



BUY (유지)

목표주가(12M) 280,000원(상향)
현재주가(2.19) 244,000원

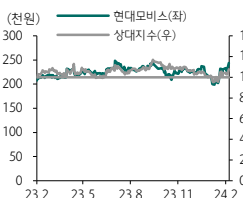
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,680.26
52주 최고/최저(원)	248,500/199,000
시가총액(십억원)	22,851.8
시가총액비중(%)	1.05
발행주식수(천주)	92,995.1
60일 평균 거래량(천주)	188.4
60일 평균 거래대금(십억원)	41.8
외국인지분율(%)	39.34
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6인	31.68
국민연금공단	8.56

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	59,984.1	60,853.2
영업이익(십억원)	2,441.2	2,763.1
순이익(십억원)	3,527.2	3,682.0
EPS(원)	37,473	39,515
BPS(원)	450,496	489,128

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	41,702.2	51,906.3	59,254.4	58,999.2
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,295.3	2,586.5
세전이익	3,194.5	3,362.6	4,444.9	4,778.5
순이익	2,352.3	2,485.3	3,422.6	3,607.1
EPS	24,818	26,301	36,340	38,513
증감율	54.32	5.98	38.17	5.98
PER	10.25	7.62	6.52	5.98
PBR	0.67	0.49	0.54	0.49
EV/EBITDA	5.86	4.36	5.10	3.27
ROE	6.87	6.80	8.70	8.50
BPS	382,120	406,916	440,679	474,835
DPS	4,000	4,000	4,500	4,500



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 20일 | 기업분석

현대모비스 (012330)

수소연료전지 사업을 현대차로 양도

수소 사업을 현대차에 양도하기로 결정

현대모비스가 국내 수소연료전지 사업과 관련된 인력/자산/설비 모두를 현대자동차로 이관하기로 결정했다. 양도 이유는 현대차그룹 차원에서 수소 사업의 역량을 통합하고, 전동화/전장화 부품 등 핵심사업에 대한 역량을 집중하기 위함이라고 밝혔다. 양도일자는 2024년 5월 31일이고, 총 양도가액은 2,178억원이다. 양도가액은 2023년 6월 30일 기준으로 외부평가기관의 평가를 받은 금액이고, 평가기준일과 거래종결일 사이의 순자산금액의 차이를 가감하여 양도가격이 변경될 수 있으나 크지는 않을 것이기 때문에 사업 양도에 따른 양도손익은 미미할 것으로 추정하고 있다.

