



하나금융그룹

2019년 10월 25일 | Equity Research

현대모비스 (012330)

3분기 소폭 상회. 전동화 고성장. 해외 지분투자 단행

전동화 부품군의 고성장이 성장동력

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 28만원을 유지한다. 3분기 실적은 믹스개선과 전동화 부품의 성장에 힘입어 시장 기대치를 소폭 상회했다. 4분기 이후로도 주 고객사의 SUV/럭셔리 신차의 출시가 증가하면서 믹스개선 효과가 지속될 것이고, 2020년에는 각국의 환경규제 영향으로 친환경차 생산이 가속화될 전망인 바 전동화 부품군의 수혜가 클 전망이다. 수요부진과 고객사의 점유율 하락으로 부진한 중국 사업은 고정비를 낮춘 상태에서 수요회복 시 이익기여로 전환될 것인 바 추가적인 동인이 될 수 있다. AS 부문의 안정적인 현금창출을 기반으로 미래 자동차 기술에 대한 개발을 자체적으로 추진하는 동시에, 최근에는 미국 앱티브/벨로다인 등과도 제휴를 확대하면서 중장기 성장동력을 확보해 가고 있다는 점도 긍정적으로 평가한다.

3Q19 Review: 영업이익률 6.4% 기록

3분기 실적은 시장 기대치에 소폭 상회했다(영업이익 기준 +4%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 12%/31% 증가한 9,44조원/6,039억 원(영업이익률 6.4%, +0.9%p (YoY))을 기록했다. 완성차의 글로벌 출하가 정체되었지만, 1년간 가동을 중단했던 오하이오 공장이 2분기부터 재개된 효과로 모듈조립 매출액이 10% (YoY) 증가했다. 부품제조 매출액은 한국 생산증가와 믹스개선 효과에 힘입어 6% (YoY) 증가했고, 특히 전동화 매출액은 완성차의 친환경차 출하 증가가 지속되면서 65% (YoY) 고성장했다. AS 매출액은 미주/유럽 호조와 환율상승에 힘입어 10% (YoY) 증가했다. 영업이익률은 전년 동기대비 0.9%p 상승했는데, 전년 동기 판매보증충당부채 인식으로 기저가 낮은 가운데 외형 확대로 인한 고정비 부담 완화가 긍정적이었다. 모듈/AS 부문의 영업이익률은 각각 1.5%/25.5%으로 전년 동기대비 +1.4%p/-0.4%p 변동했다.

실적발표 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 기술 확보를 위한 해외 지분투자 단행

현대모비스는 최근 단행한 2건의 해외 지분투자를 설명했다. 미국 앱티브와 설립하는 합작법인에 4억달러를 투자하면서 지분 10%를 확보했는데, 자율주행 레벨 4/5 솔루션 개발과 판매를 위한 것이다. 빠르게 발전하고 있는 자율주행 기술을 조기 확보하여 양산 경쟁력을 강화하는데 도움이 될 것이다. 최근에는 미국 라이더 업체인 벨로다인 (Velodyne)에 5천만달러를 투자했는데, 레벨3 라이더 센서 기술을 확보하여 현대차/기아차 뿐만 아니라 타 완성차에도 납품할 기회를 찾을 예정이다. 현대모비스는 라이더 시스템에 필요한 인지 SW 기술을 제공해서 제품화에 기여한다는 계획이다. 한편, 3분기 누적 비 현대차 그룹향 수주는 14.8억달러를 기록하면서 연간 목표치 21.2억달러의 70% 달성을 했다. 북미/중국/일본 지역에서 램프/TVI 제품 등을 통해 각각 10.4억달러/2.4억달러/1.8억달러를 수주했다. 현재 그룹사 위주로 납품 중인 전동화 부품군에서 신규 거래선 발굴을 지속적으로 추진할 계획이라고 밝혔다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 280,000원 | CP(10월 24일): 241,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,085.66		
52주 최고/최저(원)	259,500/167,000	37,359.0	39,789.6
시가총액(십억원)	22,968.9	2,347.7	2,650.0
시가총액비중(%)	1.91	2,396.0	2,756.0
발행주식수(천주)	95,306.7		
60일 평균 거래량(천주)	202.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	49.6		
19년 배당금(예상,원)	4,000		
19년 배당수익률(예상, %)	1.66		
외국인지분율(%)	49.00		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 4 인	30.81		
국민연금공단	11.26		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.1) 3.7 26.2		
상대	(6.4) 9.4 26.9		

