



현대모비스

| Bloomberg Code (012330 KS) | Reuters Code (012330.KS)

2023년 1월 30일

[자동차부품/타이어]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

아쉬움과 기대치의 경계



매수
(유지)



현재주가 (1월 27일)
214,500 원



목표주가
270,000 원 (유지)



상승여력
25.9%

- ◆ 4분기 영업이익 6,604억원으로 부합했으나...
- ◆ 일회성 이슈 다수 반영된 수치로 더딘 실적 개선
- ◆ 상반기는 실적보다 신규 수주 확보 등 모멘텀에 집중

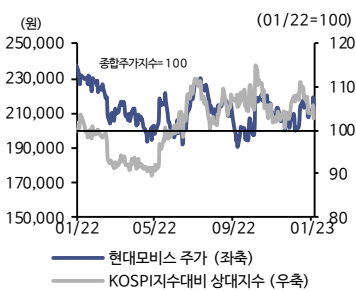


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	270,000 원 (유지)
상승여력	25.9%

KOSPI	2,484.02p
KOSDAQ	741.25p
시가총액	20,224.2십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	94.3백만주
유동주식수	61.5백만주(65.2%)
52 주 최고가/최저가	232,000 원/191,000 원
일평균 거래량 (60 일)	182,860 주
일평균 거래액 (60 일)	38,751 백만원
외국인 지분율	35.64%
주요주주	
기아 외 8 인	31.47%
국민연금공단	9.53%
절대수익률	
3 개월	5.1%
6 개월	-5.5%
12 개월	-5.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-3.1%
6 개월	-8.1%
12 개월	-0.5%

주가차트



4분기 영업이익 6,604억원으로 부합했으나...

4분기 매출은 15조원(+29% YoY, +14% QoQ)으로 기대치를 10% 상회했고, 영업이익은 6,604억원(+25% YoY, +15% QoQ)으로 기대치에 부합했다. 현대/기아의 공급 정상화로 자동차 사업부는 전방위적인 개선이 있었다. 부진했던 모듈/핵심부품 사업 모두 전년 대비 20% 이상의 성장을 기록했고, 전동화(+56% YoY, +28% QoQ)도 꾸준히 좋았다. 이에 자동차 영업이익은 1,789억원(+316% YoY, 흑자전환 QoQ)을 기록하며 3분기만에 흑자전환에 성공했다.

반면 AS 사업은 매출 2.7조원(+19% YoY, +5% QoQ), 영업이익 4,815억원(-1% YoY, -20% QoQ)으로 부진했다. OPM 17.7%는 역대 가장 낮은 수치다. 기존에 있었던 물류비 상승분에 대한 일부 환입이 있었지만 내륙 운송비(해외 현지에서 운송하는 비용) 및 판보충 증가의 영향이 컸다.

아쉬움과 기대치의 경계

2022년 하반기 반도체 차질이 해소되면서 자동차 생산량 확대와 부품사 수혜가 기대됐다. 동사의 경우 완성차 생산 차질 이슈로 3개 분기 연속 자동차 사업이 적자를 기록했으나 4분기부터 정상화에 따른 체질 개선을 전망했다. 4분기 실적은 양호했으나 자동차의 흑자전환은 가동률 개선 효과보다 일회성 이익(물류비 회수, 충당금 환입, R&D 자산화)이 약 1,200억원 가량 반영된 덕분이다.

본업의 실적 회복 속도는 아쉽지만 논 캡티브 수주 활동은 기대치를 충족시키고 있다. 2022년 총 46.5억달러(+85%)를 확보해 계획 대비 24% 초과 달성했고, 2023년도 53.6억달러(+15%)의 목표치를 제시했다. 벤츠, BMW 등 프리미엄 완성차로 고객을 확대했고, 미래 성장동력인 전동화 부품도 수주 활동에 적극적이다.

