



현대모비스 (012330)

중장기 성장성은 이상 無

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 220,000원

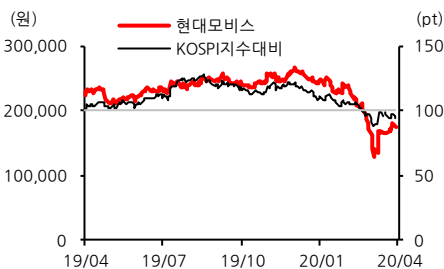
현재 주가(4/14)	176,500원
상승여력	▲ 24.6%
시가총액	167,772억원
발행주식수	95,055천주
52 주 최고가 / 최저가	267,000 / 129,000원
90 일 일평균 거래대금	651.68억원
외국인 지분율	45.9%
주주 구성	
기아자동차 (외 7 인)	31.2%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
미래에셋자산운용 (외 10 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.9	-27.7	-26.6	-20.9
상대수익률(KOSPI)	-1.9	-10.6	-16.4	-4.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	35,149	38,049	37,601	41,676
영업이익	2,025	2,359	2,106	2,517
EBITDA	2,739	3,180	2,900	3,310
지배주주순이익	1,889	2,291	2,161	2,735
EPS	19,403	23,842	22,678	28,692
순차입금	-7,496	-8,116	-9,993	-11,665
PER	9.8	10.7	7.8	6.2
PBR	0.6	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.0	5.1	2.3	1.5
배당수익률	2.1	1.6	2.3	2.3
ROE	6.3	7.3	6.4	7.6

주가 추이



상반기 실적 부진이 예상되나 Covid19 완화 시 완성차 업체들의 신차 효과와 친환경차 판매 증가 등이 예상돼 빠른 실적 회복이 기대됩니다.

1Q 실적 Preview

1Q 실적은 매출액 8.34조원(-4.6% 이하 yoy), 영업이익 4,425억원(-10.4%), 지배지분 순이익 4,402억원(-8.9%)으로 전망한다. 모듈 부문은 매출액 6.53조원(-5.8%), 영업이익 -65억원(적전)을 예상한다. 현대·기아차의 ①친환경차 판매 증가(전동화 매출액 ↑), ②신차 출시 효과(대당 매출액 ↑) 등에도 불구하고 Covid19 여파로 국내와 중국 생산 물량이 감소하며 부진한 결과를 시현할 것으로 보인다. A/S 부문은 매출액 1.81조원(+ 0.1%), 영업이익 4,490억원(-1.2%)을 예상한다. 국내외 자동차 A/S 수요 운행대수 증가와 원화 약세에도 Covid19 발발로 내수와 유럽 지역 등의 A/S 수요 감소를 추정하기 때문이다.

2Q에도 부진한 실적 흐름 이어질 전망

2Q 실적은 매출액 8.23조원(-13.0%), 영업이익 4,032억원(-35.7%), 지배지분 순이익 4,244억원(-34.0%)으로 부진한 실적이 지속될 전망이다. 모듈 부문은 매출액 6.47조원(-14.7%), 영업이익 -323억원(적전)을 예상한다. 현대·기아차 해외 공장 생산 차질, 주요 자동차 시장 수요 위축으로 해외 법인 실적 감소가 불가피하기 때문이다. A/S 부문도 매출액 1.76조원(-6.4%), 영업이익 4,356억원(-10.5%)으로 실적 변동성이 확대될 것으로 보인다. Covid19 확산에 따른 사회적 거리두기 강화 흐름으로 A/S 수요가 감소할 가능성이 크기 때문이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 220,000원 제시