Stock Price	
(천원)	현대모비스(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	35,144.6	35,149.2	37,882.8	40,237.3	41,846.8
영업이익	십억원	2,024.9	2,025.0	2,393.2	2,588.4	2,728.1
세전이익	십억원	2,734.4	2,474.9	3,213.1	3,557.1	3,768.9
순이익	십억원	1,568.2	1,888.8	2,362.4	2,704.3	2,865.3
EPS	원	16,109	19,403	24,614	28,373	30,063
증감률	%	(48.4)	20.4	26.9	15.3	6.0
PER	배	16.33	9.79	9.79	8.49	8.02
PBR	배	0.86	0.60	0.70	0.65	0.61
EV/EBITDA	배	7.17	4.04	4.61	3.95	3.30
ROE	%	5.43	6.30	7.48	8.03	7.94
BPS	원	304,416	318,131	344,752	369,168	394,778
DPS	원	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대모비스 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	9,445	10,238	38,262	35,144	35,149	37,883	40,237
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,578	7,511	8,318	31,575	28,261	28,191	30,335	32,545
전동화	304	362	427	712	575	660	705	854	n/a	1,173	1,805	2,793	3,631
부품제조	1,535	1,795	1,869	2,322	1,886	1,986	1,977	2,219	n/a	6,695	7,521	8,069	8,445
모듈조립	4,612	5,044	4,381	4,829	4,468	4,932	4,829	5,244	n/a	20,392	18,866	19,474	20,469
AS부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,884	1,934	1,920	6,687	6,884	6,958	7,547	7,693
(YoY)													
매출액	(12)	7	(4)	9	7	7	12	6	6	(8)	0	8	6
모듈	(14)	8	(4)	11	7	5	12	6	6	(10)	0	8	7
전동화	43	20	33	110	89	82	65	20	n/a	n/a	54	55	30
부품제조	(11)	13	11	36	23	11	6	(4)	n/a	n/a	12	7	5
모듈조립	(17)	6	(12)	(5)	(3)	(2)	10	9	n/a	n/a	(7)	3	5
AS부품	(1)	4	(2)	4	4	12	11	8	6	3	1	8	2
영업이익	450	531	462	582	494	627	604	668	2,905	2,025	2,025	2,393	2,588
모듈	27	116	9	145	39	141	111	179	1,398	308	297	469	627
AS부품	423	416	453	437	455	487	493	490	1,506	1,730	1,729	1,924	1,961
(YoY)													
영업이익	(33)	8	(15)	82	10	18	31	15	(1)	(30)	0	18	8
모듈	(89)	38	(90)	흑전	44	22	1,128	24	(12)	(78)	(4)	58	34
AS부품	1	2	0	(3)	8	17	9	12	13	15	0	11	2
영업이익률 (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.5	7.6	5.8	5.8	6.3	6.4
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	2.1	4.4	1.1	1.1	1.5	1.9
AS부품	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.5	25.5	22.5	25.1	24.8	25.5	25.5
세전이익	615	737	573	550	716	877	771	848	4,111	2,734	2,475	3,213	3,557
세전이익률 (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	8.2	8.3	10.7	7.8	7.0	8.5	8.8
순이익	466	553	450	420	486	645	582	649	3,047	1,558	1,888	2,362	2,703
순이익률 (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	6.2	6.3	8.0	4.4	5.4	6.2	6.7
지배주주순이익	467	553	449	420	483	643	577	659	3,038	1,568	1,889	2,362	2,704

자료: 현대모비스, 하나금융투자

표 2. 현대모비스 지역별 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19		
매출액	9,268	8,282	8,764	8,830	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	9,445		
한국	3,381	3,596	3,385	3,256	3,342	3,713	3,448	4,447	3,887	4,295	3,867		
중국	1,890	752	1,378	1,803	1,160	1,632	1,334	1,380	1,222	912	1,182		
미주	2,218	2,156	2,237	1,914	1,888	1,753	1,864	1,899	1,847	2,241	2,465		
유럽	1,292	1,289	1,231	1,339	1,306	1,323	1,275	1,432	1,277	1,448	1,308		
기타	487	490	533	519	498	463	507	487	504	567	623		
영업이익	669	492	544	319	450	531	462	582	494	627	604		
한국	429	301	350	331	314	331	348	561	325	442	404		
중국	65	(21)	(7)	(183)	(46)	22	24	(141)	(37)	(42)	(33)		
미주	74	99	93	62	74	68	(34)	47	76	100	117		
유럽	76	84	72	84	75	84	90	83	93	93	76		
기타	24	28	36	26	32	27	34	32	38	35	40		
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4		
한국	12.7	8.4	10.3	10.2	9.4	8.9	10.1	12.6	8.4	10.3	10.5		
중국	3.4	(2.8)	(0.5)	(10.1)	(3.9)	1.3	1.8	(10.2)	(3.1)	(4.6)	(2.8)		
미주	3.4	4.6	4.2	3.2	3.9	3.9	(1.8)	2.5	4.1	4.4	4.7		
유럽	5.9	6.5	5.9	6.3	5.8	6.3	7.1	5.8	7.3	6.4	5.8		
기타	5.0	5.8	6.7	5.0	6.5	5.9	6.6	6.6	7.5	6.2	6.4		

자료: 현대모비스, 하나금융투자

현대모비스 3Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

Q&A

문) A/S 매출 성장의 원인 및 완성차 리콜에 대한 A/S 영향?

