



### BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원(하향)

주가(04/26): 222,000원

시가총액: 209,313억원



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

#### Stock Data

|              |          |            |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI(04/26) |          | 2,484.83pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 237,500원 | 191,000원   |
| 등락률          | -6.5%    | 16.2%      |
| 수익률          | 절대       | 상대         |
| 1M           | 5.5%     | 2.5%       |
| 6M           | 12.1%    | 1.5%       |
| 1Y           | 9.6%     | 16.7%      |

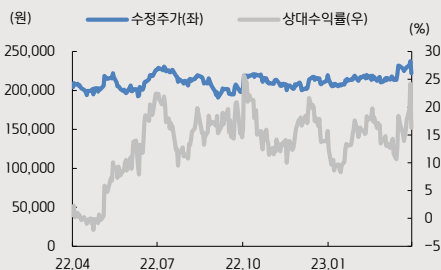
#### Company Data

|              |                |
|--------------|----------------|
| 발행주식수        | 94,285 천주      |
| 일평균 거래량(3M)  | 218천주          |
| 외국인 지분율      | 37.0%          |
| 배당수익률(2023E) | 2.0%           |
| BPS(2023E)   | 437,883원       |
| 주요 주주        | 기아 외 8 인 31.5% |

#### 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2021     | 2022     | 2023F    | 2024F    |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액            | 41,702.2 | 51,906.3 | 59,289.3 | 62,432.9 |
| 영업이익           | 2,040.1  | 2,026.5  | 2,614.1  | 3,238.8  |
| EBITDA         | 2,877.0  | 2,924.6  | 3,530.5  | 4,505.7  |
| 세전이익           | 3,194.5  | 3,362.6  | 4,927.4  | 5,578.8  |
| 순이익            | 2,362.5  | 2,487.2  | 3,679.1  | 4,072.6  |
| 지배주주지분순이익      | 2,352.3  | 2,485.3  | 3,670.7  | 4,063.2  |
| EPS(원)         | 24,818   | 26,301   | 38,930   | 43,093   |
| 증감률(% YoY)     | 54.3     | 6.0      | 48.0     | 10.7     |
| PER(배)         | 10.3     | 7.6      | 5.7      | 5.2      |
| PBR(배)         | 0.68     | 0.50     | 0.51     | 0.46     |
| EV/EBITDA(배)   | 5.8      | 4.4      | 4.3      | 3.4      |
| 영업이익률(%)       | 4.9      | 3.9      | 4.4      | 5.2      |
| ROE(%)         | 6.9      | 6.8      | 9.3      | 9.4      |
| 순차입금비율(%)      | -20.7    | -16.3    | -14.0    | -12.9    |

#### Price Trend



## Earnings Update

# 현대모비스 (012330)

## 익숙한 비용, 익숙한 주가



현대모비스는 1Q23 실적에 대해 당사는 A/S 부문 수익성 회복에 기인한 영업이익 +44.4% 성장을 기대했으나 모듈 및 핵심부품 부문에서 일회성 비용 약 1,600억 원이 발생하며 +8.1% 성장에 그쳤다. 현대차 지분법이익 성장에 기인해 당사 기대치 대비 EPS 단에서의 훼손은 크지 않았으나, 작년부터 지속된 예측하기 어려운 성격의 대규모 비용 발생 만성화 우려 및 비용 회수의 불확실성을 감안해 목표주가를 하향 조정한다.

### >>> 1Q23 Review: 빛 바랜 A/S 부문 영업이익률 회복

동사의 1Q23 실적은 매출액 14.7조 원(+29.7% YoY, -2.2% QoQ), 영업이익 4,181억 원(+8.1% YoY, -36.7% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 13.6조 원, 영업이익 5,564억 원)를 하회했다. A/S 부문 영업이익률은 당사 추정치를 상회한 20.3%를 기록했으나, 모듈 및 핵심부품 부문 손익에 ACU 리콜 관련 판매보증비 700억 원, BSA 가단가정산 320억 원, 러시아 공장 희망퇴직 90억 원, 특별격려금 500억 원 등의 비용이 일시 반영되며 적자전환했다.

이는 지난 2Q22 모듈 및 핵심부품 부문의 영업적자 원인이었던 특별격려금 750억 원, BSA 가단가정산 240억 원 비용 반영 사례와 유사하다. 유사 비용이 반복 발생 중임을 고려 시 일회성으로 평가하기 어렵다고 판단되므로, 보다 신뢰도 높은 비용 예측 가능성이 요구되는 단계에 접어든 것으로 보인다.

