

현대모비스 (012330)

자동차부품

남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (M)
목표주가	300,000원 (U)
현재주가 (9/9)	251,000원
상승여력	20%

시가총액	239,220억원
총발행주식수	95,310,668주
60일 평균 거래대금	429억원
60일 평균 거래량	180,161주
52주 고	252,500원
52주 저	167,000원
외인지분율	49.43%
주요주주	기아자동차 외 4 인 30.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	14.1	5.9
상대	(1.1)	17.1	19.6
절대(달러환산)	4.6	13.0	(0.3)

전동화부문 성장성 확대

수소차의 심장, 연료전지 생산을 담당하다

현대모비스는 현대차그룹 수소차에 납품되는 연료전지(스택)을 생산하고 있다. 연료전지는 수소차 가격의 40%를 차지하는 주요 부품으로 1대당 현대모비스가 납품하는 부품단가가 내연기관차 대비 빠르게 증가할 것으로 추정된다. 단기적으로 단일 품목의 생산량이 적어 수익성을 논하기에는 이르다. 그러나 향후 4조원 투자를 통하여 친환경차 생산능력을 보다 확대할 전망이다. 2030년까지 70만기 규모의 생산능력을 확보할 계획이다. 단기적으로 올해 말까지 충주2공장 증설을 통해 연료전지 6천대 생산 Capa를 확보할 예정이다.

현대차그룹은 FCEV Vision 2030을 발표할 당시 2030년까지 연료전지 70만기 생산체제를 갖출 것이라고 계획하였다. 수소전기차 생산능력이 50만대임을 고려할 경우, 20만기에 대하여 외부 판매가 가능하다는 것을 의미한다. 현대차 넥쏘 판매실적이 쌓여 제품성이 검증되며 향후 수소차 시장 후발주자들과의 다양한 기술 제휴 가능성이 열려있다고 판단한다. 또한, 수소전기차 외에도 수소트램·지게차 등 다양한 운송부문의 확장성도 있다는 측면에서 연료전지 생산을 담당하는 동사의 수혜가 예상된다.

친환경차 비중 확대에 따른 전동화부문 매출 성장

2019년 상반기 전동화부문 매출은 1.2조원으로 전년동기 대비 85.4% 성장하였다. 현대차그룹의 친환경차 핵심부품을 담당하고 있어 전기차·하이브리드 판매 확대는 동사 전동화 부문 외형성장으로 연결된다. 2020년 유럽지역의 배기가스 규제가 강화되며 현대차그룹의 유럽 내 친환경차 판매 비중이 현 5%에서 추가적으로 10%까지 확대될 전망이다. 2021년 상반기 현대차그룹 전기차 전용플랫폼 e-GMP 출시시 전기차 판매도 급증할 것으로 전망한다. 현재는 전동화 부문의 수익성이 높지 않으나 외형성장으로 수익성 개선도 동시에 진행될 전망이다.

하반기 환율 전망 및 판매믹스 개선 효과를 반영하여 2019년 실적 전망치를 상향하였다. Fwd12M EPS 상향조정에 따라 목표주가도 기존 26만원에서 30만원으로 상향조정하였다. 동사에 대한 단기 실적 개선 및 친환경차 비중확대에 따른 중장기 성장동력 확보에 따른 투자매력이 높다고 판단하며 투자 의견을 Buy로 유지하였다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	88,656	5.2	-6.3	89,771	-1.2
영업이익	5,955	28.8	-5.1	5,671	5.0
세전계속사업이익	8,474	47.9	-3.4	7,989	6.1
지배순이익	6,406	42.7	-0.3	5,894	8.7
영업이익률 (%)	6.7	+1.2 %pt	+0.1 %pt	6.3	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	7.2	+1.9 %pt	+0.4 %pt	6.6	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	351,446	351,492	372,021	380,036
영업이익	20,249	20,250	23,715	26,707
지배순이익	15,682	18,888	24,470	29,098
PER	15.6	11.5	9.9	8.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.7	5.2	7.3	6.0
ROE	5.4	6.3	7.7	8.5

