

현대모비스 (012330)

점차 찾아가고 있는 안정성

안정성과 성장성을 동시에 갖춘 A/S

동사의 A/S 부문은 '15~'19년 연평균 성장을 +5%를 기록했으나 '19~'23년은 +10%를 기록. '24년 1~9월 매출액은 전년대비 +11% 증가. 다만 OPM은 '19년 25% 수준에서 '22~'23년 20% 내외로 하락. 일회성 비용 등의 영향이 있었기는 하지만 전체적인 이익률이 낮아졌던 것은 사실. 그러나 '24년은 일회성 비용 제거와 수요 호조, 환율 효과 등에 힘입어 분기 평균 26% 수준의 OPM 기록 중. '21년부터 동사 영업이익 비중의 90% 이상 '23년에는 100% 이상을 차지했지만 전동화를 포함한 다른 사업부문 대비 상대적으로 주목받지 못해. 이제는 A/S 부문이 안정성과 성장성을 동시에 갖춘 부문으로 평가되어야 할 시기.

품질비용 발생에 따른 변동성 축소 필요

A/S 부문에서도 일회성 요인들이 발생하지만 최근 몇 년간의 흐름을 보면 전동화를 포함한 모듈 및 핵심부품 부문에서 일회성 비용(충당금) 및 이익(충당금 환입)이 분기별로 작지 않게 발생. 보수적 회계처리에 따른 결과라고도 할 수 있지만 한편으로는 향후에도 품질비용이 발생할 수 있다는 불안감을 가지게 하는 부분. 또한 고객사와의 지속적인 협상을 통해 그 동안 반영하지 못했던 원가 상승분을 3Q24 제품가격에 반영하게 된 점은 긍정적이지만 다른 한편으로는 조금은 늦게 반영된 것이 아닌가라는 생각을 들게 하게 부분. 고객사와의 협상력 확대와 일회성 비용 등에 따른 이익 변동성 축소가 필요하다고 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 290,000원 유지

'24년 배당정책은 배당성향(지분법 제외) 20~30%. '23~'24년, 2년 연속 1,500억원 규모 자사주 매입·소각 실시. 11/19일 실시될 CEO Investor Day에서는 보다 강화된 주주가치 제고 계획이 발표될 수 있을 것으로 기대. 다른 한편으로는 CID를 앞두고 현대차그룹 지배구조 개편 등에 기대 또는 우려에 대한 시각이 일부 존재하나 '18년에 경험했던 바와 같이 선부른 결론과 판단은 경계해야 할 것으로 사료됨.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **290,000원 (M)**

현재주가 (11/1) **248,500원**

상승여력 **17%**

시가총액 **231,093억원**

총발행주식수 **92,999,068주**

60일 평균 거래대금 **430억원**

60일 평균 거래량 **188,398주**

52주 고/저 **269,000원 / 199,000원**

외인지분율 **40.82%**

배당수익률 **1.90%**

주요주주 **기아 외 8 인**

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 14.3 13.2 16.9

상대 16.5 23.7 5.9

절대 (달러환산) 8.3 12.1 15.1

Quarterly earning Forecasts						(십억원, %)
	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	
매출액	14,434	-1.6	3.1	14,784	-2.4	
영업이익	693	32.5	-23.7	786	-11.8	
세전계속사업이익	1,385	66.9	5.9	1,267	9.3	
지배순이익	996	52.8	8.3	996	0.1	
영업이익률 (%)	4.8	+1.2 %pt	-1.7 %pt	5.3	-0.5 %pt	
지배순이익률 (%)	6.9	+2.5 %pt	+0.3 %pt	6.7	+0.2 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)					(십억원, 원, %, 배)
	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	51,906	59,254	56,960	60,154	
영업이익	2,027	2,295	2,781	3,180	
지배순이익	2,485	3,423	3,773	4,183	
PER	8.1	6.2	6.1	5.5	
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.7	
ROE	6.8	8.7	8.9	9.0	