### >>> 2Q23 Preview: 모듈 및 핵심부품 흑자전환 기대

동사의 2Q23 실적은 매출액 15.1조 원(+22.7% YoY, +2.9% QoQ), 영업이익 6,725억 원(+66.7% YoY, +60.9% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 14.4조 원, 영업이익 6,288억 원)에 부합할 전망이다. 작년까지 A/S 부문의 수익성을 훼손해왔던 물류비가 구조적으로 개선되어가는 모습이며, 높은 매출원가가 반영되어 있는 재고자산이 소진되어감에 따라 A/S 부문 영업이익률이 21%대로 올라설 전망이다. 또한 현대차, 기아의 공격적인 증산이 2Q23에도 지속될 것으로 기대되기에 동사 모듈 및 핵심부품 부문의 흑자전환이 가능할 것으로 추정하며, 연결 기준 영업이익률 4.5%를 달성할 수 있을 전망이다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 280,000원으로 하향

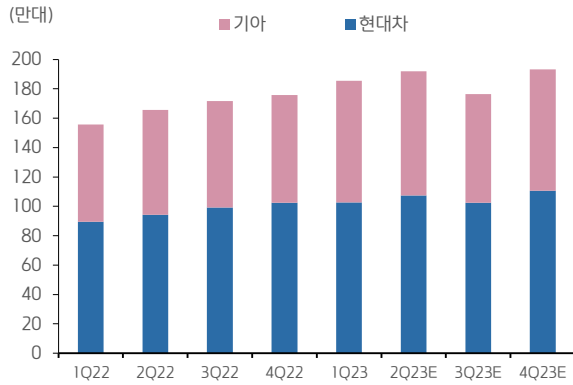
동사에 대한 BUY 및 부품 업종 최선호주 투자의견을 유지하며 목표주가는 280,000원으로 하향한다. 당사는 여전히 2012년 이후 11년 만에 올해 EPS 최고치 경신을 기대하고 있으며, 밸류에이션은 역사적 바닥 구간에 머무르고 있는 만큼 현재 부품 업종에서 가장 편안한 선택지로 제시한다. 물론 대규모 일회성 비용 발생에 대한 시장의 실망이 주가에서 확인되고 있고, 당사 역시 현재 부품 업종 대비 완성차 업종의 투자 매력도가 더욱 높은 시기로 판단하고 있다. 다만 동사의 non-captive 매출, 거버넌스 등의 대표적 디스카운트 요인에 대한 유의미한 해소 성과가 동반될 경우 상승여력은 확대될 수 있다.