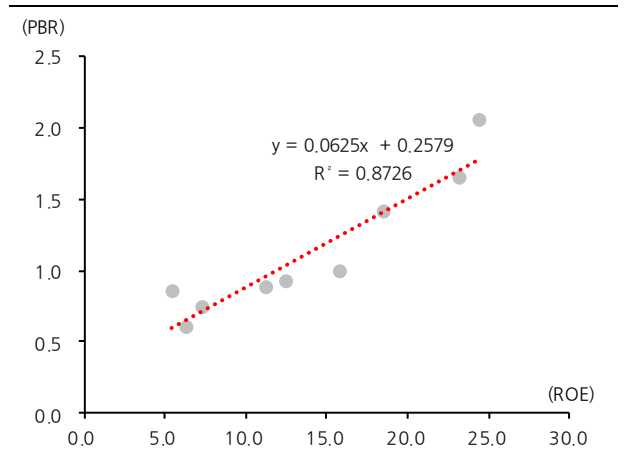
투자의견 'Buy'를 유지한다. Covid19 영향으로 상반기 실적 부진이 예상되고 있다. 그러나 이미 주가는 2월 이후 급락하며 상기 요인을 상당 부분 반영했다고 판단한다. 또한 ①Covid19 확산 둔화 시 현대·기아차의 신차 사이클 진입에 따른 물량 및 대당 매출액 증가와 친환경차 판매 확대에 의한 전동화 부문 성장으로 빠른 실적 회복 기대, ②현대차 그룹의 전장화 및 전동화 트렌드 수혜를 통한 중장기 성장성 등을 고려 시 기업 가치 제고를 기대하기 때문이다. 다만 목표주가는 실적 추정치 변경에 따라 22만원으로 하향 조정한다. 해당 목표주가는 20E BPS에 회귀분석을 통해 도출한 Target PBR 0.61x를 적용해 산출했다.

[표1] 현대모비스 목표주가 산출 내역 (단위: 원, 배)

항목	목표주가 산출
2020E BPS	366,294
Target PBR (회귀분석으로 산출)	0.61
Fair Price	223,506
Target Price	220,000
Current Price	176,500
Upside	24.6%

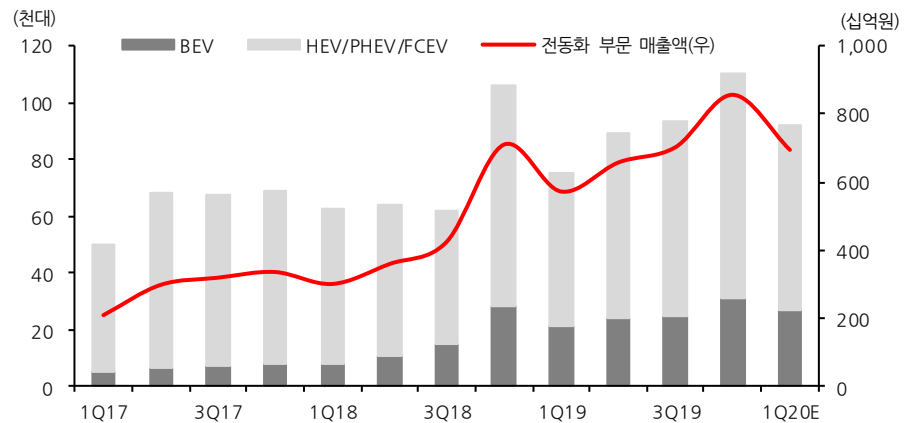
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 ROE와 PBR 회귀분석(2010~2019)



