

현대모비스 (012330)

이 정도면 성장 기업 아닌가요?

최근 4년간 연평균 10%의 외형 성장

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, R&D/감가상각비 증가를 감안하여 2023년 실적추정을 소폭 하향하고 목표주가를 28.0만원에서 27.0만원으로 조정한다. 투자성 비용과 일시적 물류비 증가로 수익성이 낮아진 상태이지만, 확실한 Cash Cow은 AS 사업을 보유한 가운데 핵심부품/전동화 부문의 고성장으로 높은 외형 성장(18년 35조원→22년 52조원)을 기록한 성장 기업이 P/E 7배, P/B 0.5배의 Valuation을 적용받고 있는 것은 저평가라는 판단이다.

4Q22 Review: 영업이익률 4.4% 기록

4분기 실적은 숫자상으로는 기대치를 상회했지만, 물류비 환입을 감안할 경우 예상보다는 부진했다. 매출액/영업이익은 29%/25% (YoY) 증가한 15.0조원/6,604억원(영업이익률 4.4%, -0.2%p (YoY))을 기록했다. 고객사들의 생산증가(+16% (YoY))와 SUV 생산 비중 상승(52.8%→55.3%)에 따른 제품 믹스 효과, 그리고 판가 조정으로 모듈조립/부품제조가 각각 26%/21% (YoY) 성장했고, 전동화 매출액은 고객사 친환경차 생산(+30%)을 뛰어넘는 56% (YoY) 성장을 기록했다. AS 매출액은 미주(+55%), 인도/기타(+28%) 지역의 호조로 19% (YoY) 증가했다. 물류비용에 대한 회계인식 변경(기존 매출원가 차감에서 매출액으로 변경, 4분기 약 1,186억원, 3분기에도 약 +1,151억원 수정)도 매출액에 일부 기여했다(이익은 불변→이익률만 숫자적으로 하락). 영업이익은 25% (YoY) 증가한 6,604억원이었고, 모듈/핵심부품 부문이 1,789억원, AS 부문이 4,815억원이었다. 전체 영업이익률은 4.4%였고, 모듈/핵심부품이 1.5%, AS가 17.7%였다. 물류비(약 1,500억원)의 회수와 R&D 비용의 자산화(482억원)에도 불구하고, 경상개발비(+453억원)와 운송비(+286억원) 증가가 부정적이었다. 특히, 북미 내 내륙 운송비 증가가 AS부문 이익률 하락에 영향을 주었다.

2023년 가이던스: R&D와 Capex 증가

현대모비스는 2022년 연간 핵심부품 수주금액이 무려 85% 증가한 46.5억달러(계획 대비 124% 초과)였고, 2023년에는 추가적으로 15% 증가한 53.6억달러를 목표 중이라고 밝혔다. 기존 고객내 점유율 확대와 함께 고객 다변화, 그리고 전장/전동화 부품군 위주로 신규 수주를 통해 달성하겠다는 계획이다. 수주 증가를 위한 제반 인프라 구축을 위해 연구인력을 지속적으로 늘리고 있고('22년 +14%), R&D 투자도 2021년/2022년/2023년 각각 1.17조원/1.37조원/1.64조원으로 확대 중이다. 시설 투자는 2020~2022년 연간 1조원 규모에서 2023년에는 국내 전동화 투자(0.22조원)와 북미 전동화 공장 구축(1.06조원) 등 총 2.64조원으로 계획 중이다. 경상개발비와 감가상각비가 단기 부담이 될 수 있지만, 결과로 수주 증가(최근 3년 합산 89억달러, 한화 약 11조원)와 전동화 부문의 고성장('17년 1.2조원→'22년 9.7조원)이 발생 중이라는 것을 감안할 필요가 있다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 270,000원(하향) | CP(1월27일): 214,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,484.02
52주 최고/최저(원)	232,000/91,000
시가총액(십억원)	20,224.2
시가총액비중(%)	1.06
발행주식수(천주)	94,285.1
60일 평균 거래량(천주)	182.9
60일 평균 거래대금(십억원)	38.8
22년 배당금(예상, 원)	4,200
22년 배당수익률(예상, %)	2.09
외국인지분율(%)	35.64
주요주주 지분율(%)	기아 외 8인 31.47
국민연금공단	9.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.1 (5.5) (5.5)
상대	(4.1) (8.1) (0.5)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	50,412.3	55,541.0
영업이익(십억원)	2,014.1	2,665.8
순이익(십억원)	2,711.5	3,265.1
EPS(원)	28,649	34,683
BPS(원)	412,783	448,447

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	십억원	36,626.5	41,702.2	51,906.3	56,589.1	60,948.5
영업이익	십억원	1,830.3	2,040.1	2,026.5	2,335.4	2,580.4
세전이익	십억원	2,118.0	3,194.5	3,362.6	3,742.9	4,014.5
순이익	십억원	1,529.1	2,352.3	2,485.3	2,767.5	2,968.3
EPS	원	16,082	24,818	26,301	29,352	31,481
증감율	%	(32.62)	54.32	5.98	11.60	7.25
PER	배	15.89	10.25	7.62	7.31	6.81
PBR	배	0.72	0.67	0.49	0.50	0.47
EV/EBITDA	배	6.01	5.86	4.56	4.70	3.87
ROE	%	4.66	6.87	6.84	7.17	7.23
BPS	원	355,702	382,120	405,774	431,041	458,076
DPS	원	4,000	4,000	4,200	4,600	5,000



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **안도현**
02-3771-7776
dohyunahn@hanafn.com