자료: 유안타증권

[표-1] 현대모비스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	59,254	56,960	60,154	13,869	14,655	14,002	14,434	3.1%	-1.6%	14,490	15,290	15,092	15,283
모듈 및 핵심부품	48,371	45,010	47,808	10,937	11,691	10,941	11,441	4.6%	-3.8%	11,443	12,213	11,987	12,166
전동화	12,248	6,808	6,984	1,876	1,725	1,579	1,629	3.2%	-33.6%	1,633	1,714	1,780	1,858
부품제조 등	36,124	38,202	40,824	9,061	9,966	9,363	9,812	4.8%	4.0%	9,810	10,500	10,206	10,308
A/S	10,883	11,950	12,346	2,932	2,964	3,061	2,993	-2.2%	7.6%	3,047	3,077	3,105	3,117
영업이익	2,295	2,781	3,180	543	636	909	693	-23.7%	32.5%	783	799	806	792
이익률	3.9%	4.9%	5.3%	3.9%	4.3%	6.5%	4.8%	-1.7%p	1.2%p	5.4%	5.2%	5.3%	5.2%
모듈 및 핵심부품	-76	-223	90	-185	-124	93	-6	격전	격지	17	24	27	22
이익률	-0.2%	-0.5%	0.2%	-1.7%	-1.1%	0.8%	-0.1%	-0.9%p	0.5%p	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
A/S	2,371	3,004	3,090	728	760	816	700	-14.2%	18.1%	766	775	779	770
이익률	21.8%	25.1%	25.0%	24.8%	25.6%	26.7%	23.4%	-3.3%p	2.1%p	25.1%	25.2%	25.1%	24.7%
세전이익	4,445	5,326	5,814	1,223	1,412	1,307	1,385	5.9%	66.9%	1,459	1,460	1,441	1,454
이익률	7.5%	9.4%	9.7%	8.8%	9.6%	9.3%	9.6%	0.3%p	3.9%p	10.1%	9.6%	9.5%	9.5%
지배순이익	3,423	3,773	4,183	861	996	920	996	8.3%	52.8%	1,050	1,051	1,037	1,046
이익률	5.8%	6.6%	7.0%	6.2%	6.8%	6.6%	6.9%	0.3%p	2.5%p	7.2%	6.9%	6.9%	6.8%

자료: 유안타증권

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	51,906	59,254	56,960	60,154	63,107
매출원가	45,919	52,492	49,255	51,650	54,083
매출총이익	5,987	6,762	7,706	8,505	9,024
판관비	3,961	4,467	4,925	5,324	5,586
영업이익	2,027	2,295	2,781	3,180	3,439
EBITDA	2,925	3,221	3,747	4,237	4,541
영업외손익	1,336	2,150	2,545	2,634	2,758
외환관련손익	32	-21	149	127	127
이자손익	177	232	291	294	312
관계기업관련손익	1,222	1,845	2,193	2,194	2,260
기타	-95	93	-87	18	58
법인세비용차감전순손익	3,363	4,445	5,326	5,814	6,196
법인세비용	875	1,022	1,549	1,628	1,735
계속사업순손익	2,487	3,423	3,778	4,186	4,461
종단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	3,778	4,186	4,461
지배지분순이익	2,485	3,423	3,773	4,183	4,458
포괄순이익	2,715	3,462	4,506	4,186	4,461
지배지분포괄이익	2,712	3,461	4,502	4,182	4,457

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,154	5,343	5,658	4,568	5,126
당기순이익	2,487	3,423	3,778	4,186	4,461
감가상각비	836	852	888	975	1,019
외환손익	3	19	-48	-127	-127
증속, 관계기업관련손익	-1,141	-1,846	-2,193	-2,194	-2,260
자산부채의 증감	-764	1,748	616	-1,037	-735
기타현금흐름	732	1,147	2,617	2,765	2,767
투자활동 현금흐름	-1,604	-2,541	-4,329	-4,406	-4,133
투자자산	-427	-671	-1,051	-2,268	-2,412
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,134	-1,802	-2,281	-2,000	-1,600
유형자산 감소	78	38	34	0	0
기타현금흐름	-120	-107	-1,031	-138	-121
재무활동 현금흐름	-638	-1,889	-309	-434	-461
단기차입금	284	-933	-7	0	0
사채 및 장기차입금	-189	41	521	0	0
자본	-37	1	0	0	0
현금배당	-368	-367	-406	-434	-461
기타현금흐름	-329	-631	-417	0	0
연결범위변동 등 기타	21	79	56	254	382
현금의 증감	-68	991	1,075	-19	914
기초 현금	4,156	4,088	5,079	6,154	6,136
기말 현금	4,088	5,079	6,154	6,136	7,050
NOPLAT	2,027	2,295	2,781	3,180	3,439
FCF	1,020	3,541	3,377	2,568	3,526