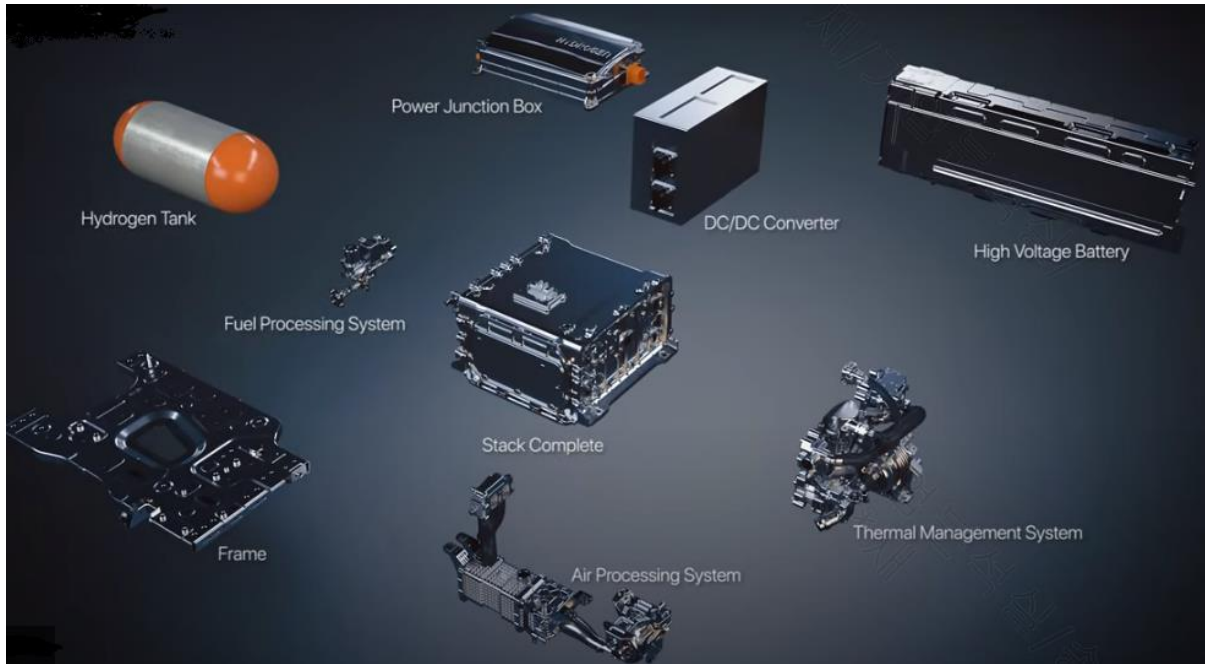
단기 적자 축소의 계기

현대모비스는 충북 충주시에 연산 4만대 규모의 수소연료전지 공장을 운영하면서 Membrane Electrode Assembly(MEA), Fuel Cell Stack, Powertrain Fuel Cell(PFC), Fuel Cell Powerpack 등 관련 제품들을 생산 중이다. 현재 고객사인 현대차의 수소연료전지 모델은 넥쏘(SUV)와 엑시언트(트럭), 일렉시티(버스) 등인데, 대표 모델인 넥쏘가 2018년 출시 이후 7년차에 접어들면서 노후화된 상태이다. 결과로 현대차의 수소연료전지 차량의 판매는 2022년 1.05만대에서 2023년 0.46만대로 감소했고, 부품을 납품하는 현대모비스의 수소사업부 손익도 가동률 하락으로 인해 부진한 상황이다. 현대모비스가 수소사업부의 손익을 따로 공개되지 않고 있어 정확한 금액을 확인하기는 어렵지만, 대략 연간 1,000억원 전후의 손실로 추정된다. 양도일자가 2024년 5월 31일임을 감안할 때, 이번 사업 양도를 통해 2024년에는 약 400억원, 2025년에는 약 600억원 규모의 단기 손익 개선이 발생할 것이다.

목표주가를 28.0만원으로 소폭 상향

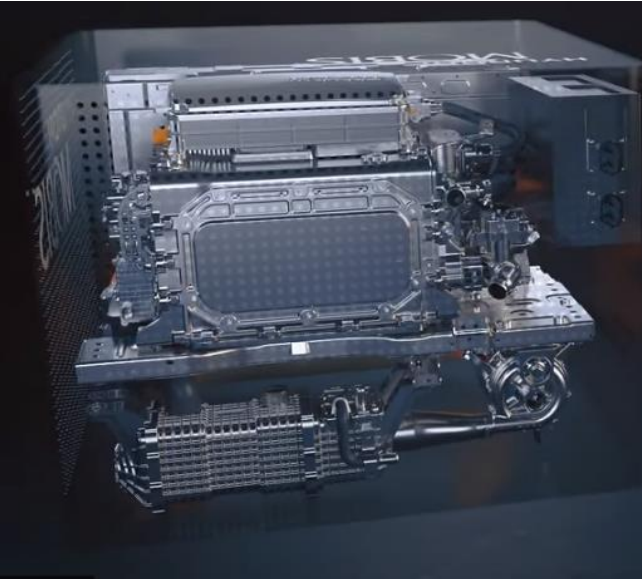
현대모비스에 대한 투자이견 BUY를 유지한 가운데, 수소사업 이관에 따른 단기 손익 개선(2024년/2025년 추정 EPS를 0.8%/2.0% 상향)과 관련 불확실성 제거, 그리고 전동화/전장화에 대한 투자 집중 여력 등을 반영하여 목표주가를 기존 27.0만원에서 신규 28.0만원(목표 P/E 7배)으로 소폭 상향한다. 2024년 상반기에는 전방 수요의 둔화가 아쉽지만, 하반기 이후 해외 공장의 완공과 고객사향 납품 시작으로 성장성을 회복할 것으로 예상된다.