표 1. 현대모비스의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	11,308	12,308	13,296	14,994	12,391	13,645	14,181	16,372	36,626	41,702	51,906	56,589	60,948
모듈	8,956	9,870	10,596	12,275	9,892	11,163	11,519	13,703	29,586	33,265	41,697	46,277	50,248
전동화	1,886	2,101	2,492	3,197	2,437	2,851	3,104	3,954	4,195	6,093	9,676	12,347	14,486
부품제조	2,085	2,305	2,325	2,618	2,230	2,462	2,452	2,763	7,396	7,979	9,333	9,907	10,315
모듈조립	4,985	5,464	5,779	6,460	5,224	5,850	5,963	6,985	17,995	19,193	22,688	24,023	25,447
AS부품	2,352	2,438	2,700	2,720	2,499	2,482	2,661	2,669	7,040	8,437	10,210	10,312	10,701
(YoY)													
매출액	15	20	33	29	10	11	7	9	-4	14	24	9	8
모듈	13	19	37	32	10	13	9	12	-3	12	25	11	9
전동화	64	54	63	56	29	36	25	24	50	45	59	28	17
부품제조	7	16	24	21	7	7	5	6	-8	8	17	6	4
모듈조립	3	11	34	26	5	7	3	8	-8	7	18	6	6
AS부품	26	21	19	19	6	2	-1	-2	-7	20	21	1	4
영업이익	387	403	576	660	492	589	589	665	1,830	2,040	2,027	2,335	2,580
모듈	(35)	(48)	(28)	179	17	105	57	105	261	155	68	284	387
AS부품	422	451	604	482	475	484	532	561	1,569	1,885	1,958	2,052	2,194
(YoY)													
영업이익	-21	-28	26	25	27	46	2	1	-22	11	-1	15	10
모듈	적전	적전	흑전	316	-148	-320	-306	-41	-42	-41	-56	316	36
AS부품	-3	-5	23	-1	12	7	-12	16	-18	20	4	5	7
영업이익률 (%)	3.4	3.3	4.3	4.4	4.0	4.3	4.2	4.1	5.0	4.9	3.9	4.1	4.2
모듈	(0.4)	(0.5)	(0.3)	1.5	0.2	0.9	0.5	0.8	0.9	0.5	0.2	0.6	0.8
AS부품	18.0	18.5	22.4	17.7	19.0	19.5	20.0	21.0	22.3	22.3	19.2	19.9	20.5
세전이익	742	1,056	939	626	842	971	925	1,005	2,118	3,195	3,363	3,743	4,014
세전이익률 (%)	6.6	8.6	7.1	4.2	6.8	7.1	6.5	6.1	5.8	7.7	6.5	6.6	6.6
순이익	521	770	560	637	623	719	684	743	1,527	2,362	2,487	2,770	2,971
순이익률 (%)	4.6	6.3	4.2	4.2	5.0	5.3	4.8	4.5	4.2	5.7	4.8	4.9	4.9
지배주주순이익	519	769	556	642	621	716	684	748	1,529	2,352	2,485	2,768	2,968

자료: 현대모비스, 하나증권

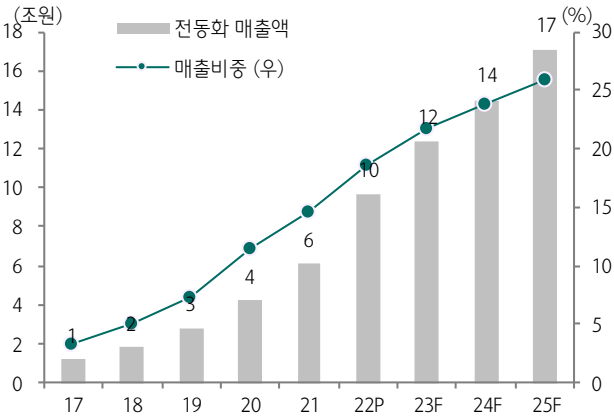
표 2. 현대모비스의 지역별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2019	2020	2021	2022P
매출액	8,423	7,535	9,992	10,677	9,816	10,285	9,990	11,611	11,308	12,308	13,296	14,994	38,049	36,626	41,702	51,906
한국	3,864	4,435	4,690	5,103	4,954	5,308	5,083	6,209	5,563	6,388	6,622	8,141	16,783	18,092	21,554	26,713
중국	542	983	979	1,152	603	720	650	859	594	411	775	790	4,843	3,657	2,832	2,570
미주	2,196	961	2,365	2,256	2,204	2,193	2,114	2,330	2,778	2,895	3,335	3,269	8,836	7,778	8,840	12,277
유럽	1,216	955	1,358	1,489	1,389	1,477	1,462	1,584	1,628	1,804	1,628	1,852	5,284	5,019	5,911	6,912
기타	604	201	599	676	666	587	681	630	745	810	936	942	2,303	2,080	2,565	3,434
영업이익	361	169	598	702	490	564	458	529	387	403	576	660	2,359	1,830	2,040	2,027
한국	211	186	435	620	319	370	268	432	240	254	323	456	1,665	1,452	1,389	1,273
중국	-54	-11	-6	-14	-6	11	-10	-25	-11	-25	0	-5	-136	-85	-30	-40
미주	90	-22	87	43	72	81	76	18	30	35	126	80	373	198	248	272
유럽	74	17	45	15	51	55	63	59	67	67	52	75	315	150	229	261
기타	40	0	38	37	54	46	60	50	61	71	75	54	144	115	210	261
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	4.6	4.6	3.4	3.3	4.3	4.4	6.2	5.0	4.9	3.9
한국	5.5	4.2	9.3	12.2	6.4	7.0	5.3	7.0	4.3	4.0	4.9	5.6	9.9	8.0	6.4	4.8
중국	-9.9	-1.1	-0.7	-1.2	-1.0	1.6	-1.5	-2.9	-1.9	-6.0	0.0	-0.6	-2.8	-2.3	-1.0	-1.6
미주	4.1	-2.3	3.7	1.9	3.3	3.7	3.6	0.8	1.1	1.2	3.8	2.5	4.2	2.5	2.8	2.2
유럽	6.0	1.7	3.3	1.0	3.7	3.7	4.3	3.7	4.1	3.7	3.2	4.0	6.0	3.0	3.9	3.8
기타	6.6	-0.1	6.4	5.5	8.1	7.8	8.9	8.0	8.2	8.8	8.0	5.7	6.2	5.5	8.2	7.6