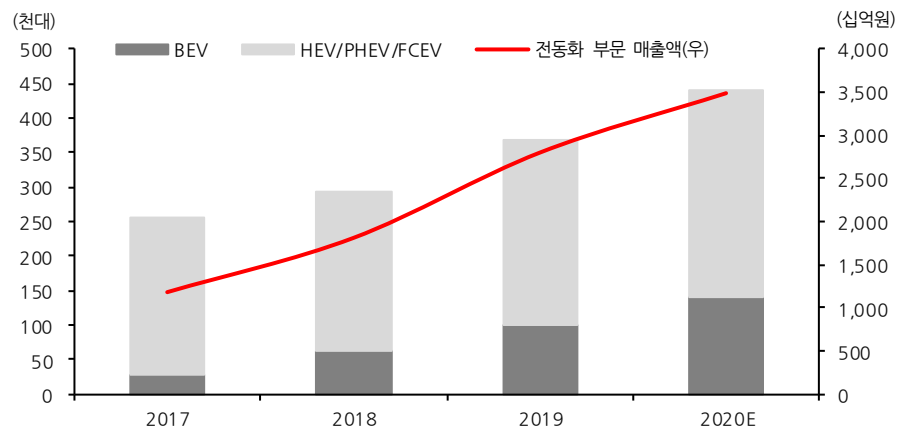
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차그룹 xEV 판매량 및 현대모비스 전동화 부문 분기별 매출액 추이와 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대차그룹 xEV 판매량 및 현대모비스 전동화 부문 연간 매출액 추이와 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	38,049	37,601	41,676	8,738	9,462	9,445	10,404	8,337	8,230	9,977	11,057
모듈	30,483	30,177	34,041	6,929	7,578	7,511	8,465	6,527	6,466	8,089	9,095
AS	7,566	7,424	7,634	1,809	1,884	1,934	1,939	1,810	1,763	1,888	1,962
매출원가	32,820	32,701	36,026	7,605	8,142	8,136	8,937	7,278	7,229	8,644	9,550
판매관리비	2,870	2,793	3,133	639	693	705	833	616	597	739	841
영업이익	2,359	2,106	2,517	494	627	604	634	442	403	594	666
모듈	452	272	647	39	141	110	162	-7	-32	129	182
AS	1,907	1,834	1,870	455	487	493	472	449	436	465	485
지배지분순이익	2,291	2,161	2,735	483	643	577	588	440	424	636	660
증가율(YoY)											
매출액	8.2%	-1.2%	10.8%	6.6%	6.5%	12.1%	7.9%	-4.6%	-13.0%	5.6%	6.3%
영업이익	16.5%	-10.7%	19.5%	9.8%	18.1%	30.6%	9.1%	-10.4%	-35.7%	-1.6%	5.1%
지배지분순이익	21.3%	-5.6%	26.5%	3.5%	16.2%	28.6%	39.8%	-8.9%	-34.0%	10.3%	12.4%
이익률											
영업이익	6.2%	5.6%	6.0%	5.7%	6.6%	6.4%	6.1%	5.3%	4.9%	6.0%	6.0%
지배지분순이익	6.0%	5.7%	6.6%	5.5%	6.8%	6.1%	5.6%	5.3%	5.2%	6.4%	6.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	35,145	35,149	38,049	37,601	41,676
매출총이익	4,465	4,567	5,229	4,899	5,650
영업이익	2,025	2,025	2,359	2,106	2,517
EBITDA	2,735	2,739	3,180	2,900	3,310
순이자손익	96	128	155	161	193
외화관련손익	-45	-61	0	58	-2
지분법손익	685	393	709	658	950
세전계속사업손익	2,734	2,475	3,214	2,965	3,652
당기순이익	1,558	1,888	2,294	2,167	2,743
지배주주순이익	1,568	1,889	2,291	2,161	2,735
증가율(%)					
매출액	-8.1	0.0	8.2	-1.2	10.8
영업이익	-30.3	0.0	16.5	-10.7	19.5
EBITDA	-23.0	0.2	16.1	-8.8	14.2
순이익	-48.9	21.2	21.5	-5.6	26.6
이익률(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.7	13.0	13.6
영업이익률	5.8	5.8	6.2	5.6	6.0
EBITDA 이익률	7.8	7.8	8.4	7.7	7.9
세전이익률	7.8	7.0	8.4	7.9	8.8
순이익률	4.4	5.4	6.0	5.8	6.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	1,949	1,610	2,644	2,679	2,769
당기순이익	1,558	1,888	2,294	2,167	2,743
자산상각비	710	714	821	794	793
운전자본증감	-463	-1,299	-502	-477	149
매출채권 감소(증가)	823	-404	-445	-92	-325
재고자산 감소(증가)	38	-90	-195	47	-210
매입채무 증가(감소)	-749	285	173	-431	684
투자현금흐름	-1,066	-944	-720	-187	-942
유형자산처분(취득)	-661	-509	-751	-743	-875
무형자산 감소(증가)	-45	-29	-37	-44	-48
투자자산 감소(증가)	-820	-1,164	-31	233	-226
재무현금흐름	-396	-721	-972	-181	-1,081
차입금의 증가(감소)	-79	-388	-179	200	-700
자본의 증가(감소)	-332	-332	-475	-381	-381
배당금의 지급	332	332	475	381	381
총현금흐름	2,956	3,105	3,519	3,155	2,619
(-)운전자본증가(감소)	-161	-12	93	477	-149
(-)설비투자	677	531	789	743	875
(+)자산매각	-29	-6	1	-44	-48
Free Cash Flow	2,412	2,580	2,637	1,892	1,845
(-)기타투자	165	553	309	-367	-208
잉여현금	2,247	2,026	2,328	2,259	2,053
NOPLAT	1,154	1,545	1,684	1,539	1,890
(+) Dep	710	714	821	794	793
(-)운전자본투자	-161	-12	93	477	-149
(-)Capex	677	531	789	743	875
OpFCF	1,348	1,740	1,622	1,113	1,958