답) A/S 매출 증가요인은 3가지. 2% 내외 볼륨 증가 효과. 자체적으로 유럽 PDC 센터 구축하는 신규 사업 확장. 품질 관련해서 현대모비스 유통망을 사용하고 있고 관련 수익을 인식하는게 사실. A/S 매출은 몇분기 동안 계속해서 증가해왔음.

문) 벨로다인과의 협력 형태?

답) 라이더기술은 2가지. 앞단에서 센서부분에서 들어오는 신호처리와 뒤에서 신호를 받아서 인지하는 소프트웨어로 구분. 이 두 부분에서 모비스와 벨로다인이 같이 파트너십해서 하나의 제품을 만들 예정. 지분의 의미도 있겠지만, 사업적으로 서로 보완되는 부분이 있음. 기술을 가지고 시장에 갈 때 같이 진출할 예정. 당시는 후단에 해당하는 기술에 기여하게 됨. 카메라를 예를 들어보면, 앞단에 렌즈/이미지센서가 있고, 뒤에 처리하는 소프트웨어가 있듯이 라이더도 똑같이 생각. 모비스는 센서 등 자율주행 기술을 개발하면서 인지에 대한 소프트웨어 기술을 가지고 있고, 이를 활용해 제품화. 지분율에 관해서는 비공개.

문) 증가하는 투자금액에 대한 가시적인 성과 시점?

답) 시장이 언제 커져가느냐와 연관. 어떻게 커가는 시장에 맞춰가는가도 문제. 자체적으로 보면, 수주도 받고 매출도 연결되는 시점이 올 것이라 보지만 구체적인 시기는 불확실.