목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 270,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 실적 회복 속도가 더딘 점을 반영해 추정치를 하향 조정했으나 논 캡티브 수주 활동에 대한 기대치를 감안해서 목표주가는 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	36,626.5	1,830.3	2,118.0	1,529.1	16,082	(32.6)	349,812	15.9	6.0	0.7	4.7	(24.6)
2021	41,702.2	2,040.1	3,194.5	2,352.3	24,818	54.3	372,955	10.3	5.9	0.7	6.9	(20.6)
2022F	51,791.2	2,026.5	3,362.2	2,484.9	26,297	6.0	409,105	7.6	4.8	0.5	6.7	(12.9)
2023F	57,040.4	2,537.0	4,008.9	2,968.5	31,483	19.7	435,755	6.8	3.9	0.5	7.5	(16.3)
2024F	61,160.7	2,846.1	4,313.6	3,211.6	34,061	8.2	464,983	6.3	3.2	0.5	7.6	(18.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 Table

(원, 배)	2022F	2023F	2024F	비고
EPS	26,297	31,483	34,061	
목표 PER	10.3	8.6	7.9	과거 10년간 평균 PER 10.1배
목표주가	270,000	270,000	270,000	
현재 PER	8.2	6.8	6.3	
현재주가	214,500	214,500	214,500	
상승여력		25.9		

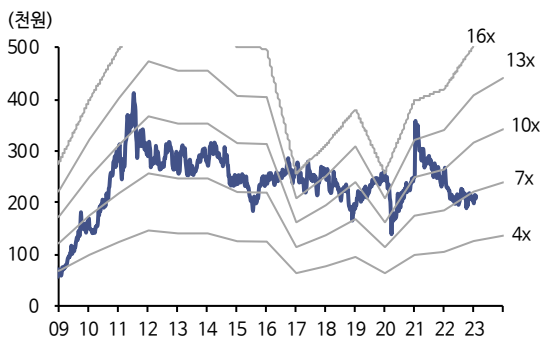
자료: 신한투자증권 추정

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2022F				2023F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
현대모비스	20,271	7.7	0.5	4.6	7.4	6.5	0.5	3.8	8.1
한온시스템	4,767	36.2	2.0	9.5	5.6	16.7	2.0	7.8	12.2
만도	2,052	8.2	1.0	5.5	12.4	8.7	0.9	4.8	11.0
현대위아	1,458	6.1	0.4	4.8	7.1	7.8	0.4	4.5	5.4
덴소 (일본)	49,540	17.0	1.2	7.6	7.4	13.5	1.1	6.7	8.3
마그나 (캐나다)	22,652	14.0	1.7	6.5	11.4	10.6	1.6	5.5	15.1
콘티넨탈 (독일)	18,041	17.7	1.1	4.9	3.9	8.2	1.0	4.1	11.7
아이신 정기 (일본)	9,940	6.7	0.6	4.1	8.9	6.8	0.5	4.0	7.9

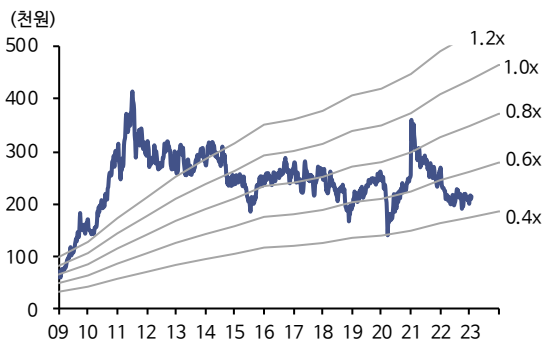
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	14,994	11,611	29.1	13,180	13.8	13,084	13,592
영업이익	660	529	24.9	576	14.7	639	647
세전이익	625	721	(13.3)	939	(33.4)	1,057	1,115
순이익	641	552	16.2	556	15.3	746	870
영업이익률	4.4	4.6		4.4		4.9	4.8
순이익률	4.3	4.8		4.2		5.7	6.4