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	18,218	19,720	21,505	23,628	25,134
현금성자산	9,135	10,197	11,118	13,196	14,167
매출채권	6,151	6,578	7,119	7,211	7,536
재고자산	2,690	2,763	3,034	2,987	3,197
비유동자산	23,519	23,351	25,101	25,444	26,393
투자자산	14,352	15,592	15,582	15,931	16,750
유형자산	8,206	8,030	8,605	8,624	8,773
무형자산	957	931	914	889	870
자산총계	41,737	43,071	46,606	49,071	51,526
유동부채	7,893	8,242	8,962	8,231	8,515
매입채무	4,907	5,193	5,685	5,254	5,937
유동성이자부채	1,746	1,642	1,593	1,293	893
비유동부채	4,485	4,126	5,234	5,849	5,667
비유동이자부채	1,328	1,059	1,410	1,910	1,610
부채총계	12,378	12,368	14,196	14,080	14,182
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,407	1,396	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	28,780	30,095	31,657	33,437	35,790
자본조정	-1,383	-1,352	-1,216	-414	-414
자기주식	-339	-339	-393	-393	-393
자본총계	29,359	30,703	32,410	34,991	37,345

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	16,109	19,403	23,842	22,678	28,692
BPS	300,935	314,650	339,207	366,294	390,985
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
CFPS	30,368	31,892	36,625	33,107	27,483
ROA(%)	3.8	4.5	5.1	4.5	5.4
ROE(%)	5.4	6.3	7.3	6.4	7.6
ROIC(%)	11.9	16.7	17.7	15.5	18.7
Multiples(x, %)					
PER	16.3	9.8	10.7	7.8	6.2
PBR	0.9	0.6	0.8	0.5	0.5
PSR	0.7	0.5	0.6	0.4	0.4
PCR	8.7	6.0	7.0	5.3	6.4
EV/EBITDA	7.1	4.0	5.1	2.3	1.5
배당수익률	1.3	2.1	1.6	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	42.2	40.3	43.8	40.2	38.0
Net debt/Equity	-20.6	-24.4	-25.0	-28.6	-31.2
Net debt/EBITDA	-221.6	-273.7	-255.2	-344.6	-352.4
유동비율	230.8	239.3	239.9	287.1	295.2
이자보상배율(배)	40.4	31.8	31.5	26.7	36.1
자산구조(%)					
투하자본	28.4	26.4	26.7	25.9	24.6
현금+투자자산	71.6	73.6	73.3	74.1	75.4
자본구조(%)					
차입금	9.5	8.1	8.5	8.4	6.3
자기자본	90.5	91.9	91.5	91.6	93.7

[Compliance Notice]

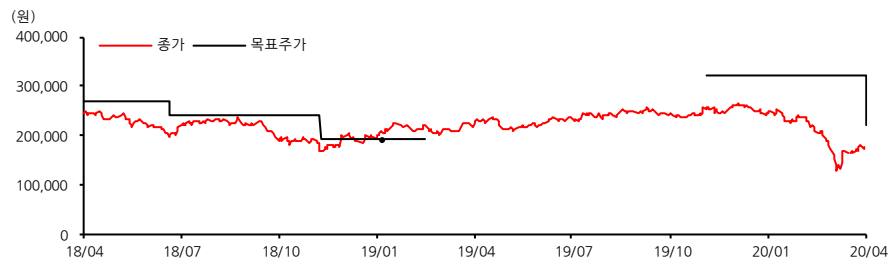
(공표일: 2020년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2018.04.16	2018.07.05	2018.11.23	2019.01.17	2019.01.28
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		270,000	240,000	195,000	195,000	195,000
일시	2019.11.19	2019.11.19	2020.01.31	2020.04.16		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김동하	320,000	320,000	220,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.05	Hold	240,000	-11.49	-1.25
2018.11.23	Hold	195,000	14.63	33.08
2019.11.19	Buy	320,000	-30.50	-16.56
2020.04.16	Buy	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%