



하나금융그룹

2020년 1월 14일 | Equity Research

현대모비스 (012330)

4분기 소폭 하회 전망. 2020년은 믹스 개선과 전동화 고성장 지속

최근의 주가 조정은 진입 기회를 제공

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 28만원을 유지한다. 4분기 실적은 고객사들의 중국 위주 출하부진과 고가 신차들의 출시 지연 영향으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 하지만, 2020년 1분기부터 고객사들의 SUV/럭셔리 신차의 출시가 증가하면서 외형 성장과 믹스 개선이 강화되고, 각국의 환경규제에 대한 대응으로 완성차의 친환경차 출하가 증가하면서 현대모비스의 전동화 부품군도 동반 고성장할 것이다. 최근의 주가 조정을 2020년 성장성을 사는 신규 진입의 기회로 활용할 필요가 있다는 판단이다.

4Q19 Preview: 영업이익률 6.2% 전망

4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다(영업이익 기준 -2%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 6%/9% 증가한 10.2조원/6,347억원(영업이익률 6.2%, +0.2%p)으로 예상한다. 주 고객사들의 글로벌 출하가 1% (YoY) 감소하지만, 2분기부터 오하이오 공장의 재개 효과가 반영되면서 모듈조립 매출액은 9% (YoY) 증가할 것이다. 부품제조 매출액은 중국 위주 생산감소의 여파로 4% (YoY) 감소하지만, 전동화 매출액은 고객사의 친환경차 생산증가에 힘입어 10% (YoY) 성장할 전망이다. AS 매출액은 UIO 증가와 원/달러 환율상승으로 7% (YoY) 증가할 것으로 보인다. 영업이익률은 전년 동기대비로는 0.2%p 상승하지만, 상대적으로 마진이 좋은 부품제조 비중이 하락하여 믹스가 악화된 영향으로 기대보다는 낮을 것으로 예상한다. 모듈/AS 부문의 영업이익률이 각각 1.8%/25.5%로 전년 동기대비 0.0%p/1.0%p 상승할 것으로 보인다.

전동차 부품군의 매출비중은 8% 후반까지 상승할 전망

현대모비스 전동화 부품군의 주요 고객사인 현대차/기아차의 친환경차(HEV/PHEV/BEV/FCEV 등 모두 포함) 생산은 2019년 23% 증가했고, 특히 하이브리드를 제외한 전기차/수소차(PHEV/BEV/FCEV)의 생산은 49% 증가했다. 관련하여 현대모비스의 전동화 부품 매출액도 50% 증가했을 것으로 추정한다. 2020년에는 미국/중국 내 보조금 축소의 여파로 상반기에는 부진하겠지만 하반기부터는 기저 효과가 작용할 것이고, 유럽에서는 이산화탄소 배출가스 규제가 강화되면서 완성차별로 의무적으로 친환경차 투입을 늘려야 하기 때문에 현대차/기아차의 친환경차 생산도 지속적으로 증가할 수 밖에 없다. 현대모비스의 전동화 부품 매출액은 2020년 30% 증가하고, 매출비중도 2019년 7.2%에서 2020년 8.8%까지 상승할 것으로 예상한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 280,000원 | CP(1월 13일): 242,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,229.26		
52주 최고/최저(원)	267,000/195,000	37,651.1	39,814.8
시가총액(십억원)	23,064.2	2,363.8	2,639.2
시가총액비중(%)	1.91	2,364.9	2,717.2
발행주식수(천주)	95,306.7		
60일 평균 거래량(천주)	246.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	61.6		
19년 배당금(예상,원)	4,000		
19년 배당수익률(예상, %)	1.56		
외국인지분율(%)	47.56		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 4 인	30.81		
국민연금공단	11.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.1) 2.8 23.2		
상대	(9.6) (3.8) 14.7		