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	49,773	55,259	58,685	51,791	57,040	61,161	4.1	3.2	4.2
영업이익	1,989	2,912	3,121	2,027	2,537	2,846	1.9	(12.9)	(8.8)
세전이익	3,932	4,604	4,798	3,362	4,009	4,314	(14.5)	(12.9)	(10.1)
순이익	2,634	3,251	3,375	2,485	2,969	3,212	(5.7)	(8.7)	(4.8)
영업이익률	4.0	5.3	5.3	3.9	4.4	4.7			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F	2024F
매출	11,308	12,308	13,180	14,994	13,457	13,600	14,389	15,594	41,702	51,791	57,040	61,161
모듈/부품	8,956	9,870	10,596	12,275	11,006	11,058	11,694	12,999	33,265	41,697	46,757	50,521
- 전동화	1,886	2,101	2,492	3,197	3,401	3,216	3,498	3,716	6,093	9,676	13,831	16,566
- 핵심 부품	2,085	2,305	2,325	2,618	2,360	2,375	2,434	2,770	7,979	9,333	9,940	10,350
- 모듈 조립	4,985	5,464	5,779	6,460	5,244	5,468	5,762	6,512	19,193	22,688	22,986	23,604
AS	2,352	2,438	2,584	2,720	2,452	2,542	2,695	2,595	8,437	10,095	10,283	10,640
매출 증감률 (% YoY)	15.2	19.7	31.9	29.1	19.0	10.5	9.2	4.0	13.9	24.2	10.1	7.2
모듈/부품	12.6	19.3	37.3	31.7	22.9	12.0	10.4	5.9	12.4	25.3	12.1	8.0
- 전동화	64.0	54.1	62.7	56.1	80.3	53.1	40.4	16.3	45.2	58.8	42.9	19.8
- 핵심 부품	6.6	16.2	24.2	20.7	13.2	3.1	4.7	5.8	7.9	17.0	6.5	4.1
- 모듈 조립	2.9	10.9	33.9	26.5	5.2	0.1	(0.3)	0.8	6.7	18.2	1.3	2.7
AS	26.2	21.1	13.7	18.9	4.2	4.3	4.3	(4.6)	19.8	19.7	1.9	3.5
영업이익	387	403	576	660	514	614	708	701	2,040	2,027	2,537	2,846
모듈/부품	(36)	(48)	(28)	179	77	133	159	209	155	68	578	813
AS	422	451	604	482	436	481	550	492	1,885	1,958	1,959	2,033
영업이익률 (%)	3.4	3.3	4.4	4.4	3.8	4.5	4.9	4.5	4.9	3.9	4.4	4.7
모듈/부품	(0.4)	(0.5)	(0.3)	1.5	0.7	1.2	1.4	1.6	0.5	0.2	1.2	1.6
AS	18.0	18.5	23.4	17.7	17.8	18.9	20.4	19.0	22.3	19.4	19.1	19.1
영업이익 증감률 (%)	(21.1)	(28.4)	25.9	24.9	32.8	52.2	23.0	6.2	11.5	(0.7)	25.2	12.2
모듈/부품	적전	적전	적지	316.0	흑전	흑전	흑전	16.7	(40.7)	(56.0)	747.2	40.8
AS	(2.9)	(4.9)	23.0	(0.8)	3.3	6.7	(9.0)	2.2	20.1	3.9	0.0	3.8

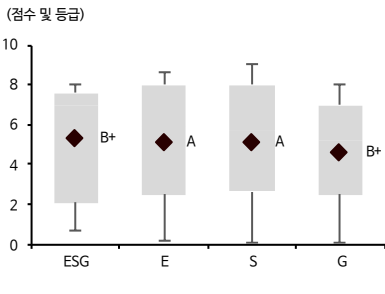
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

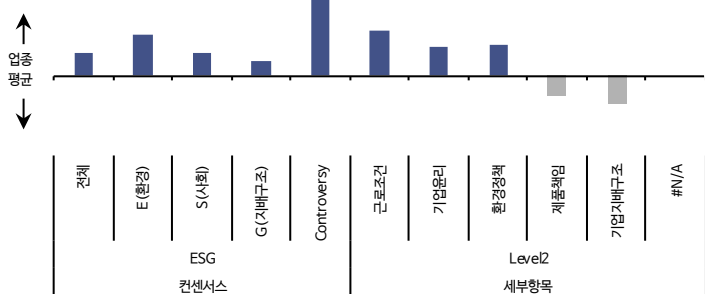
- ◆ 부품 경량화, 소재 회수율 향상, 바이오 플라스틱 개발 등을 통해 부품의 재활용률을 높이고 폐기물 배출량 감소
- ◆ 다양한 프로그램을 실시하며 직원 당 평균 교육 시간과 교육비용 업종 평균 상회, 내부 임직원 만족도 지속 상승중
- ◆ 2019년부터 자사주 매입 실시, 이사회 다양성 향상을 위해 외국인 사외이사 선임. 이사회 투명성과 주주와의 소통 제고를 위해 기존 윤리위원회를 투명경영위원회로 확대 개편