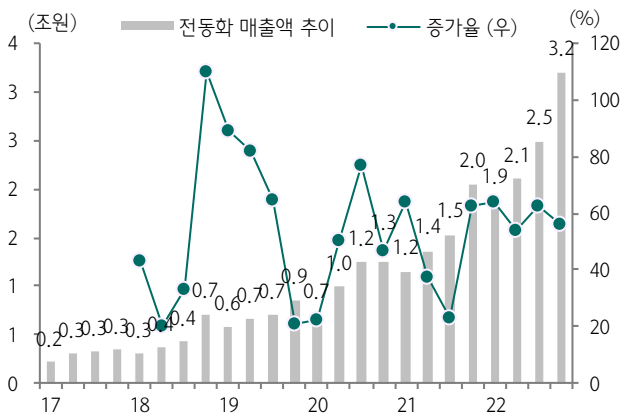
자료: 현대모비스, 하나증권

그림 1. 현대모비스의 연간 전동화 매출액 추이



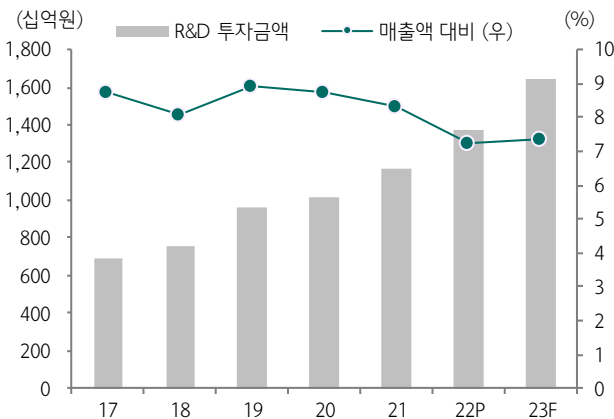
자료: 현대모비스, 하나증권

그림 2. 현대모비스의 분기별 전동화 매출액 추이



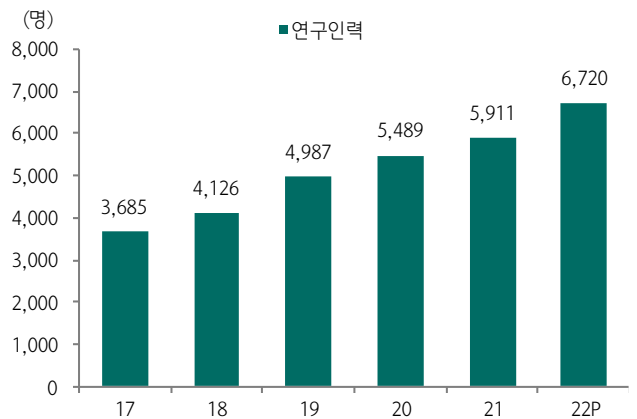
자료: 현대모비스, 하나증권

그림 3. 현대모비스의 연간 R&D 투자금액 추이



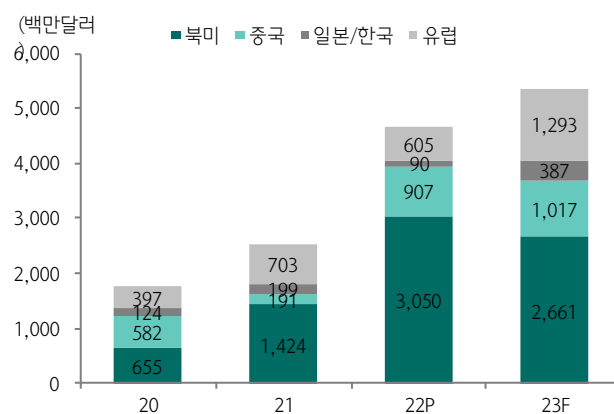
자료: 현대모비스, 하나증권

그림 4. 현대모비스의 연간 연구인력 추이



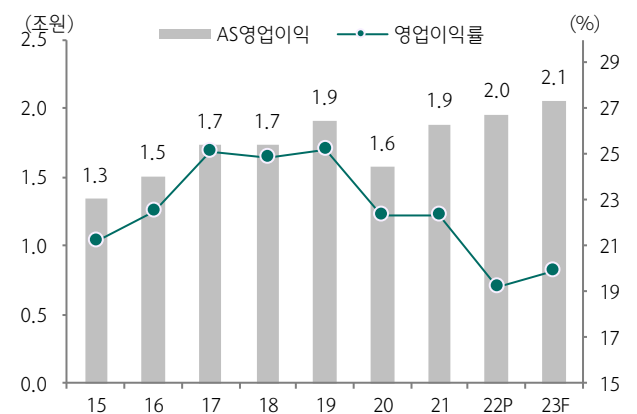
자료: 현대모비스, 하나증권

그림 5. 현대모비스의 연간 핵심부품 수주금액 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

그림 6. 현대모비스의 AS 부문 영업이익 추이



자료: 현대모비스, 하나증권

현대모비스 4Q22 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

[분기 실적 Highlight]

4분기 매출액은 전년대비 29.1% 증가한 14조 9,945억원을 기록함. 모듈 및 핵심부품에서는 현대차/기아 생산량이 전년 동기 대비 16% 증가하였고 친환경차 생산이 전년대비 30% 증가하였으며, 제품 믹스 개선 및 판가조정 등 비용전가 노력 지속 등으로 매출액은 전년 동기 대비 32% 증가한 12조 2,744억원을 기록. AS 매출은 지속된 글로벌 수요 회복에 힘입어 전년 동기 대비 19% 증가한 2조 7,201억원 기록.

영업이익은 전반적인 비용 증가 요인에도 불구하고, 완성차 물량 회복과 AS 사업의 글로벌 호조 지속, 항공비 비롯한 비용전가 노력에 따라 전년 동기 대비 25% 증가한 6,604억원 기록. 핵심부품의 Non-captive 수주 실적은 46.5억달러로, 연간목표인 37억 달러대비 124% 달성하였음. 23년 수주 목표는 22년 대비 15% 성장한 53.6억달러로 설정.

[주주환원정책&주요 이벤트]

2022년 주주가치 재고 정책에 따른 자기주식 매입 및 소각 완료하였음. 625억원 상당의 자기주식 소각하였으며, 이사회 승인 거쳐 150만주 자사주를 취득 완료.