도표 1. 현대모비스의 수소연료전지 사업부의 관련 제품들



자료: 현대모비스

도표 2. 현대모비스의 Fuel Cell Powerpack



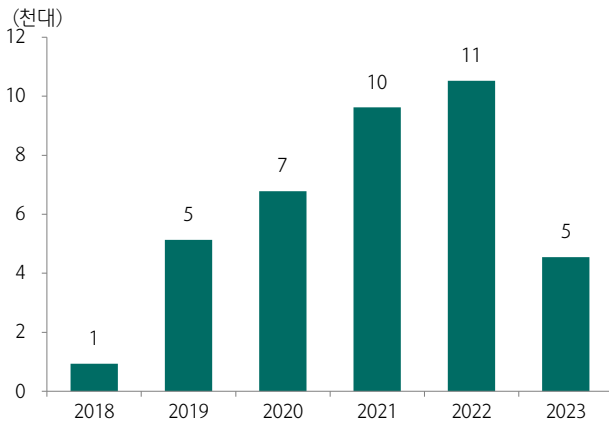
Fuel Cell Powerpack

Clean energy solution designed for various applications

	GRADE I	GRADE II
Performance & Physical		
Power(Gross)	45kw	95kw
Max. Output Current	300A	300A
Output Voltage	120~220V	250~450V
System efficiency @rated power	45%	45%
Operating Amb. Temp.	-30 ~ +60 ℃	-30 ~ +60 ℃
Reactants and Coolant		
Hydrogen specification	ISO 14687	
Type	Gaseous hydrogen	
Fuel supply pressure	17 bar	
Hydrogen pressure	700 bar (350 bar)	

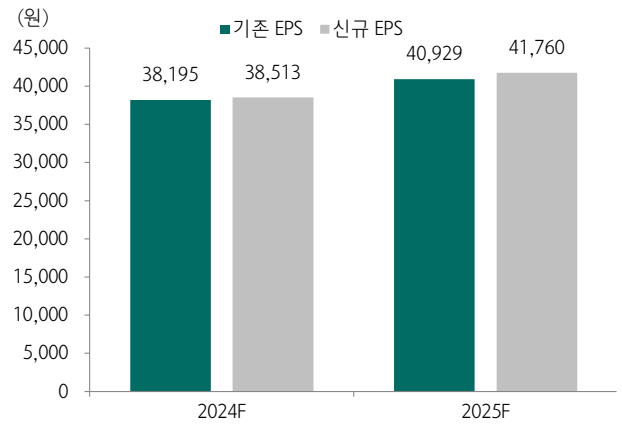
자료: 현대모비스

도표 3. 현대차의 수소연료전지차의 판매대수 추이



자료: 현대차, 하나증권

도표 4. 현대모비스의 수소연료전지 사업 이관에 따른 EPS 변화



자료: 현대모비스, 하나증권

도표 5. 현대모비스의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	14,667	15,685	14,230	14,672	14,726	15,328	14,004	14,960	41,702	51,906	59,254	58,999	63,166
모듈	12,036	12,988	11,457	11,890	12,009	12,590	11,224	12,207	33,265	41,697	48,371	48,031	51,961
전동화	3,327	3,744	2,724	2,454	2,781	3,076	2,436	2,867	6,093	9,676	12,248	11,160	14,077
부품제조	2,526	2,759	2,761	3,050	2,880	2,991	2,731	2,966	7,979	9,333	11,096	11,566	11,998
모듈조립	6,183	6,485	5,972	6,387	6,349	6,523	6,057	6,375	19,193	22,688	25,028	25,304	25,885
AS부품	2,631	2,697	2,773	2,782	2,716	2,738	2,779	2,752	8,437	10,210	10,883	10,969	11,206
(YoY)													
매출액	30	27	7	-2	0	-2	-2	2	14	24	14	0	7
모듈	34	32	8	-3	0	-3	-2	3	12	25	16	-1	8
전동화	76	78	9	-23	-16	-18	-11	17	45	59	27	-9	26
부품제조	21	20	19	16	14	8	-1	-3	8	17	19	4	4
모듈조립	24	19	3	-1	3	1	1	0	7	18	10	1	2
AS부품	12	11	3	2	3	2	0	-1	20	21	7	1	2
영업이익	418	664	690	523	637	671	613	666	2,040	2,027	2,295	2,587	2,873
모듈	(117)	96	15	(69)	26	42	1	46	155	68	(76)	115	348
AS부품	535	568	676	592	611	630	611	619	1,885	1,958	2,371	2,472	2,525
(YoY)													
영업이익	8	65	20	-21	52	1	-11	27	11	-1	13	13	11
모듈	적유	흑전	흑전	적전	흑전	-56	-92	흑전	-41	-56	적전	흑전	203
AS부품	27	26	12	23	14	11	-9	5	20	4	21	4	2
영업이익률 (%)	2.9	4.2	4.9	3.6	4.3	4.4	4.4	4.4	4.9	3.9	3.9	4.4	4.5
모듈	(1.0)	0.7	0.1	(0.6)	0.2	0.3	0.0	0.4	0.5	0.2	(0.2)	0.2	0.7
AS부품	20.3	21.1	24.4	21.3	22.5	23.0	22.0	22.5	22.3	19.2	21.8	22.5	22.5
세전이익	1,041	1,252	1,322	830	1,187	1,286	1,108	1,198	3,195	3,363	4,445	4,779	5,182
세전이익률 (%)	7.1	8.0	9.3	5.7	8.1	8.4	7.9	8.0	7.7	6.5	7.5	8.1	8.2
순이익	842	932	998	651	896	971	836	904	2,362	2,487	3,423	3,608	3,912
순이익률 (%)	5.7	5.9	7.0	4.4	6.1	6.3	6.0	6.0	5.7	4.8	5.8	6.1	6.2
지배주주순이익	841	931	998	652	895	970	836	905	2,352	2,485	3,423	3,607	3,911