Stock Price	
(천원)	현대모비스(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	35,144.6	35,149.2	37,825.0	40,061.6	41,664.0
영업이익	십억원	2,024.9	2,025.0	2,359.6	2,556.0	2,694.3
세전이익	십억원	2,734.4	2,474.9	3,166.0	3,522.7	3,733.0
순이익	십억원	1,568.2	1,888.8	2,327.8	2,678.1	2,838.0
EPS	원	16,109	19,403	24,254	28,099	29,776
증감률	%	(48.4)	20.4	25.0	15.9	6.0
PER	배	16.33	9.79	10.55	8.61	8.13
PBR	배	0.86	0.60	0.74	0.66	0.61
EV/EBITDA	배	7.17	4.04	5.11	4.01	3.36
ROE	%	5.43	6.30	7.38	7.96	7.88
BPS	원	304,416	318,131	344,398	368,576	393,940
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	3Q19	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	9,445	10,180	38,262	35,144	35,149	37,825	40,062
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,578	7,511	8,271	31,575	28,261	28,191	30,289	32,441
전동화	304	362	427	712	575	660	705	783	n/a	1,173	1,805	2,722	3,538
부품제조	1,535	1,795	1,869	2,322	1,886	1,986	1,977	2,233	n/a	6,695	7,521	8,082	8,433
모듈조립	4,612	5,044	4,381	4,829	4,468	4,932	4,829	5,256	n/a	20,392	18,866	19,485	20,469
AS부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,884	1,934	1,908	6,687	6,884	6,958	7,536	7,621
(YoY)													
매출액	(12)	7	(4)	9	7	7	12	6	6	(8)	0	8	6
모듈	(14)	8	(4)	11	7	5	12	5	6	(10)	0	7	7
전동화	43	20	33	110	89	82	65	10	n/a	n/a	54	51	30
부품제조	(11)	13	11	36	23	11	6	(4)	n/a	n/a	12	7	4
모듈조립	(17)	6	(12)	(5)	(3)	(2)	10	9	n/a	n/a	(7)	3	5
AS부품	(1)	4	(2)	4	4	12	11	7	6	3	1	8	1
영업이익	450	531	462	582	494	627	604	635	2,905	2,025	2,025	2,360	2,556
모듈	27	116	9	145	39	141	111	148	1,398	308	297	439	613
AS부품	423	416	453	437	455	487	493	487	1,506	1,730	1,729	1,921	1,943
(YoY)													
영업이익	(33)	8	(15)	82	10	18	31	9	(1)	(30)	0	17	8
모듈	(89)	38	(90)	흑전	44	22	1,128	2	(12)	(78)	(4)	48	40
AS부품	1	2	0	(3)	8	17	9	11	13	15	0	11	1
영업이익률 (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.2	7.6	5.8	5.8	6.2	6.4
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	1.8	4.4	1.1	1.1	1.4	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	801	4,111	2,734	2,475	3,166	3,523
세전이익률 (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	8.2	7.9	10.7	7.8	7.0	8.4	8.8
순이익	466	553	450	420	486	645	582	615	3,047	1,558	1,888	2,327	2,677
순이익률 (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	6.2	6.0	8.0	4.4	5.4	6.2	6.7
지배주주순이익	467	553	449	420	483	643	577	625	3,038	1,568	1,889	2,328	2,678