글로벌 마케팅 및 주요 성과로는, CES 참가하여 새로운 브랜드 비전 및 전략 소개하였고, 사명도 재정의 하였음. 소프트웨어/하드웨어 결합된 통합플랫폼을 제공하는 모빌리티 전문기업으로의 도약을 선언. 전시 부스 내 글로벌 고객사 대상 신기술 홍보 및 프라이빗 테크 쇼 진행. 메이저 OE 관계자 포함한 역대 최대 인원 참가. CES에 출품된 PBV 엠비전 TO/HI 에 적용된 신기술 중 4건 CES 혁신상 수상. 이중 스윙블 디스플레이는 테크쇼에도 전시되어 글로벌 고객사들의 관심 받았고, 미래 모빌리티 기술 혁신성 인정받고 수주기회 확대하는 성과 거두었음.

미래 모빌리티 분야 협업 관련해서 쉐일과 레벨3 자율주행 통합 제어기 개발 위한 전략적 협업 발표. 현대모비스는 쉐일의 고성능 반도체 칩을 활용하여 독자 자율주행 소프트웨어 플랫폼 개발하여 글로벌 고객사 대상 ADAS 수주 확대를 목표로 하고 있음.

[재무실적]

3분기 실적 수정사항 있음. 기존 3분기 매출액 13조 1,804억원에서 13조 2,955억원으로 결산 수정하였음. 수정 사유는 3분기 북미 지역 물류비 회수 1151억원에 대한 회계처리 변경하여 기존 매출원가 차감된 것을 되돌려 매출액으로 변경 처리하였음. 따라서 영업이익과 당기순이익 변화는 없고, 변경된 영업이익률과 당기순이익률은 각각 4.3%, 4.2%.

4분기에는 매출 14조 9945억원, 영업이익 6,604억원, 당기순이익 6,366억원을 달성하였고, 영업이익률과 당기순이익률은 각각 4.4%, 4.2%. 연간 누적 기준 매출액은 51조 9063억원, 영업이익 2조 265억원을 기록.

[부문별 손익]

모듈/핵심부품 사업은 4분기 매출액 12조 2,744억원, 영업이익 1,789억원을 기록함. 현대차 기아 친환경차 매출 증가에 따라 전동화 부문 매출 56% 증가. 핵심부품 매출은 완성차 생산 물량이 회복되고 핵심부품 수주가 많은 모델이 생산 증가와 제품 믹스 개선, 판가 조정 등 21% 증가한 12조 2744 억원 기록, 모듈 조립 역시 SUV 생산 증가와 믹스 효과와 비용 상승분에 대한 판가 조정 효과로 27% 증가한 6조 4,595억원 기록. 영업이익은 완성차 성과와 항공비 회수 476억원, 재고 손실비용 보상 309억원 등 비용 회수 노력 및 전액 경상비 처리하였던 일부 신규 개발 제품 R&D의 회계 기준 변경하여 4분기 일시 자산화 처리함에 따른 비용 감소 효과가 482억원 발생하며 2022년 4분기는 1789억원의 영업이익을 기록하였음.

AS 매출액은 강한 수요 증가와 선진국 시장 중심 순정부품 수요 확대, 물류 비용 일시 회수 710억원 등 비용 회수 노력에 따라 매출은 19% 증가한 2조 7201억원 기록, 영업이익 2022년 해상운송비 단가 인상 부담, 북미 지역 중심 내륙 트럭 운송비 등 인건비 증가에 따른 판관비 증가, 북미 지역 품질 비용 209억원 인식으로 전년 동기 대비 1% 감소한 4815억원 기록. 3분기 AS 매출은 회계처리 변경으로 기존 2조 4379 억원에서 2조 6996억원으로 증가하였고, 영업이익은 변동 없으나 매출 증가로 영업이익률은 23.4%에서 22.4%로 소폭 하락함.

[주요 수익/비용]

4분기 판관비는 전년대비 19% 증가한 1조 1,189억원을 집행함. 이는 경상개발비 증가와 유가인상, 인플레이 영향, 미 지역 내륙 운송비 및 인력 수급 어려움에 따른 인건비 증가 등 현지 물류 운영 비용 증가가 주요 원인. 그러나 내륙 운송비도 하락 추세이고 단기 인력 사용추세도 감소 추세로 전환되며 점차 하락할 것으로 예상. 기타금융손익은 금리인상에 따른 이자수익 증가에도 불구하고, 외화손익 감소 및 해외법인 손실 평가 반영 등으로 전년 대비 2810억원 감소하여 2,044억원의 손실 기록. 지분법 손익은 관계사 지분법 이익 증가로 전년대비 536억원 증가한 1,697억원.

[지역별 매출/손익]

미주지역은 현대차/기아 생산 16% 증가하였으나, 판가 조정 영향 모듈 및 핵심부품 매출은 41% 증가하였음. AS는 수요확대 지속 및 물류비용 회수에 따라 38% 매출 증가하여 전체 매출은 전년 대비 40% 증가한 3조 2,689억원 기록, 미주 전체 영업이익은 804억원, 영업이익률은 2.5%를 기록.

유럽 완성차 생산 9% 감소 불구, 친환경차 차량 생산 증가 및 핵심 부품 제품믹스개선으로 모듈 및 핵심부품 매출은 전년대비 17% 매출 증가, AS 매출은 전년 대비 10% 증가하여 유럽 지역 전체 매출은 전년 대비 17% 증가한 1조 8,521억원이고, 영업이익은 올해 해상운송비 비용 상승에도 불구하고 모듈/핵심부품의 항공기 비용 회수 영향으로 전년대비 27% 증가한 749억원 기록.

중국 완성차 생산 13% 감소 불구, 핵심 부품 가동률 정상화 노력이 지속되었고, 이로 인해 모듈 및 부품 매출액은 전년대비 8% 감소한 7,589억원 기록, 영업이익은 적자폭을 줄여 46억원의 적자 기록.