현대모비스 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 억원)  | 1Q22    | 2Q22    | 3Q22    | 4Q22    | 1Q23P   | 2Q23E   | 3Q23E   | 4Q23E   | 2021    | 2022    | 2023E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 113,082 | 123,081 | 132,955 | 149,945 | 146,670 | 150,978 | 141,662 | 153,582 | 417,022 | 519,063 | 592,893 |
| 모듈 및 핵심부품 | 89,560  | 98,701  | 105,960 | 122,744 | 120,363 | 125,380 | 113,857 | 125,565 | 332,654 | 416,965 | 485,165 |
| 모듈조립      | 49,848  | 54,644  | 57,795  | 64,594  | 61,833  | 64,410  | 58,067  | 64,038  | 191,932 | 226,881 | 248,349 |
| 부품제조      | 20,852  | 23,046  | 23,246  | 26,181  | 25,261  | 25,076  | 22,771  | 25,113  | 79,790  | 93,325  | 98,221  |
| 전동화       | 18,860  | 21,011  | 24,919  | 31,969  | 33,269  | 35,894  | 33,018  | 36,414  | 60,932  | 96,759  | 138,595 |
| A/S 부품    | 23,522  | 24,379  | 26,996  | 27,201  | 26,307  | 25,598  | 27,806  | 28,017  | 84,368  | 102,098 | 107,728 |
| YoY(%)    | 15.2    | 19.7    | 33.1    | 29.1    | 29.7    | 22.7    | 6.5     | 2.4     | 13.9    | 24.5    | 14.2    |
| QoQ(%)    | -2.6    | 8.8     | 8.0     | 12.8    | -2.2    | 2.9     | -6.2    | 8.4     |         |         |         |
| 매출원가      | 100,645 | 109,212 | 117,182 | 132,152 | 132,367 | 133,012 | 124,238 | 133,924 | 364,376 | 459,191 | 523,540 |
| %         | 89.0    | 88.7    | 88.1    | 88.1    | 90.2    | 88.1    | 87.7    | 87.2    | 87.4    | 88.5    | 88.3    |
| 판매비 및 관리비 | 8,568   | 9,835   | 10,014  | 11,189  | 10,122  | 11,241  | 10,483  | 11,365  | 32,244  | 39,606  | 43,211  |
| %         | 7.6     | 8.0     | 7.5     | 7.5     | 6.9     | 7.4     | 7.4     | 7.4     | 7.7     | 7.6     | 7.3     |
| 영업이익      | 3,868   | 4,033   | 5,760   | 6,604   | 4,181   | 6,725   | 6,941   | 8,293   | 20,400  | 20,265  | 26,141  |
| %         | 3.4     | 3.3     | 4.4     | 4.4     | 2.9     | 4.5     | 4.9     | 5.4     | 4.9     | 3.9     | 4.4     |
| 모듈 및 핵심부품 | -355    | -475    | -277    | 1,789   | -1,170  | 1,254   | 797     | 1,507   | 1,551   | 682     | 2,388   |
| %         | -0.4    | -0.5    | -0.3    | 1.5     | -1.0    | 1.0     | 0.7     | 1.2     | 0.5     | 0.2     | 0.5     |
| A/S 부품    | 4,223   | 4,508   | 6,037   | 4,815   | 5,351   | 5,471   | 6,144   | 6,787   | 18,849  | 19,583  | 23,753  |
| %         | 18.0    | 18.5    | 23.4    | 17.7    | 20.3    | 21.4    | 22.1    | 24.2    | 22.3    | 19.2    | 22.0    |
| YoY(%)    | -21.1   | -28.4   | 25.9    | 24.9    | 8.1     | 66.7    | 20.5    | 25.6    | 11.5    | -0.7    | 29.0    |
| QoQ(%)    | -26.8   | 4.3     | 42.8    | 14.7    | -36.7   | 60.9    | 3.2     | 19.5    |         |         |         |
| 세전이익      | 7,418   | 10,559  | 9,393   | 6,257   | 10,407  | 13,585  | 12,425  | 12,858  | 31,945  | 33,626  | 49,274  |
| %         | 6.6     | 8.6     | 7.1     | 4.2     | 7.1     | 9.0     | 8.8     | 8.4     | 7.7     | 6.5     | 8.3     |
| 지배주주순이익   | 5,190   | 7,686   | 5,560   | 6,416   | 8,414   | 9,895   | 9,050   | 9,365   | 23,523  | 24,853  | 36,723  |
| %         | 4.6     | 6.2     | 4.2     | 4.3     | 5.7     | 6.6     | 6.4     | 6.1     | 5.6     | 4.8     | 6.2     |

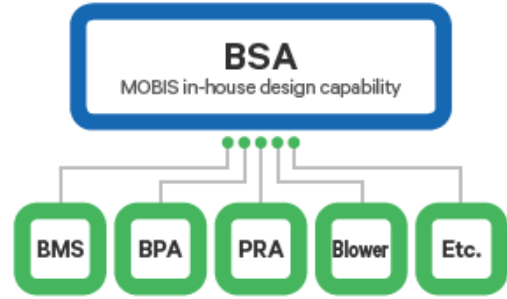
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대차, 기아 글로벌 출고판매량 추이 및 전망



자료: 각 사, 키움증권 리서치

Non-Captive 수주를 추진 중인 BSA의 구성



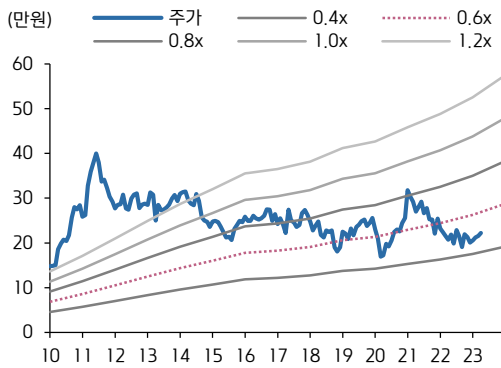
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 Valuation Table

| 항목                 | 추정치            | 비고                            |
|--------------------|----------------|-------------------------------|
| EPS(원)             | 39,971         | 지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치 |
| 수정평균발행주식수(천주)      | 94,285         |                               |
| Target Multiple(배) | 7.0            | 현대모비스 역사적 12M Fwd P/E 밴드 중하단  |
| 적정주가(원)            | 279,797        |                               |
| 목표주가(원)            | <b>280,000</b> |                               |
| 전일증가(원)            | 222,000        |                               |
| Upside             | 26.1%          |                               |