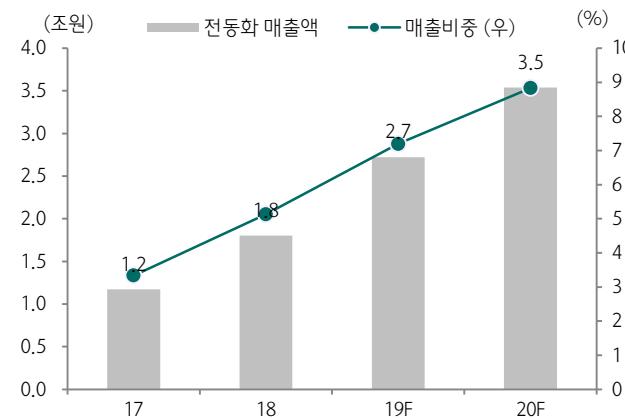
자료: 현대모비스, 하나금융투자

그림 1. 현대차/기아차의 친환경차 판매비중 추이



자료: 현대차, 기아차, 하나금융투자

그림 2. 현대모비스의 전동화 부품 매출액 추이



자료: 현대모비스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	35,144.6	35,149.2	37,825.0	40,061.6	41,664.0
매출원가	30,679.4	30,582.2	32,707.0	34,605.5	35,953.7
매출총이익	4,465.2	4,567.0	5,118.0	5,456.1	5,710.3
판관비	2,440.3	2,542.0	2,758.4	2,900.0	3,016.0
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,359.6	2,556.0	2,694.3
금융순익	59.3	69.6	114.0	123.7	168.8
종속/관계기업순이익	685.1	392.5	635.6	786.9	810.5
기타영업외순익	(35.0)	(12.1)	56.8	56.1	59.4
세전이익	2,734.4	2,474.9	3,166.0	3,522.7	3,733.0
법인세	1,176.7	586.7	839.0	845.5	895.9
계속사업이익	1,557.7	1,888.2	2,327.0	2,677.3	2,837.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,327.0	2,677.3	2,837.1
비지배주주지분순이익	(10.4)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
지배주주순이익	1,568.2	1,888.8	2,327.8	2,678.1	2,838.0
지배주주지분포괄이익	1,129.1	1,677.7	2,328.1	2,678.5	2,838.4
NOPAT	1,153.6	1,544.9	1,734.3	1,942.6	2,047.6
EBITDA	2,734.8	2,739.2	3,166.6	3,384.7	3,541.2
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	0.0	7.6	5.9	4.0
NOPAT증가율	(46.4)	33.9	12.3	12.0	5.4
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	15.6	6.9	4.6
영업이익증가율	(30.3)	0.0	16.5	8.3	5.4
(지배주주)순익증가율	(48.4)	20.4	23.2	15.0	6.0
EPS증가율	(48.4)	20.4	25.0	15.9	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.5	13.6	13.7
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.4	8.4	8.5
영업이익률	5.8	5.8	6.2	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	24,254	28,099	29,776
BPS	304,416	318,131	344,398	368,576	393,940
CFPS	30,367	31,891	30,359	32,857	34,499
EBITDAPS	28,093	28,138	32,994	35,512	37,155
SPS	361,021	361,068	394,113	420,326	437,139
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	16.3	9.8	10.6	8.6	8.1
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
PCFR	8.7	6.0	8.4	7.4	7.0
EV/EBITDA	7.2	4.0	5.1	4.0	3.4
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.4	6.3	7.4	8.0	7.9
ROA	3.8	4.5	5.3	5.7	5.7
ROIC	8.8	12.1	13.4	14.6	15.1
부채비율	42.2	40.3	39.5	39.1	38.2
순부채비율	(20.6)	(24.4)	(25.4)	(27.4)	(30.2)
이자보상배율(배)	40.4	31.8	40.7	43.5	42.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,217.8	19,720.5	20,846.5	22,938.5	25,213.2
금융자산	9,135.1	10,197.5	10,835.4	12,335.5	14,186.1
현금성자산	2,407.9	2,335.1	2,966.2	4,460.6	6,307.1
매출채권 등	6,173.9	6,597.5	6,871.8	7,278.2	7,569.3
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,934.2	3,107.7	3,232.0
기타유동자산	218.5	162.6	205.1	217.1	225.8
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,555.7	25,564.8	26,303.9
투자자산	14,024.9	14,020.7	15,082.7	15,970.4	16,606.5
금융자산	27.9	57.5	61.8	65.5	68.1
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	45,402.2	48,503.3	51,517.1
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,337.3	8,813.3	9,162.4
금융부채	1,746.3	1,642.4	1,350.1	1,431.7	1,498.2
매입채무 등	5,341.1	5,510.2	5,838.7	6,183.9	6,431.3
기타유동부채	805.8	1,089.6	1,148.5	1,197.7	1,232.9
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,507.7	4,830.2	5,079.3
금융부채	1,327.9	1,059.2	1,207.9	1,335.4	1,444.6
기타비유동부채	3,156.7	3,066.3	3,299.8	3,494.8	3,634.7
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,845.0	13,643.6	14,241.7
지배주주지분	29,295.4	30,630.5	32,486.0	34,790.3	37,207.9
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	31,951.0	34,255.3	36,672.9
비지배주주지분	63.6	72.9	71.2	69.4	67.5
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,557.2	34,859.7	37,275.4
순금융부채	(6,060.9)	(7,495.8)	(8,277.4)	(9,568.4)	(11,243.3)

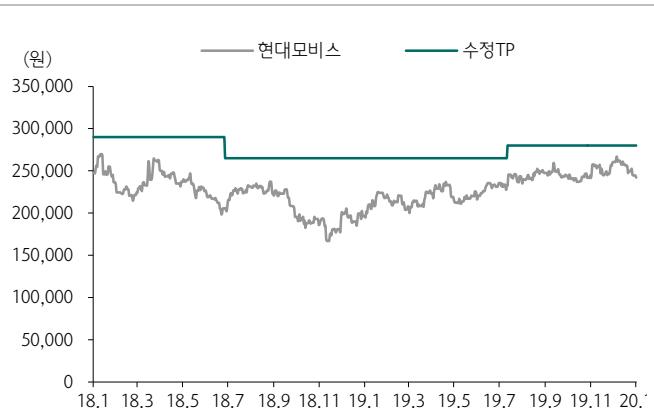
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	2,631.3	2,727.9	2,863.3
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,327.0	2,677.3	2,837.1
조정	854.4	1,020.5	171.5	53.0	27.9
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)	(635.6)	(786.9)	(810.5)
기타	795.8	643.2	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(463.4)	(1,298.6)	132.8	(2.4)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(1,065.5)	(944.0)	(1,384.3)	(1,068.8)	(772.0)
투자자산감소(증가)	(286.2)	4.2	(427.5)	(101.8)	173.5
유형자산감소(증가)	(660.7)	(508.6)	(850.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(118.6)	(439.6)	(106.8)	(117.0)	(95.5)
재무활동 현금흐름	(395.5)	(720.6)	(615.8)	(164.7)	(244.8)
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)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(332.5)	(332.5)	(472.3)	(373.8)	(420.5)
현금의 증감	358.6	(72.8)	631.2	1,494.4	1,846.5
Unlevered CFO	2,956.1	3,104.5	2,913.7	3,131.7	3,288.1
Free Cash Flow	1,271.9	1,078.7	1,781.3	1,877.9	2,013.3



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%
18.1.26	BUY	290,000	-19.36%	-8.79%
17.1.30	BUY	310,000	-19.60%	-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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2020년 01월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 01월 14일 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.