기타지역은 완성차 생산 증가에 따라 모듈 및 핵심 부품 매출이 61% 증가, AS 매출은 수요 확대 등에 따라 전년대비 28% 증가하여 전체 매출은 전년 동기 대비 49% 증가한 9,419억원, 영업이익은 541억원 기록.

[R&D 및 CAPEX]

R&D 비용은 22년 누적 기준 1조 3,709억원 집행, 연간계획 1조 2,710억원 대비 7.8% 초과 집행. 미래경쟁력 확보 위한 연구인력 충원 중. 시설 투자는 1조 476억원으로 주요 프로젝트 집행 시점 변경으로 기존 연간 계획 1조 9174억원 대비 55% 집행. 23년 R&D 비용은 전년 대비 2,698억원 증가한 1조 6,407억원의 계획 수립하여 미래 경쟁력 강화 지속 예정. CAPEX는 북미 전동화 거점 구축 등 안정적 글로벌 양산 대응 위해 전년 대비 1조 5930억원 증가한 2조 6,406억원의 계획 수립하였음. 참고로 연구개발 대부분은 핵심부품/전동화에 쓰이고 있음을 감안하여, 21년 8.3%, 22년 7.2%의 매출액 대비 R&D 비용 수준을 기록.

[Non-captive 수주]

연간 수주 실적 연간 목표 대비 24% 초과 달성한 46.5억달러. 북미/중국 중심 계획 대비 수주 왕성했음. 신뢰관계 구축에 따른 선순환이 이루어지고, 신규 고객 및 제품 수주로 사업기회 확대되었기 때문. 2023년에는 15% 확대된 수주 목표 설정하고, 다양한 핵심 부품군에서 성과 낼 수 있도록 노력 예정.

[23년 Non-captive 수주 전략]

1999년 AP 사업 계획이라는 이름을 달고 수주 활동 개시 후 24년 정도의 시간에서 정성적/정량적 성장 진행 중. 특히 2010년 이후 10여년동안 CAGR 18% 수주 성장률을 기록하고 있으며, 22년 46억불이라는 최고의 신규 수주 실적 달성. 스텔란티스/지엠 등 메이저 OE와의 강한 신뢰 관계와 수주 선순환이 지속된 결과물이며, 이에 추가하여 기성 OE 및 신규 전기차 OE 대상의 사업을 확대했기 때문. 기존 샷시 램프 등에 추가하여 고부가제품인 HUD/ESC 등 전자부품으로의 확대. 미래사업군인 전동화 사업의 부품을 글로벌 고객사와 수주 협의 마무리 단계에 있는 상황. 23년에는 53.6억 불이라는 공격적 수주 목표 설정, 두가지 방향성 가지고 수주 영업활동 진행 예정. 1) 고객 다변화 및 점점 확대, 코로나로 어려웠던 고객 대면 활동 강화할 예정, BMW/다임러/벤츠 등 대상으로 전동화 전장제품 선제적 제안 및 일본 포함한 대형 전시회 참여하여 대면 기회 최대한 확보 계획. 작년 4분기 및 올해 초에는 나이아스/CES 등에 참여하여 신규 프로그램에 참여할수 있는 기회를 성과화 시키고 있음. 2)미래 모빌리티에 대한 수주 확대 방향. 시장은 전기차로의 변화를 시작하였기 때문에, 주력으로 배터리시스템/E-PT/ICCU 등에 대한 판로 넓힐 계획. 전장제품 포트폴리오 확대하여 차세대 HUD/인포테인먼트 등 고부가가치 창출이 가능한 전장제품의 수주 확대해 나갈 예정. 빠른 시일 안에 모비스의 글로벌 부품업체 탑3 진입을 목표로 정진 중.

4분기 전략 투자 현황은 지난 10월 현대모비스는 미래 핵심 성장 동력인 AI역량을 강화하기 위해 현대차/기아 및 보스턴다이내믹스와 함께 미국 로봇 AI연구소 설립하는 투자 집행하였음. 향후 연구개발 협력체계 통해 핵심 제품군에 AI 적용 통해 로봇틱스 사업 기회를 추진할 계획.

[총평]

22년도 1분기에 반도체/물류비 이슈 발생하고 모비스 대응방안에 대해 우려 있었음. 네가지 포인트: 1)건조한 매출 확대 기조 지속, 2)물류비/반도체 등 비용 감소 노력 지속, 3)SUV 생산 비중이 연간 54% 이상으로 확대되고 전기차 중심 트렌드 변화에 따른 전장과 전동화 등 고부가가치 위주의 사업 확대, 4)글로벌 OE 대상 수주가 역대급 성과, 고객사 다변화 노력이 계획대로 되고 있음을 증명. 23년 비용 회수부분은 줄어들 예정이나, 23년도에는 4가지 포인트 외에도 다른 부분을 어떻게 시장과 커뮤니케이션 할지 고민해보도록 하겠음.

2. Q&A

문) 회계변경 있었는데, 물류비를 왜 매출로 인식을 했었는지?

답) 최근 2~3년 코로나 영향으로 물류시장 영향받으며 과도한 물류 비용이 발생하고 있었음. 이는 모비스 판매법인뿐만 아니라 완성차도 공유하는 사안. 지속적 협의를 통해서 22년 3~4분기에 물류비를 회수하였음. 회수비용에 대해 현지 감사인과 캐나다 감사인 사이의 이견 있었음. 기존에는 비용 회수를 비용 취소로 봤는데, 최근 매출로 잡는게 맞지 않나 하고 의견이 있었음. 수익 인식 기준에 따라 비경상적 요인 아니라면 추가 발생 비용에 대한 매출증가가 타당하다고 결론. 본사 감사인은 점진법으로 4Q 일괄 조정해도 된다는 의견이었지만 보다 정확한 정보 위해 3Q 정정 공시 할 예정.

문) R&D 비용 자산화가 있었는데, 일정 부분 R&D를 자산화하는 건지, 그 기준은?