자료: 현대모비스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702.2	51,906.3	59,254.4	58,999.2	63,166.2
매출원가	36,437.6	45,919.1	52,492.2	51,731.9	55,389.0
매출총이익	5,264.6	5,987.2	6,762.2	7,267.3	7,777.2
판매비	3,224.4	3,960.6	4,466.9	4,680.8	4,904.3
영업이익	2,040.1	2,026.5	2,295.3	2,586.5	2,872.9
금융손익	107.2	116.6	138.1	160.0	174.0
중속/관계기업손익	922.2	1,221.6	1,844.7	1,952.0	2,014.1
기타영업외손익	125.0	(2.0)	166.8	80.1	120.5
세전이익	3,194.5	3,362.6	4,444.9	4,778.5	5,181.5
법인세	832.1	875.4	1,021.5	1,170.7	1,269.5
계속사업이익	2,362.5	2,487.2	3,423.3	3,607.8	3,912.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,423.3	3,607.8	3,912.0
비배주주지분 손이익	10.2	2.0	0.7	0.7	0.8
지배주주순이익	2,352.3	2,485.3	3,422.6	3,607.1	3,911.2
지배주주지분포괄이익	2,900.0	2,711.5	3,418.9	3,603.1	3,907.0
NOPAT	1,508.7	1,499.0	1,767.8	1,952.8	2,169.1
EBITDA	2,877.0	2,924.6	3,224.9	3,613.2	4,049.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.86	24.47	14.16	(0.43)	7.06
NOPAT증가율	14.34	(0.64)	17.93	10.46	11.08
EBITDA증가율	7.11	1.65	10.27	12.04	12.07
영업이익증가율	11.46	(0.67)	13.26	12.69	11.07
(지배주주)순이익증가율	53.84	5.65	37.71	5.39	8.43
EPS증가율	54.32	5.98	38.17	5.98	8.43
수익성(%)					
매출총이익률	12.62	11.53	11.41	12.32	12.31
EBITDA이익률	6.90	5.63	5.44	6.12	6.41
영업이익률	4.89	3.90	3.87	4.38	4.55
계속사업이익률	5.67	4.79	5.78	6.11	6.19

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	24,818	26,301	36,340	38,513	41,760
BPS	382,120	406,916	440,679	474,835	512,239
CFPS	34,774	33,726	32,066	35,507	40,607
EBITDAPS	30,353	30,951	34,240	38,579	43,235
SPS	439,978	549,320	629,136	629,936	674,427
DPS	4,000	4,000	4,500	4,500	4,500
주기지표(배)					
PER	10.25	7.62	6.52	5.98	5.52
PBR	0.67	0.49	0.54	0.49	0.45
PCFR	7.32	5.94	7.39	6.49	5.68
EV/EBITDA	5.86	4.36	5.10	3.27	2.63
PSR	0.58	0.36	0.38	0.37	0.34
재무비율(%)					
ROE	6.87	6.80	8.70	8.50	8.54
ROA	4.71	4.65	5.95	5.90	6.01
ROIC	11.37	10.07	10.68	10.55	10.73
부채비율	45.61	46.55	45.77	42.31	41.65
순부채비율	(20.64)	(16.33)	(14.09)	(15.50)	(16.75)
이자보상배율(배)	52.82	26.79	27.74	29.12	34.55