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

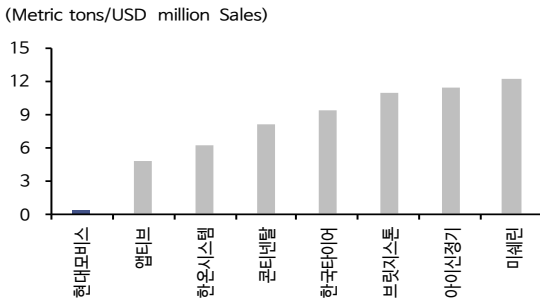
ESG 세부 항목별 업종 대비 점수차(컨센서스 기준)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

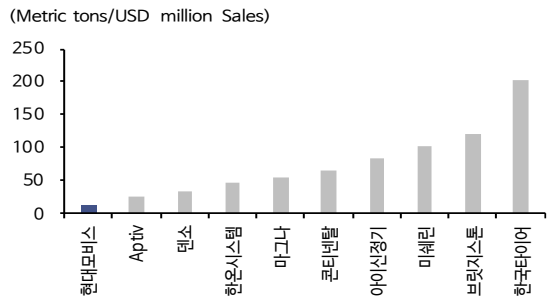
Key Chart

폐기물량 배출 Intensity



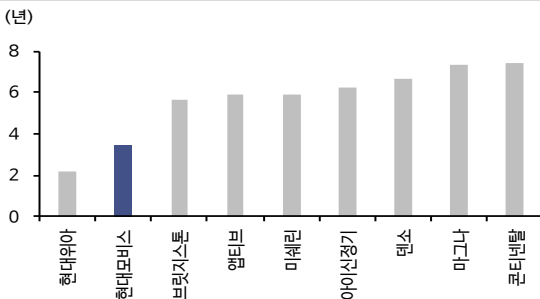
자료: 신한투자증권

탄소배출량 Intensity



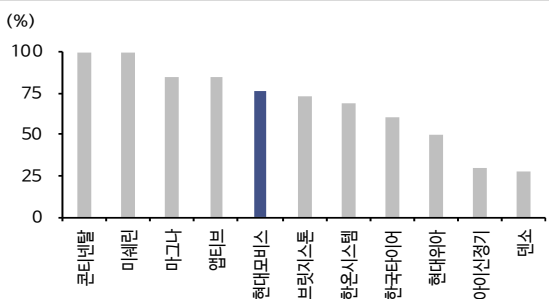
자료: 신한투자증권

이사회 평균 재임기간



자료: 신한투자증권

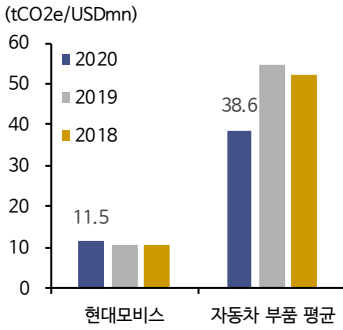
비경영진 이사 비율



자료: 신한투자증권

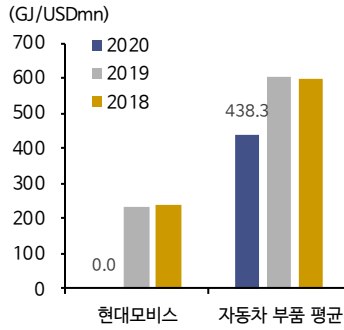
Environment (환경)

온실가스 배출량



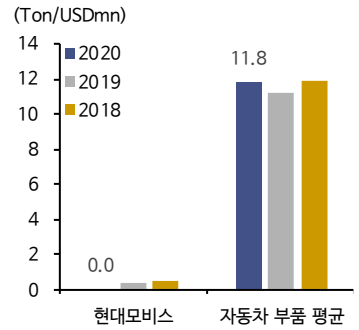
자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