답) IFRS는 무형자산 인식 요건은 원론적인 수준에서 제시하고 있으나, 실무적으로는 IFRS 기준 맞춰서 요건을 구체적으로 회사가 정하도록 하고 있음. IFRS 및 세계최초 국내 최초 개발, 국산화 최초 개발 등 제한적으로만 개발비를 자산화하고 있었음. 기존까지는 양산 물량이 적다보니까 보수적인 판단 하였음. 최근 신차 양산 증가하다보니까, 감사인 지적과 필요성을 느꼈기 때문에, 9개 제품 495억원에 대해 자산화 인식 하였음. 기본적으로 비용으로 인식하고 있었는데, 회계적으로 미래 회입 가능성 높은 것만 인식하게 됐음. 전체 비용의 3.5% 정도가 자산화 된거고, 국내 동 피어 대비 낮고, 글로벌 사와 유사한 수준. 효익이 거의 확실해질 때 자산화하는 기준.

문) 내륙 운송비때문에 AS 이익률 급락한 것으로 보여짐, 기존에도 운송비 문제 있었는데 갑자기 내륙 운송비가 대두 된 이유?

답) 해외에서 인력 부족으로 인한 물류난이 3~4분기 물류에 영향 있었음. 북미/유럽 내륙 운송비가 많이 증가했음. 인력 부족 및 물량 증가로 단기 인력 운용하면서 비용 증가하였음. 단기적 이슈였고, 4분기 피크 이후 하향 추세로 전환했음. 컨테이너 운송비 하락, 해운 운송비도 줄어들고, 운송비는 작년 대비 낮은 수준으로 내려올 것으로 기대.

문)내륙 운송비도 나중에 비용 전가를 하게 되는 건지?

답) 지금 말씀드릴수는 없지만, 기본적으로 전가 대상으로 보고 있지는 않은 상황. 소비자 가격 인상 등 고려하고 있기 때문에 운임이 떨어지고 있고, 전반적인 전가를 할 수 있는 부분은 할 예정. 수익성 확보 노력 예정.

문) 해운운송비 많이 하락했어도 다른 물류비도 내려오려면 시간 걸릴 것 같은데, 단기 인력 운용 관련 기간이 어느 정도인지? 이런 영향이 실적에 얼마나 반영 될지?

답) 운송비는 컨테이너쉽이 대부분. 이 부분은 계약단가로 운용, 스팟 가격 변화에 따른 움직임이 그렇게 심하진 않으나 스팟 가격은 따라갈 수 밖에 없고, 지금 많이 하락하였음. Transportation mix 도 중요한데, 하반기부터 공급물 안정화, 해외법인 재고 안정화되며 많이 줄었음. 3~4분기는 정상 수준으로 회복되었음. 마지막이 현지 항구 하역 이후 트럭으로 엔드 단계까지 운송하는 비용, 현재는 평소보다 높은 수준이나 정점에서 내려가고 있는 추세, 맞춰서 가격 인상 고려 및 실행 중이며 연간으로는 정상 수준 회복할것. 다만 지금 판매하는 재고는 이미 높은 운송비 원가가 적용했기 때문에, 하반기가 상반기보다는 나올 것.

문)중국 쪽이 완성차 생산이 13% 감소 불구하고 핵심 부품 가동률이 정상화 됐고, 영업이익도 BEP 수준 되어서 수익성 개선되었는데, 중국/북미 Non-captive 수주 받고 있다고 했는데 중국 지역 수익성 턴어라운드 가능성? 현지 Non-captive 수주 상황 공유 부탁

답)중국 지역은 많이 침체됐다가 내년부터는 올라갈 것으로 기대. 타게팅하는 대상이 로컬 OE(일기/상해 등) 및 신생 전기차, 유럽/ JV(폭스바겐일기, 다임러중국공장, BMW중국공장) 등 내년부터는 face to face 영업 활동 통해 좀 더 많은 기회 확보 위해 노력 중. 전동화 부품, 전장제품에 진행되는 사안이 3~4가지 이상, 추가적으로 상반기 로컬 OE 대상 전시회 2~3차례 기획 중, 상반기 기회 확보, 하반기 수주 성과를 달성하려고 계획 중에 있음. 수익성은 중국 쪽은 많은 구조조정 및 노력 하고 있고, 가동률 높이는 노력 하고 있음. 현대차/기아 가동률 20% 수준임에도 불구하고 BEP 수준 달성. Non-captive 수주 많아지면 턴어라운드에 긍정적일 것.

문)R&D 투자 규모가 22년 대비 23년 2,500억원 증가 할 예정인데, 비용으로 인식되는 부분이 있을거고 Capex도 많이 늘어나는데, 유형자산 상각비 1,000~2,000억원 증가할 것 같은데, R&D 비용과 유형자산 상각비 고려했을때 23년이 작년 비해 비용 부담이 많지 않을까?

답)R&D 비용 부담 있는게 맞고, 감가상각비 증가 추세도 맞음. 회사에서 전체적으로 컨트롤하고, 관리하고 있는 범위 안에 있음. Capex 늘어나는 부분은 글로벌/전동화 부분 늘어남. 글로벌 Capex는 수주 확정 후 Capex 증가하는 원칙이기 때문에 그만큼 ROIC 는 보장됨.

문)퀄컴과 관련 업데이트 주셨는데, 현대차는 엔비디아칩을 장착하는 걸로 알고 있는데, 비 그룹 수주를 위한 노력인지?

답)현대차/기아는 엔비디아의 칩을 기반으로 작업, 다른 글로벌 OE 는 다른 칩을 사용하여 개발하는 업체들도 있기 때문에, 현대차/기아 외의 다른 고객들과의 비즈니스를 위해 하고 있는 것이 맞음.

문)전기차 가격 경쟁 관련, 테슬라가 가격 인하 했고, 경쟁업체 가격 인하 조짐이 있음. 따라서 현대차/기아도 가격 인하 할 가능성 있고, 부품사도 마진 우려 있을 것 같은데, 전동화 부문 마진과 향후 마진 추이 공유 부탁?