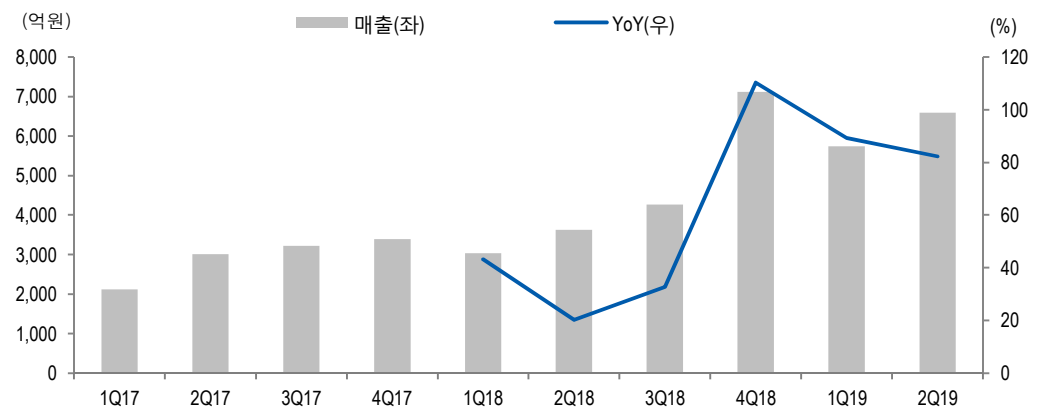
자료: 유안타증권

[표 1] 현대모비스 부문별 분기 이익전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출	81,943	88,835	84,273	96,440	87,378	94,623	88,656	101,365	351,492	372,022
YoY Growth	-11.6%	7.3%	-3.9%	9.3%	6.6%	6.5%	5.2%	5.1%	0.0%	5.8%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	69,289	75,782	70,452	82,995	281,911	298,517
YoY Growth	-14.1%	8.2%	-4.4%	10.6%	7.4%	5.2%	5.5%	5.6%	-0.2%	5.9%
AS 부문	17,439	16,769	17,502	17,811	69,289	73,283	18,204	18,370	69,521	73,503
YoY Growth	-0.7%	3.2%	-2.2%	3.9%	7.4%	1.8%	4.0%	3.1%	1.0%	5.7%
영업이익	4,498	5,312	4,622	5,817	4,937	6,272	5,955	6,550	20,250	23,715
YoY Growth	-32.7%	7.9%	-15.1%	82.1%	9.8%	18.1%	28.8%	12.6%	0.0%	17.1%
모듈부문	273	1,155	90	1,447	392	1,408	1,625	2,178	2,965	5,604
YoY Growth	-89.1%	37.8%	-90.3%	흑전	43.6%	21.9%	1705.9%	50.5%	0.6%	89.0%
AS 부문	4,225	4,157	4,533	4,370	4,546	4,865	4,330	4,371	17,285	18,112
YoY Growth	1.0%	1.7%	0.5%	-3.3%	7.6%	17.0%	-4.5%	0.0%	-0.1%	4.8%
영업이익률	5.5%	6.0%	5.5%	6.0%	5.7%	6.6%	6.7%	6.5%	5.8%	6.4%
YoY change	-1.7%p	0.0%p	-0.7%p	2.4%p	0.2%p	0.6%p	1.2%p	0.4%p	0.0%p	0.6%p
모듈부문	0.4%	1.6%	0.1%	1.8%	0.6%	1.9%	2.3%	2.6%	1.1%	1.9%
YoY change	-2.9%p	0.3%p	-1.2%p	3.7%p	0.1%p	0.3%p	2.2%p	0.8%p	0.0%p	0.8%p
AS 부문	24.2%	24.8%	25.9%	24.5%	25.1%	25.8%	23.8%	23.8%	24.9%	24.6%
YoY change	0.4%p	-0.4%p	0.7%p	-1.8%p	0.9%p	1.0%p	-2.1%p	-0.7%p	-0.3%p	-0.2%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	7,161	8,772	1705.9%	50.5%	24,749	33,412
YoY Growth	-36.2%	6.8%	-22.4%	60.5%	16.5%	19.0%	4,330	4,371	-9.5%	35.0%
순이익	4,659	5,529	4,496	4,198	4,858	6,446	-4.5%	0.0%	18,882	24,553
YoY Growth	-38.9%	14.7%	-6.8%	흑전	4.3%	16.6%	6.7%	6.5%	21.2%	30.0%
순이익률	5.7%	6.2%	5.3%	4.4%	5.6%	6.8%	1.2%p	0.4%p	5.4%	6.6%
YoY change	-2.5%p	0.4%p	-0.2%p	6.3%p	-0.1%p	0.6%p	2.3%	2.6%	0.9%p	1.2%p