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

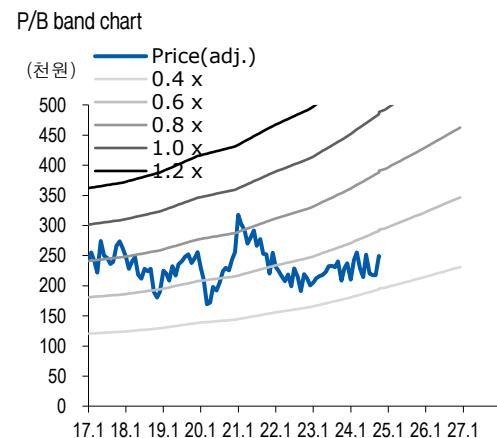
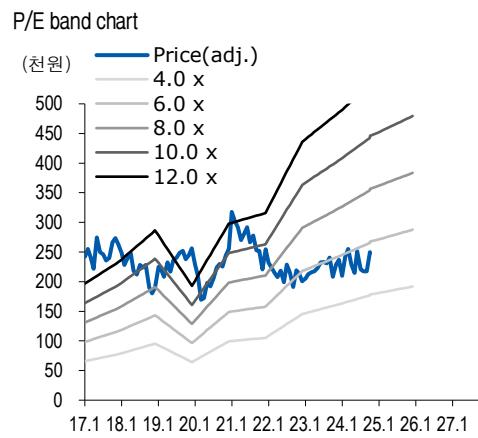
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

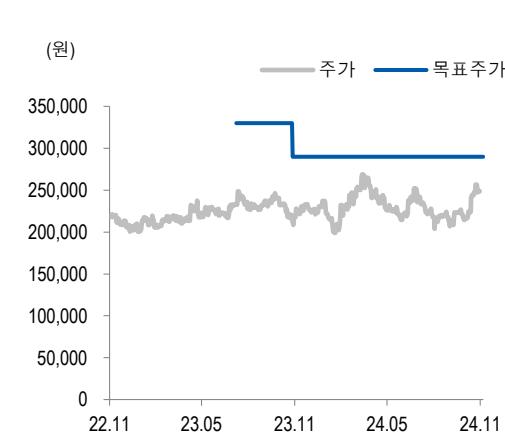
재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,660	25,565	26,848	27,757	29,032
현금및현금성자산	4,088	5,079	6,154	6,136	7,050
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,689	10,259	10,464
재고자산	5,267	5,512	5,892	6,238	6,363
비유동자산	29,747	33,021	37,419	40,764	43,793
유형자산	9,371	10,481	12,012	13,037	13,619
관계기업등 지분관련자산	17,113	18,985	21,847	24,115	26,527
기타투자자산	916	916	940	940	940
자산총계	55,407	58,586	64,267	68,521	72,825
유동부채	11,476	12,053	12,495	12,996	13,299
매입채무 및 기타채무	8,144	8,430	8,794	9,311	9,497
단기차입금	1,491	558	551	551	551
유동성장기부채	393	1,107	739	739	739
비유동부채	6,123	5,878	7,258	7,258	7,258
장기차입금	1,113	492	1,367	1,367	1,367
사채	349	200	200	200	200
부채총계	17,599	17,931	19,752	20,254	20,557
지배지분	37,799	40,634	44,479	48,228	52,225
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
이익잉여금	36,979	39,640	42,782	46,531	50,529
비지배지분	8	21	36	39	43
자본총계	37,808	40,655	44,515	48,267	52,268
순차입금	-6,173	-6,517	-7,385	-7,372	-8,287
총차입금	3,643	2,751	3,264	3,264	3,264

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	26,302	36,341	40,455	44,982	47,939
BPS	411,514	448,144	492,307	533,807	578,052
EBITDAPS	30,951	34,203	40,171	45,558	48,832
SPS	549,320	629,136	610,648	646,827	678,574
DPS	4,000	4,500	4,800	5,100	5,400
PER	8.1	6.2	6.1	5.5	5.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.7	3.3
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	24.5	14.2	-3.9	5.6	4.9
영업이익 증가율 (%)	-0.7	13.3	21.2	14.4	8.1
지배순이익 증가율 (%)	5.7	37.7	10.2	10.9	6.6
매출총이익률 (%)	11.5	11.4	13.5	14.1	14.3
영업이익률 (%)	3.9	3.9	4.9	5.3	5.4
지배순이익률 (%)	4.8	5.8	6.6	7.0	7.1
EBITDA 마진 (%)	5.6	5.4	6.6	7.0	7.2
ROIC	9.7	10.4	13.8	12.1	12.4
ROA	4.7	6.0	6.1	6.3	6.3
ROE	6.8	8.7	8.9	9.0	8.9
부채비율 (%)	46.5	44.1	44.4	42.0	39.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.3	-16.0	-16.6	-15.3	-15.9
영업이익/금융비용 (배)	26.8	15.3	22.1	24.5	26.5



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-04	BUY	290,000	1년		
2024-10-30	1년 경과 이후		1년	-14.14	-13.97
2023-10-30	BUY	290,000	1년	-20.85	-7.24
2023-07-11	BUY	330,000	1년	-29.50	-24.70

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.