.6	16.2	24.2	20.7	21.1	19.7	18.8	16.5	19.6	18.5	19.5	16.8
모듈조립	2.9	10.9	33.9	26.5	24.0	18.7	3.3	-1.1	1.4	3.4	6.1	3.1
AS	26.2	21.2	18.8	18.9	11.8	10.6	2.7	2.3	4.2	3.7	3.7	3.3
영업이익	-21.1	-28.4	25.9	24.9	8.1	64.6	19.8	-20.8	35.9	3.3	5.5	23.5
모듈/부품	적전	적전	적지	316.0	적지	흑전	흑전	적전	적지	-20.3	578.4	흑전
AS	-2.8	-4.8	23.0	-0.8	26.7	26.0	11.9	23.0	10.6	7.3	-6.9	2.5
세전이익	-10.0	14.3	29.6	-13.3	40.3	18.6	40.8	32.6	10.9	4.4	-1.5	38.2
지배순이익	-13.5	15.3	4.1	16.2	62.1	21.2	79.5	1.6	1.5	3.8	-3.5	30.3
(이익률, %)												
매출총이익률	11.0	11.3	11.9	11.9	9.8	11.1	12.4	12.4	11.3	11.7	12.3	12.9
영업이익률	3.4	3.3	4.3	4.4	2.9	4.2	4.9	3.6	3.9	4.4	4.8	4.1
모듈/부품	-0.4	-0.5	-0.3	1.5	-1.0	0.7	0.1	-0.6	-0.2	0.6	0.8	0.3
AS	18.0	18.5	22.4	17.7	20.3	21.1	24.4	21.3	21.6	21.8	21.9	21.1
세전이익률	6.6	8.6	7.1	4.2	7.1	8.0	9.3	5.7	8.0	8.4	8.5	7.3
지배순이익률	4.6	6.2	4.2	4.3	5.7	5.9	7.0	4.4	5.9	6.2	6.3	5.4

자료: 현대모비스, IBK투자증권

현대모비스 (012330)