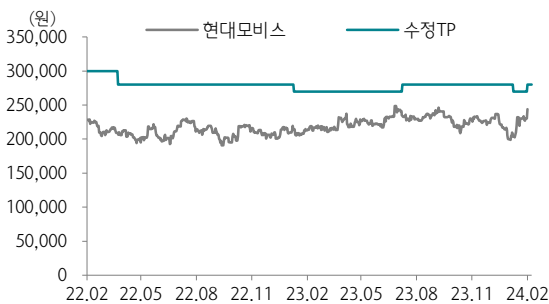
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552.4	25,659.7	25,607.0	26,608.1	29,016.3
금융자산	10,843.8	9,815.9	9,309.8	10,381.1	11,643.2
현금성자산	4,156.0	4,088.2	3,570.2	4,641.9	5,897.2
매출채권	7,823.3	9,774.9	10,044.8	10,001.5	10,707.9
재고자산	4,275.0	5,267.2	5,446.5	5,423.0	5,806.0
기타유동자산	610.3	801.7	805.9	802.5	859.2
비유동자산	27,930.2	29,747.0	33,954.3	36,087.4	38,349.5
투자자산	16,592.9	18,029.0	20,452.3	20,368.1	21,742.3
금융자산	554.6	915.7	916.3	916.3	916.6
유형자산	9,130.5	9,370.7	11,153.2	13,368.9	14,255.3
무형자산	915.9	965.1	966.6	968.2	969.7
기타비유동자산	1,290.9	1,382.2	1,382.2	1,382.2	1,382.2
자산총계	51,482.5	55,406.7	59,561.3	62,695.5	67,365.8
유동부채	10,077.0	11,476.2	11,842.1	11,821.0	12,518.7
금융부채	1,676.0	1,883.5	1,651.4	1,673.0	1,671.5
매입채무	5,378.2	6,606.4	6,840.6	6,811.2	7,292.2
기타유동부채	3,022.8	2,986.3	3,350.1	3,336.8	3,555.0
비유동부채	6,048.1	6,122.9	6,858.8	6,818.4	7,290.7
금융부채	1,870.8	1,759.1	1,900.1	1,881.0	2,004.6
기타비유동부채	4,177.3	4,363.8	4,958.7	4,937.4	5,286.1
부채총계	16,125.1	17,599.1	18,700.9	18,639.3	19,809.4
지배주주지분	35,273.1	37,799.2	40,855.1	44,054.2	47,557.4
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,399.0	1,362.2	1,362.2	1,362.2	1,362.2
자본조정	(887.9)	(601.4)	(451.4)	(451.4)	(451.4)
기타포괄이익누계액	(408.6)	(431.9)	(431.9)	(431.9)	(431.9)
이익잉여금	34,679.5	36,979.3	39,885.2	43,084.2	46,587.4
비지배주주지분	84.4	8.4	5.2	2.0	(1.1)
자본총계	35,357.5	37,807.6	40,860.3	44,056.2	47,556.3
순금융부채	(7,297.0)	(6,173.4)	(5,758.4)	(6,827.1)	(7,967.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,608.8	2,154.1	3,252.4	2,656.4	3,176.8
당기순이익	2,362.5	2,487.2	3,423.3	3,607.8	3,912.0
조정	700.3	431.0	(946.2)	(943.6)	(862.5)
감가상각비	836.9	898.1	929.6	1,026.7	1,176.4
외환거래손익	(32.0)	(20.7)	(48.3)	(40.2)	(44.3)
지분법손익	(922.2)	(1,221.6)	(1,844.7)	(1,952.0)	(2,014.1)
기타	817.6	775.2	17.2	21.9	19.5
영업활동 자산부채 변동	(454.0)	(764.1)	775.3	(7.8)	127.3
투자활동 현금흐름	(1,953.4)	(1,604.0)	(3,276.9)	(1,193.0)	(1,410.3)
투자자산감소(증가)	(1,463.8)	(1,436.2)	(582.4)	2,032.2	636.1
자본증가(감소)	(863.1)	(1,056.3)	(2,650.0)	(3,180.0)	(2,000.0)
기타	373.5	888.5	(44.5)	(45.2)	(46.4)
재무활동 현금흐름	(962.4)	(638.5)	(457.8)	(405.5)	(285.9)
금융부채증가(감소)	257.1	95.8	(91.1)	2.6	122.1
자본증가(감소)	1.0	(36.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(758.6)	(333.3)	(0.0)	(0.1)	0.0
배당지급	(461.9)	(364.2)	(366.7)	(408.0)	(408.0)
현금의 증감	(307.0)	(88.4)	(364.5)	1,071.7	1,255.3
Unlevered CFO	3,295.9	3,186.8	3,020.1	3,325.6	3,803.2
Free Cash Flow	1,687.0	1,019.7	602.4	(523.6)	1,176.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.19	BUY	280,000		
24.1.27	BUY	270,000	-17.36%	-13.52%
23.7.27	BUY	280,000	-19.10%	-11.96%
23.1.28	BUY	270,000	-17.76%	-7.96%
22.4.11	BUY	280,000	-25.16%	-17.68%
22.1.27	BUY	300,000	-26.74%	-22.67%

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 2월 19일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 02월 19일