[그림 1] 현대모비스 전동화부문 매출 및 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	351,446	351,492	372,021	380,036	391,705
매출원가	306,794	305,822	323,130	330,693	339,459
매출총이익	44,652	45,670	48,891	49,343	52,246
판매비	24,403	25,420	25,176	22,636	24,422
영업이익	20,249	20,250	23,715	26,707	27,824
EBITDA	27,348	27,392	31,501	34,865	35,612
영업외손익	7,095	4,499	9,697	11,788	13,769
외환관련손익	-455	-611	-700	-714	-729
이자손익	949	1,267	2,647	4,623	6,682
관계기업관련손익	6,851	3,925	6,931	7,165	7,087
기타	-250	-82	819	714	729
법인세비용차감전순이익	27,344	24,749	33,412	38,495	41,593
법인세비용	11,767	5,867	8,860	9,316	10,066
계속사업순이익	15,577	18,882	24,553	29,179	31,528
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	24,553	29,179	31,528
지배지분순이익	15,682	18,888	24,470	29,098	31,440
포괄순이익	11,186	16,769	24,553	29,179	31,528
지배지분포괄이익	11,291	16,777	24,470	29,098	31,440

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	182,178	197,205	223,017	244,624	269,217
현금및현금성자산	24,079	23,351	34,767	48,332	69,716
매출채권 및 기타채권	61,739	65,975	71,703	73,794	76,000
재고자산	26,903	27,629	31,834	32,785	33,789
비유동자산	235,190	233,507	242,523	247,301	252,548
유형자산	82,064	80,295	80,047	79,093	78,386
관계기업 등 자본관련자산	139,443	138,937	138,937	138,937	138,937
기타투자자산	806	1,270	8,684	15,849	22,936
자산총계	417,368	430,711	465,540	491,924	521,765
유동부채	78,932	82,422	90,870	92,482	94,202
매입채무 및 기타채무	53,411	55,102	61,710	63,322	65,042
단기차입금	12,355	11,232	14,158	14,158	14,158
유동성장기부채	5,107	5,189	4,394	4,394	4,394
비유동부채	44,846	41,255	42,835	41,835	41,835
장기차입금	13,204	10,590	9,531	8,531	8,531
사채	0	0	0	0	0
부채총계	123,779	123,677	133,705	134,318	136,037
지배지분	292,954	306,305	330,987	356,678	384,711
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,072	13,960	13,960	13,960	13,960
이익잉여금	287,801	300,955	319,019	344,711	372,744
비지배지분	636	729	848	929	1,016
자본총계	293,590	307,034	331,835	357,607	385,727
순차입금	-60,610	-74,961	-9,836	-29,401	-50,785
총차입금	30,742	27,013	29,973	28,973	28,973

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19,487	16,101	30,343	28,684	30,677
당기순이익	15,577	18,882	24,553	29,179	31,528
감가상각비	6,373	6,389	6,456	6,466	6,395
외환손익	336	556	700	714	729
종속, 관계기업 관련손익	-8,112	-4,356	-6,931	-7,165	-7,087
자산부채의 증감	-4,634	-12,986	1,902	-1,489	-1,551
기타현금흐름	9,947	7,616	3,662	978	665
투자활동 현금흐름	-10,655	-9,440	-15,347	-10,712	-5,887
투자자산	-361	-3,957	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,769	-5,314	-5,669	-5,839	-6,014
유형자산 감소	161	228	328	327	327
기타현금흐름	-3,687	-397	-10,006	-5,200	-200
재무활동 현금흐름	-3,955	-7,206	-4,436	-4,407	-3,407
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-788	-3,881	76	-1,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,325	-3,325	-3,803	-3,407	-3,407
기타현금흐름	157	0	-709	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,291	-184	857	0	0
현금의 증감	3,586	-728	11,417	13,565	21,383
기초 현금	20,493	24,079	23,351	34,767	48,332
기말 현금	24,079	23,351	34,767	48,332	69,716
NOPLAT	20,249	20,250	23,715	26,707	27,824
FCF	7,232	4,291	21,447	21,075	21,314