현대모비스 (012330)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	59,254	61,070	63,749
증가율(%)	13.9	24.5	14.2	3.1	4.4
매출원가	36,438	45,919	52,492	53,688	55,857
매출총이익	5,265	5,987	6,762	7,382	7,892
매출총이익률 (%)	12.6	11.5	11.4	12.1	12.4
판관비	3,224	3,961	4,467	4,754	4,981
판관비율(%)	7.7	7.6	7.5	7.8	7.8
영업이익	2,040	2,027	2,295	2,628	2,911
증가율(%)	11.5	-0.7	13.3	14.5	10.8
영업이익률(%)	4.9	3.9	3.9	4.3	4.6
순금융손익	107	117	228	269	343
이자손익	93	177	231	269	343
기타	14	-60	-3	0	0
기타영업외손익	125	-2	77	0	0
총속/관계기업손익	922	1,222	1,845	2,014	2,166
세전이익	3,195	3,363	4,445	4,911	5,420
법인세	832	875	1,022	1,277	1,409
법인세율	26.0	26.0	23.0	26.0	26.0
계속사업이익	2,362	2,487	3,423	3,634	4,011
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,634	4,011
증가율(%)	54.7	5.3	37.6	6.2	10.4
당기순이익률 (%)	5.7	4.8	5.8	6.0	6.3
지배주주당기순이익	2,352	2,485	3,423	3,634	4,010
기타포괄이익	548	228	505	0	0
총포괄이익	2,911	2,715	3,929	3,634	4,011
EBITDA	2,877	2,925	3,217	3,881	4,259
증가율(%)	7.1	1.7	10.0	20.6	9.7
EBITDA마진율(%)	6.9	5.6	5.4	6.4	6.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	24,818	26,301	36,340	38,796	42,817
BPS	372,955	400,887	438,519	471,986	508,994
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
밸류에이션(배)					
PER	10.3	7.6	6.5	5.2	4.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.2	6.3	6.1	3.8	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	13.9	24.5	14.2	3.1	4.4
EPS증가율	54.3	6.0	38.2	6.8	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	2.0	1.9	2.4	2.6
ROE	6.9	6.8	8.7	8.5	8.7
ROA	4.7	4.7	5.9	5.8	6.0
ROIC	17.4	16.1	20.2	20.1	20.6
인정성지표(%)					
부채비율(%)	45.6	46.5	46.7	46.3	44.4
순차입금 비율(%)	-1.8	-1.2	-5.9	-9.7	-14.3
이자보상배율(배)	52.8	26.8	14.4	15.0	15.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.4	5.9	6.1	6.1	6.1
재고자산회전율	11.4	10.9	11.4	11.4	11.3
총자산회전율	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552	25,660	26,864	30,053	33,278
현금및현금성자산	4,156	4,088	6,318	8,283	10,886
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	7,823	9,775	9,565	10,306	10,683
재고자산	4,275	5,267	5,154	5,553	5,757
비유동자산	27,930	29,747	33,402	34,670	35,584
유형자산	9,131	9,371	10,817	11,843	12,564
무형자산	916	965	1,039	1,160	1,291
투자자산	16,593	18,029	19,992	19,992	19,993
자산총계	51,483	55,407	60,266	64,723	68,862
유동부채	10,077	11,476	12,854	13,786	14,260
매입채무및기타채무	5,378	6,606	7,324	7,892	8,180
단기차입금	1,206	1,491	1,761	1,897	1,967
유동성장기부채	470	393	835	835	835
비유동부채	6,048	6,123	6,319	6,709	6,908
사채	349	349	200	200	200
장기차입금	1,238	1,113	668	668	668
부채총계	16,125	17,599	19,173	20,495	21,168
지배주주지분	35,273	37,799	41,071	44,206	47,672
자본금	491	491	488	488	488
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
자본조정등	-888	-601	-887	-887	-887
기타포괄이익누계액	-409	-432	203	203	203
이익잉여금	34,679	36,979	39,905	43,039	46,506
비지배주주지분	84	8	21	22	23
자본총계	35,357	37,808	41,093	44,228	47,694
비이자부채	12,614	13,956	15,298	16,484	17,087
총차입금	3,511	3,643	3,875	4,011	4,081
순차입금	-645	-446	-2,443	-4,272	-6,805

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,609	2,154	6,150	2,337	2,919
당기순이익	2,362	2,487	3,423	3,634	4,011
비현금성 비용 및 수익	933	700	-147	-1,030	-1,161
유형자산감가상각비	777	836	849	1,174	1,259
무형자산상각비	59	62	73	79	89
운전자본변동	-454	-764	2,913	-536	-273
매출채권등의 감소	368	-1,985	411	-741	-377
재고자산의 감소	-1,087	-870	272	-399	-203
매입채무등의 증가	-517	1,189	526	568	289
기타 영업현금흐름	-232	-269	-39	269	342
투자활동 현금흐름	-1,953	-1,604	-3,222	-2,599	-2,301
유형자산의 증가(CAPEX)	-922	-1,134	-2,189	-2,200	-1,980
유형자산의 감소	59	78	33	0	0
무형자산의 감소(증가)	-32	-86	-120	-200	-220
투자자산의 감소(증가)	-456	-126	-404	0	0
기타	-602	-336	-542	-199	-101
재무활동 현금흐름	-962	-638	-859	2,227	1,985
차입금의 증가(감소)	476	146	-37	0	0
자본의 증가	0	0	-3	0	0
기타	-1438	-784	-819	2227	1985
기타 및 조정	260	20	161	0	0
현금의 증가	-46	-68	2,230	1,965	2,603
기초현금	4,202	4,156	4,088	6,318	8,283
기말현금	4,156	4,088	6,318	8,283	10,886

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유기증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)**종목 투자의견 (절대수익률 기준)**

매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
-----------	-------------------------	------------	---------------

업종 투자의견 (상대수익률 기준)

바증확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비증축소 ~ -10%
-------------	----------------	-------------

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