ADAS 관련해서는 가시적인 매출이나 사업이 내년부터 시행될 것으로 봄. 지금은 벨로다인의 라이더 관련한 파트너십을 통한 수주 협의가 글로벌 메이저 업체와 이루어지고 있음. 가시적인 성과도 나올 수 있을 것이라 보고 있음.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	35,144.6	35,149.2	37,882.8	40,237.3	41,846.8
매출원가	30,679.4	30,582.2	32,730.0	34,745.1	36,098.8
매출총이익	4,465.2	4,567.0	5,152.8	5,492.2	5,748.0
판관비	2,440.3	2,542.0	2,759.7	2,903.8	3,019.9
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,393.2	2,588.4	2,728.1
금융순익	59.3	69.6	114.1	123.6	168.8
종속/관계기업순이익	685.1	392.5	648.9	789.0	812.7
기타영업외순익	(35.0)	(12.1)	56.8	56.1	59.4
세전이익	2,734.4	2,474.9	3,213.1	3,557.1	3,768.9
법인세	1,176.7	586.7	851.5	853.7	904.5
계속사업이익	1,557.7	1,888.2	2,361.6	2,703.4	2,864.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,361.6	2,703.4	2,864.4
비지배주주지분순이익	(10.4)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(0.9)
지배주주순이익	1,568.2	1,888.8	2,362.4	2,704.3	2,865.3
지배주주지분포괄이익	1,129.1	1,677.7	2,362.7	2,704.7	2,865.7
NOPAT	1,153.6	1,544.9	1,759.0	1,967.2	2,073.3
EBITDA	2,734.8	2,739.2	3,200.2	3,417.0	3,575.0
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	0.0	7.8	6.2	4.0
NOPAT증가율	(46.4)	33.9	13.9	11.8	5.4
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	16.8	6.8	4.6
영업이익증가율	(30.3)	0.0	18.2	8.2	5.4
(지배주주)순익증가율	(48.4)	20.4	25.1	14.5	6.0
EPS증가율	(48.4)	20.4	26.9	15.3	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.6	13.6	13.7
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.4	8.5	8.5
영업이익률	5.8	5.8	6.3	6.4	6.5
계속사업이익률	4.4	5.4	6.2	6.7	6.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,109	19,403	24,614	28,373	30,063
BPS	304,416	318,131	344,752	369,168	394,778
CFPS	30,367	31,891	30,709	33,197	34,853
EBITDAPS	28,093	28,138	33,344	35,852	37,509
SPS	361,021	361,068	394,716	422,170	439,057
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	16.3	9.8	9.8	8.5	8.0
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
PCFR	8.7	6.0	7.8	7.3	6.9
EV/EBITDA	7.2	4.0	4.6	3.9	3.3
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	5.4	6.3	7.5	8.0	7.9
ROA	3.8	4.5	5.3	5.8	5.7
ROIC	8.8	12.1	13.6	14.8	15.2
부채비율	42.2	40.3	39.5	39.2	38.3
순부채비율	(20.6)	(24.4)	(25.4)	(27.4)	(30.1)
이자보상배율(배)	40.4	31.8	41.3	44.1	43.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,217.8	19,720.5	20,872.5	22,971.5	25,268.7
금융자산	9,135.1	10,197.5	10,846.1	12,322.0	14,193.2
현금성자산	2,407.9	2,335.1	2,976.8	4,446.7	6,313.7
매출채권 등	6,173.9	6,597.5	6,882.4	7,310.1	7,602.5
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,938.7	3,121.3	3,246.1
기타유동자산	218.5	162.6	205.3	218.1	226.9
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,578.7	25,634.5	26,376.4
투자자산	14,024.9	14,020.7	15,105.7	16,040.2	16,679.0
금융자산	27.9	57.5	61.9	65.8	68.4
유형자산	8,206.4	8,029.5	8,152.9	8,258.7	8,349.4
무형자산	957.0	931.4	951.0	966.6	979.0
기타비유동자산	330.7	369.1	369.1	369.0	369.0
자산총계	41,736.8	43,071.1	45,451.1	48,606.0	51,645.1
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,347.5	8,844.3	9,194.7
금융부채	1,746.3	1,642.4	1,350.1	1,431.7	1,498.2
매입채무 등	5,341.1	5,510.2	5,847.6	6,211.1	6,459.5
기타유동부채	805.8	1,089.6	1,149.8	1,201.5	1,237.0
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,512.7	4,845.6	5,095.2
금융부채	1,327.9	1,059.2	1,207.9	1,335.4	1,444.6
기타비유동부채	3,156.7	3,066.3	3,304.8	3,510.2	3,650.6
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,860.2	13,689.9	14,289.9
지배주주지분	29,295.4	30,630.5	32,519.7	34,846.8	37,287.8
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,407.2	1,396.0	1,396.0	1,396.0	1,396.0
자본조정	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(1,023.0)	(992.1)	(992.1)	(992.1)	(992.1)
이익잉여금	28,780.1	30,095.5	31,984.7	34,311.8	36,752.7
비지배주주지분	63.6	72.9	71.2	69.3	67.4
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,590.9	34,916.1	37,355.2
순금융부채	(6,060.9)	(7,495.8)	(8,288.1)	(9,554.9)	(11,250.4)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	2,652.4	2,751.9	2,888.4
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,361.6	2,703.4	2,864.4
조정	854.4	1,020.5	158.1	51.0	25.7
감가상각비	709.8	714.2	807.0	828.6	847.0
외환거래손익	33.6	55.6	0.0	11.3	(8.6)
지분법손익	(684.8)	(392.5)	(648.9)	(789.0)	(812.7)
기타	795.8	643.2	0.0	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(463.4)	(1,298.6)	132.7	(2.5)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(1,065.5)	(944.0)	(1,394.0)	(1,113.8)	(772.7)
투자자산감소(증가)	(286.2)	4.2	(437.1)	(146.5)	172.8
유형자산감소(증가)	(660.7)	(508.6)	(850.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(118.6)	(439.6)	(106.9)	(117.3)	(95.5)
재무활동 현금흐름	(395.5)	(720.6)	(616.7)	(168.2)	(248.6)
금융부채증가(감소)	(245.6)	(372.6)	(143.6)	209.0	175.7
자본증가(감소)	2.2	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	180.4	(4.3)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(332.5)	(332.5)	(473.1)	(377.2)	(424.4)
현금의 증감	358.6	(72.8)	641.7	1,469.9	1,867.1
Unlevered CFO	2,956.1	3,104.5	2,947.3	3,164.0	3,321.9
Free Cash Flow	1,271.9	1,078.7	1,802.4	1,901.9	2,038.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.7.25	BUY	280,000		
18.7.10	BUY	265,000	-19.54%	-10.57%
17.10.30	BUY	290,000	-15.97%	-5.69%
17.1.30	BUY	310,000	-20.85%	-8.71%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 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.