답)기본적으로 전기차 가격은 하락할 수 밖에 없고, 보조금이 없어지는 단계까지는 비용 절감 노력이 필요, 손익이 한두분기 감소할 수 있으나, 전반적으로는 큰 영향 없을 듯. 우려해 주신 바와 같이 전기차 가격 경쟁 시대 돌입하여 모비스에서는 독자 기술 개발을 통해서 판가가 떨어질 수 밖에 없는 추세에 맞춰 원가 낮출 수 있는 노력 진행 중, 플랫폼 공유하는게 규모의 경제 측면에서 중요. 공통 플랫폼에 대해 최대한 수주 많이 받아서 규모 경제 통해 원가 절감 노력 진행 중. 경쟁사 대비 특기할 만한 상황은 배터리 사업 같은 경우 배터리 사양에 따라 설비들이 공용화가 이루어지기 어려운 내용이었음, 표준 독자 공용화 설비 통해 전기차 가격경쟁에 있어서 못지 않은 원가 절감 위해 노력.

문)4분기 실적에는 지분법 이익이 예상 대비 적게 나왔는데, 다른 부문 일회성 요인이 있는지?

답)창주법인/러시아 법인 등 매출 떨어졌고, 2개 법인이 575억 정도 반영, 일부 미래 사업 출자 했던 사업이 손실 보면서 지분법 손실로 인식한 부분이 있음. 비 영업손익 악화된 이유는 중국 손상 평가 진행했기 때문에 관련해서 550억원정도 발생. 3분기 생산전문자회사 설립하면서 발생했던 비용 중 일부 자회사 전환 관련 일회성 비용이 300억원 정도 반영.

문)전동화 매출이 생산량 대비 많이 나오고 있어서 단가가 올라가고 있고, 현대차 전기차 물량 58% 증가한다고 가이드스 제공했는데, 올해 전동화 사업이 그만큼 성장할지?

답)모비스는 현대차/기아 수주는 전량 다 수주받는게 아니고 내부 전략에 따라 수익성/Capa등 고려해서 수주 받기 때문에, 수주 전략은 기술의 시너지와 수익성, 생산거점 Capa등을 다양한 관점을 분석해서, 매출은 배터리가 4Q 33% 증가했는데 볼륨보다 매출이 증가했고 ASP 상승이 맞음. 친환경차 전체에서 배터리 EV 비중이 늘어가고 있고, 배터리 Range/사용량이 늘어나고 있기 때문에, 배터리 가격도 올라가고 있음. 올해 매출액은 현대차/기아의 볼륨과 기본적으로 유사할 예정.

문)AS 부문 고성장 중인데 수요가 갑자기 늘었는지? 올해도 두자릿수 성장 가능할지? 매출 가이드스 부탁

답)매출 로우싱글~미드싱글이 정상적인 증가량인데 작년에 그레이마켓의 소비자들이 많이 현대모비스로 옮겨온 영향이 있었음. 환율이 매출에 영향 있었고, 22년도 운송비 회수와 관련된 1,800억원이 플러스 되었던 측면 있음. 23년에는 운송비 회수 1,800억원이 없을 예정이고, 환율도 하향 안정화되어 네거티브할 것으로 예상, 작년보다는 그레이마켓 수요가 회복되며, 수요가 정상 수준으로 회복 전망. 비용 측면에서는 운송비 하향 안정화 되기 때문에, 영업이익 정상 수준이 되며, AS 부문의 정상화가 이루어지는 해가 될 것으로 전망.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	36,626.5	41,702.2	51,906.3	56,589.1	60,948.5
매출원가	31,922.3	36,437.6	45,919.1	49,924.3	53,654.4
매출총이익	4,704.2	5,264.6	5,987.2	6,664.8	7,294.1
판매비	2,873.9	3,224.4	3,960.6	4,329.3	4,713.7
영업이익	1,830.3	2,040.1	2,026.5	2,335.4	2,580.4
금융손익	18.8	107.2	46.5	28.4	52.0
종속/관계기업손익	378.0	922.2	1,221.5	1,308.5	1,283.0
기타영업외손익	(109.1)	125.0	68.1	70.6	99.1
세전이익	2,118.0	3,194.5	3,362.6	3,742.9	4,014.5
법인세	591.1	832.1	875.4	973.2	1,043.8
계속사업이익	1,526.9	2,362.5	2,487.2	2,769.8	2,970.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,526.9	2,362.5	2,487.2	2,769.8	2,970.7
비배주주지분 손이익	(2.3)	10.2	2.0	2.2	2.4
지배주주순이익	1,529.1	2,352.3	2,485.3	2,767.5	2,968.3
지배주주지분포괄이익	1,422.7	2,900.0	2,478.1	2,759.5	2,959.8
NOPAT	1,319.5	1,508.7	1,499.0	1,728.2	1,909.5
EBITDA	2,685.9	2,877.0	2,904.9	3,339.8	3,593.5
성장성(%)					
매출액증가율	(3.74)	13.86	24.47	9.02	7.70
NOPAT증가율	(21.64)	14.34	(0.64)	15.29	10.49
EBITDA증가율	(15.55)	7.11	0.97	14.97	7.60
영업이익증가율	(22.42)	11.46	(0.67)	15.24	10.49
(지배주주)순이익증가율	(33.25)	53.84	5.65	11.35	7.26
EPS증가율	(32.62)	54.32	5.98	11.60	7.25
수익성(%)					
매출총이익률	12.84	12.62	11.53	11.78	11.97
EBITDA이익률	7.33	6.90	5.60	5.90	5.90
영업이익률	5.00	4.89	3.90	4.13	4.23
계속사업이익률	4.17	5.67	4.79	4.89	4.87