에너지 사용량



자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

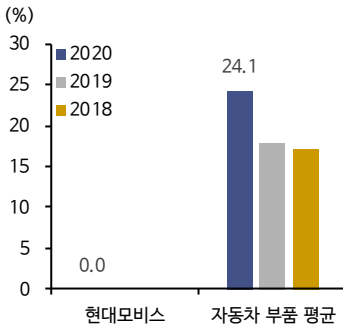
폐기물량



자료: Refinitiv, 신한투자증권

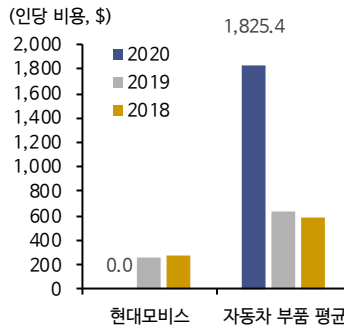
Social (사회)

여성직원 비율



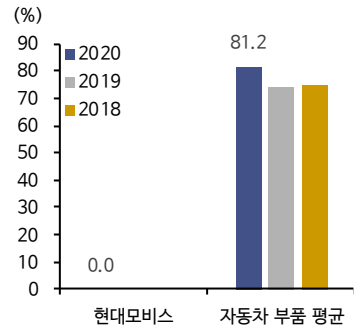
자료: Refinitiv, 신한투자증권

직원당 트레이닝 비용



자료: Refinitiv, 신한투자증권

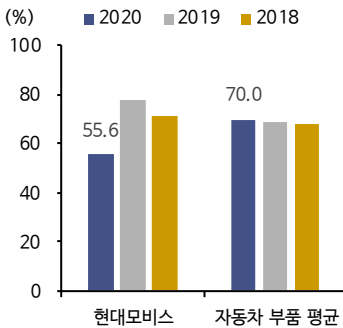
직원 만족도



자료: Refinitiv, 신한투자증권

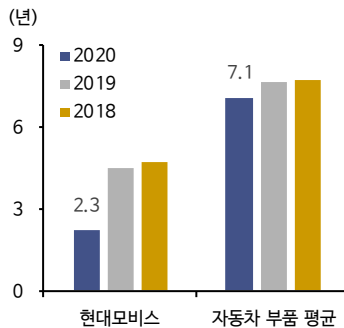
Governance (지배구조)

사외이사 비율



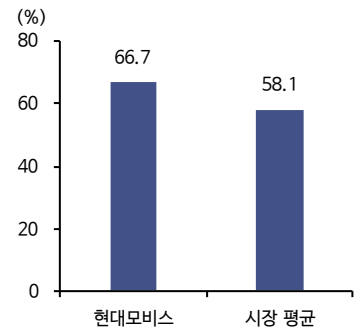
자료: 신한투자증권

이사회 평균 임기



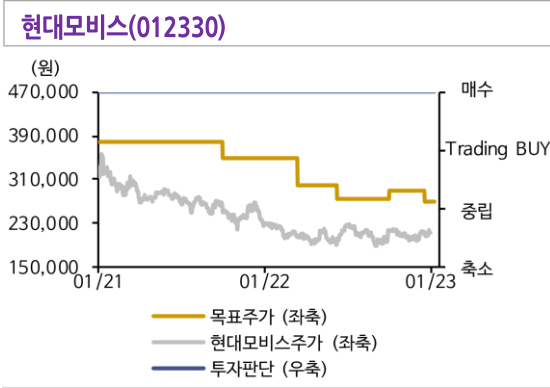
자료: 신한투자증권

기업지배구조 핵심지표 준수율



자료: 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 01월 29일	매수	380,000	(22.6)	(5.8)
2021년 07월 30일		6개월경과	(29.6)	(26.3)
2021년 10월 29일	매수	350,000	(32.9)	(23.0)
2022년 04월 12일	매수	300,000	(31.8)	(26.0)
2022년 07월 08일	매수	275,000	(23.0)	(16.2)
2022년 10월 31일	매수	290,000	(27.2)	(23.8)
2023년 01월 17일	매수	270,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 현대모비스를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 현대모비스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 27일 기준)

매수 (매수)	95.77%	Trading BUY (중립)	2.46%	중립 (중립)	1.76%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------