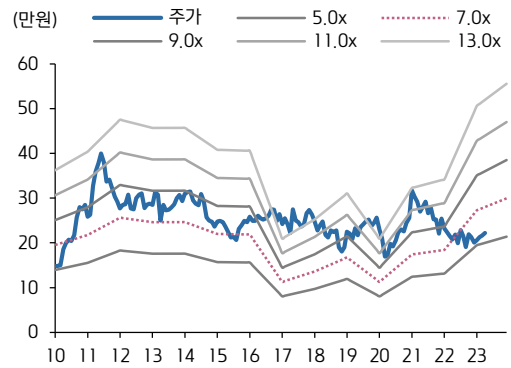
자료: 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/B Chart



자료: 키움증권 리서치

현대모비스 12M Fwd P/E Chart

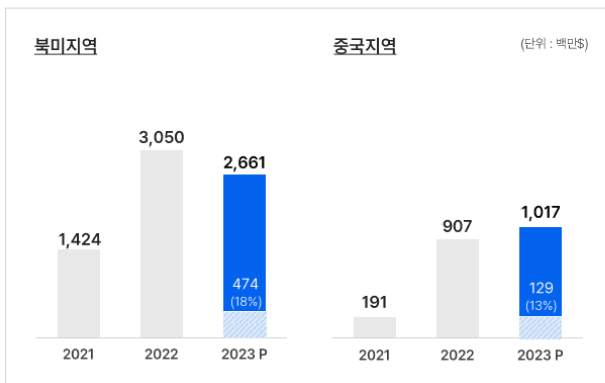
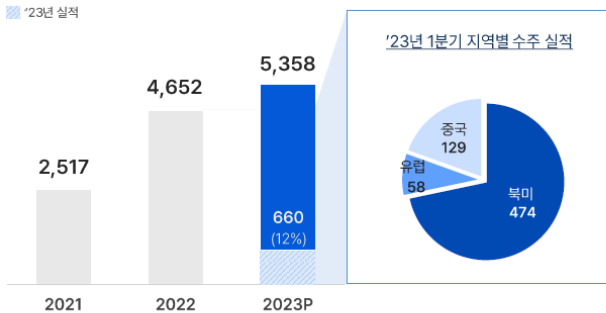


자료: 키움증권 리서치

현대모비스 Non-Captive 수주 현황

핵심부품 수주 실적 및 계획

(단위: 백만\$)



자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

'23년 1분기 주요 수주 내용

- 샤시 제품 북미 Major OE 대상 수주**  
 생산지: MMX(멕시코) | Front Caliper
- IVI 제품 북미 Major OE 대상 수주**  
 생산지: MTJ(중국) | Cluster ICS<sup>1</sup>
- 전장 제품 중국 Major OE 대상 수주**  
 생산지: MTJ(중국) | ACU<sup>2</sup> / Sensor

1. Integrated Center Stack      2. Airbag Control Unit

'23년 핵심부품 수주 전략

- 전장 : AR-HUD, 사운드시스템, ADAS 등 제품 수주 다변화
- 램프 : 고객 다변화를 통한 램프 시장 점유율 확대
- 샤시 : 주요 고객 대상 제품 및 조향 제품 시장 점유율 확대
- 전동화 : BSA, Motor, Inverter 등 주요 EV 제품 수주 추진

현대모비스 미국 배터리 JV 설립 추진 현황

美 현지 배터리 공급을 위해 SK On과 연간 생산 35GWh 규모 배터리 셀 생산 JV 설립 추진

- 배터리 셀 수급 안정성과 가격 경쟁력 있는 셀 소싱으로 북미 시장 당사 배터리스스템 공급자 지위 강화
- IRA 법안 대응 배터리 현지 공급망 구축 및 배터리셀/시스템에 대한 기술 이해도 제고