투자지표

	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	16,082	24,818	26,301	29,352	31,481
BPS	355,702	382,120	405,774	431,041	458,076
CFPS	30,034	34,774	28,587	33,255	36,140
EBITDAPS	28,248	30,353	30,743	35,421	38,112
SPS	385,212	439,978	549,320	600,166	646,400
DPS	4,000	4,000	4,200	4,600	5,000
주기지표(배)					
PER	15.89	10.25	7.62	7.31	6.81
PBR	0.72	0.67	0.49	0.50	0.47
PCFR	8.51	7.32	7.01	6.45	5.94
EV/EBITDA	6.01	5.86	4.56	4.70	3.87
PSR	0.66	0.58	0.36	0.36	0.33
재무비율(%)					
ROE	4.66	6.87	6.84	7.17	7.23
ROA	3.22	4.71	4.61	4.75	4.78
ROIC	10.81	11.37	10.45	11.08	11.72
부채비율	45.52	45.61	50.21	51.06	50.99
순부채비율	(24.64)	(20.64)	(15.32)	(11.58)	(15.07)
이자보상배율(배)	33.56	52.82	51.37	58.71	63.31

자료: 하나증권

대차대조표

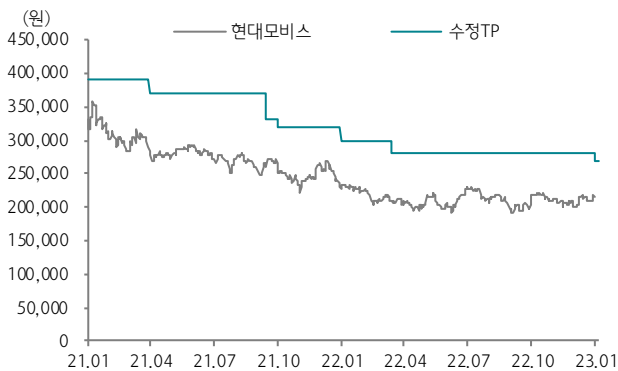
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	22,902.9	23,552.4	24,180.7	24,579.4	27,617.1
금융자산	11,501.9	10,843.8	9,176.3	8,221.3	9,998.9
현금성자산	4,202.4	4,156.0	2,487.6	1,532.3	3,309.5
매출채권	7,554.6	7,823.3	9,570.4	10,433.8	11,237.6
재고자산	3,057.2	4,275.0	4,563.1	4,974.8	5,358.0
기타유동자산	789.2	610.3	870.9	949.5	1,022.6
비유동자산	25,594.7	27,930.2	32,113.3	35,633.2	36,419.6
투자자산	15,129.0	16,592.9	20,543.1	22,355.9	24,043.6
금융자산	611.1	554.6	580.4	592.2	603.3
유형자산	8,721.1	9,130.5	9,361.9	11,067.6	10,164.9
무형자산	881.3	915.9	917.3	918.8	920.3
기타비유동자산	863.3	1,290.9	1,291.0	1,290.9	1,290.8
자산총계	48,497.7	51,482.5	56,294.0	60,212.6	64,036.7
유동부채	10,082.2	10,077.0	11,627.8	12,589.5	13,477.2
금융부채	1,940.1	1,676.0	1,442.0	1,506.7	1,559.4
매입채무	5,307.0	5,378.2	6,649.9	7,249.8	7,808.3
기타유동부채	2,835.1	3,022.8	3,535.9	3,833.0	4,109.5
비유동부채	5,087.4	6,048.1	7,188.2	7,762.3	8,148.9
금융부채	1,349.6	1,870.8	1,993.9	2,099.4	2,049.8
기타비유동부채	3,737.8	4,177.3	5,194.3	5,662.9	6,099.1
부채총계	15,169.6	16,125.1	18,816.0	20,351.7	21,626.1
지배주주지분	33,252.6	35,273.1	37,393.3	39,775.7	42,324.8
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,398.0	1,399.0	1,399.0	1,399.0	1,399.0
자본조정	(581.1)	(887.9)	(887.9)	(887.9)	(887.9)
기타포괄이익누계액	(906.7)	(408.6)	(408.6)	(408.6)	(408.6)
이익잉여금	32,851.3	34,679.5	36,799.7	39,182.2	41,731.3
비지배주주지분	75.5	84.4	84.7	85.2	85.8
자본총계	33,328.1	35,357.5	37,478.0	39,860.9	42,410.6
순금융부채	(8,212.2)	(7,297.0)	(5,740.4)	(4,615.2)	(6,389.6)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,476.7	2,608.8	3,152.3	2,767.1	2,953.3
당기순이익	1,526.9	2,362.5	2,487.2	2,769.8	2,970.7
조정	1,181.4	700.3	(316.2)	(278.1)	(273.8)
감가상각비	855.6	836.9	878.4	1,004.4	1,013.1
외환거래손익	96.3	(32.0)	26.8	26.1	(3.9)
지분법손익	(378.0)	(922.2)	(1,221.5)	(1,308.5)	(1,283.0)
기타	607.5	817.6	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(231.6)	(454.0)	981.3	275.4	256.4
투자활동 현금흐름	(1,256.8)	(1,953.4)	(3,869.3)	(3,244.0)	(514.7)
투자자산감소(증가)	(468.7)	(1,463.8)	(2,730.5)	(506.0)	(406.4)
자본증가(감소)	(1,050.4)	(863.1)	(1,050.0)	(2,650.0)	(50.0)
기타	262.3	373.5	(88.8)	(88.0)	(58.3)
재무활동 현금흐름	(231.9)	(962.4)	(475.9)	(214.9)	(416.1)
금융부채증가(감소)	287.2	257.1	(110.9)	170.2	3.2
자본증가(감소)	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(238.9)	(758.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(280.3)	(461.9)	(365.0)	(385.1)	(419.3)
현금의 증감	988.0	(307.0)	(1,535.4)	(955.3)	1,777.2
Unlevered CFO	2,855.7	3,295.9	2,701.2	3,135.6	3,407.6
Free Cash Flow	1,380.8	1,687.0	2,102.3	117.1	1,953.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
23.1.28	BUY	270,000		
22.4.11	BUY	280,000	-25.16%	-17.68%
22.1.27	BUY	300,000	-26.74%	-22.67%
21.10.29	BUY	320,000	-22.86%	-15.78%
21.10.12	BUY	330,000	-18.51%	-17.27%
21.4.26	BUY	370,000	-25.52%	-20.54%
21.1.12	BUY	390,000	-19.55%	-7.44%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.56%	5.44%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 01월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.