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

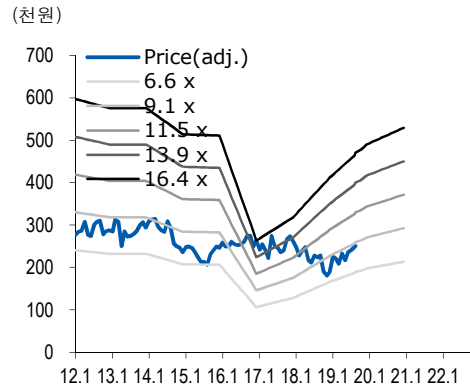
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임

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

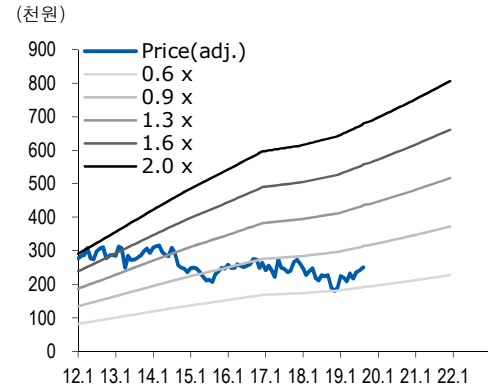
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	16,109	19,403	25,137	29,892	32,298
BPS	309,334	323,432	349,494	376,621	406,222
EBITDAPS	28,093	28,138	32,360	35,815	36,582
SPS	361,021	361,068	382,156	390,390	402,377
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	15.6	11.5	9.9	8.3	7.7
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	5.2	7.3	6.0	5.3
PSR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-8.1	0.0	5.8	2.2	3.1
영업이익 증가율 (%)	-30.3	0.0	17.1	12.6	4.2
지배순이익 증가율 (%)	-48.4	20.4	29.6	18.9	8.0
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	13.1	13.0	13.3
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.4	7.0	7.1
지배순이익률 (%)	4.5	5.4	6.6	7.7	8.0
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.8	8.5	9.2	9.1
ROIC	9.4	12.9	11.0	10.2	10.6
ROA	3.8	4.5	5.5	6.1	6.2
ROE	5.4	6.3	7.7	8.5	8.5
부채비율 (%)	42.2	40.3	40.3	37.6	35.3
순차입금/자기자본 (%)	-20.7	-24.5	-3.0	-8.2	-13.2
영업이익/금융비용 (배)	40.4	31.8	32.9	38.2	40.9

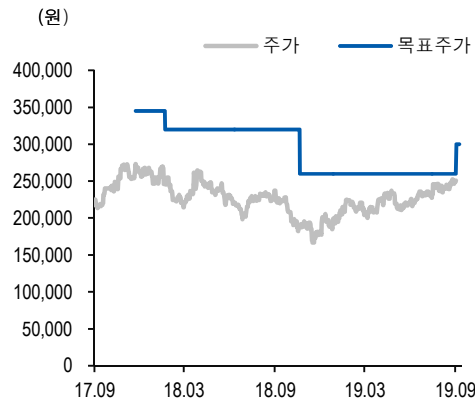
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-10	BUY	300,000	1년		
2018-10-29	BUY	260,000	1년	-16.93	-2.88
2018-01-29	BUY	320,000	1년	-28.91	-17.34
2017-11-30	BUY	345,000	1년	-24.70	-20.72
2017-10-18	담당자 변경 1년 경과 이후		1년		
2017-10-18	BUY	340,000	1년	-23.75	-19.71
2016-10-18	BUY	340,000	1년	-26.14	-16.76

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)	0.6
Buy(매수)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-07

※ 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: 남정미)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자의사결정은 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.