JV 사업 개요

HMG - SK ON (지분 50:50) 배터리 셀 JV

|                    |            |   |
|--------------------|------------|---|
| 파트너사               |            | 2010년 부터 EV/HEV 협력 중  |
| 위치                 |            | 美 조지아주 바토우 (현대차그룹 미국 EV 생산거점 인근)  |
| 투자 규모 <sup>1</sup> | 총 6.5조원 규모 | <ul style="list-style-type: none"> <li>차입 : 50% + 지분 : 50%</li> <li>지분 HMG : SK On = 50 : 50</li> <li>* 당사 지분율 : 10%</li> </ul> |
| 생산 규모              | 연35GWh     | 전기차 30만대 규모   |
| 생산 제품              | 리튬이온 배터리셀  | 북미 현지 EV 전용 배터리   |
| 양산 시점              | '25년 하반기   | '23년 하반기 JV설립 및 착공 예정   |

미국 배터리 시스템 공급 방안

[사업 구조]

배터리 JV 셀 → 현지 「배터리 팩」 생산 → 현대·기아 EV 생산



[향후 운영]

[단기] 배터리스 현지공장 활용, [중장기] JV 중심 공급 전환

- 단기적으로 배터리스 미국공장을 통한 공급 협력을 강화, 중장기적으로는 배터리 JV 중심의 안정적 공급 체계 구축
- \* IRA 조기 대응을 위해 '25년 내 양산 목표로 배터리 JV 설립 추진
- \* 美 배터리 소요량 '26년 40GWh → '30년 90GWh (예상)

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치



Compliance Notice

- 당사는 04월 26일 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

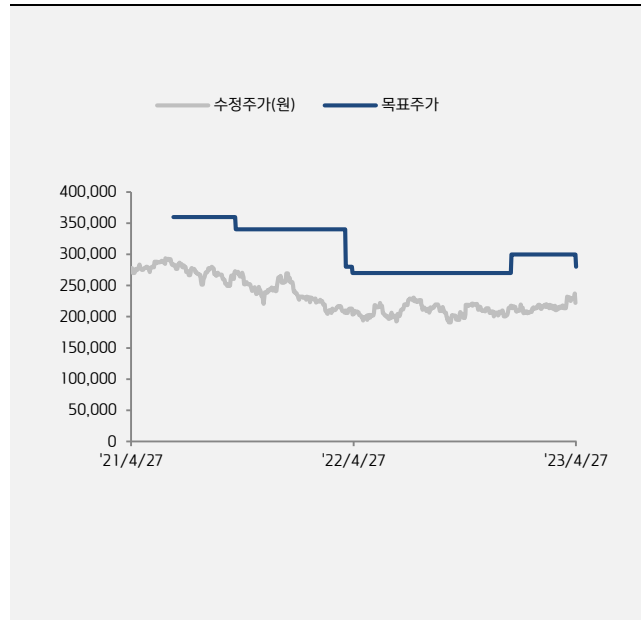
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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) | 2021-07-05 | Buy(Maintain)   | 360,000원 | 6개월         | -21.89  | -20.42  |
|                | 2021-07-26 | Buy(Maintain)   | 360,000원 | 6개월         | -25.05  | -20.42  |
|                | 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  |
| 담당자 변경         | 2022-04-14 | Buy(Maintain)   | 280,000원 | 6개월         | -24.94  | -23.93  |
|                | 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         |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

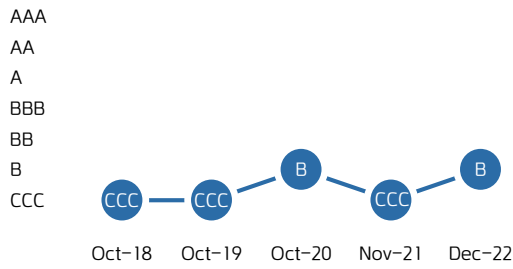
| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 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 (2022/04/01~2023/03/31)

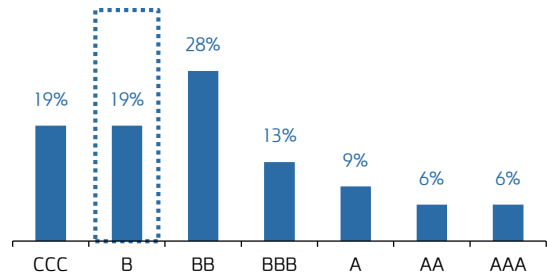
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 95.43% | 4.57% | 0.00% |

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  |       |      |
| <b>ENVIRONMENT</b> | 5.8 | 4.6  | 18.0% |      |
| 친환경 기술             | 5.8 | 4.3  | 18.0% |      |
| <b>SOCIAL</b>      | 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 |
| <b>GOVERNANCE</b>  | 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