



하나금융그룹

2020년 4월 27일 | Equity Research

현대모비스 (012330)

1Q 부진. 2Q 심화. 그러나, 전동화 부품은 여전히 매력적

2분기에 중장기 매수의 기회를 찾을 필요

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원(목표 P/B 0.6배)을 유지한다. 1분기 실적은 완성차의 생산감소 여파로 시장 기대치를 하회했다. 2분기에도 코로나19의 글로벌 확대로 모듈/부품제조 위주로 부진이 심화될 것이고, 상대적으로 양호했던 AS부품 부문도 딜러 가동률 하락으로 영향권에 들어갈 것으로 보인다. 이를 반영하여 2020년 영업이익의 추정치를 기존 2,07조원에서 신규 1,75조원으로 하향한다. 하지만, 주가는 이런 부진의 가능성에 지속적으로 반영하면서 현재 P/B 0.4배 중반으로 Valuation이 낮아져 있고, 1분기 부진 속에서도 22%의 고성장을 기록한 전동화 부품군의 성장성은 여전히 매력적인 바 중장기 매수의 기회를 찾아야 한다.

1Q20 Review: 영업이익률 4.3% 기록

현대모비스의 1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -17%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 4%/27% 감소한 8,42조 원/3,609억원(영업이익률 4.3%, -1.4%p (YoY))을 기록했다. 미국 오하이오 모듈 공장의 가세에도 불구하고 주 고객사들의 출하 감소(-14% (YoY))로 모듈조립 매출액이 9% (YoY) 감소했고, 부품제조 매출액도 5% (YoY) 감소하면서 부진했다. 반면, 전동화 매출액은 고객사들의 친환경차 생산 증가에 힘입어 22% (YoY)의 높은 성장세를 이어갔다. AS 매출액은 UIO 증가와 환율 효과로 4% (YoY) 증가했다(미주/유럽/기타 지역이 각각 12%/2%/17% (YoY) 증가). 영업이익률은 1.4%p (YoY) 하락했는데, 모듈/AS 부문이 각각 2.0%p/1.2%p (YoY) 하락한 -1.4%/23.9%를 기록했다. 모듈 부문은 외형 축소로 인한 고정비 부담으로 적자로 전환되었고, AS 부문도 이익률이 하락했다. 지역 별로 보면, 매출액이 증가한 미주 지역의 이익률은 유지되었지만(4.1%), 매출액이 정체/감소한 한국/중국/유럽 지역의 이익률은 2.9%p/6.8%p/1.2%p (YoY) 하락한 5.5%/-9.9%/6.1%를 기록했다. 영업외 지분법이익은 전년 동기 수준이었다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 전동화 부품군의 성장에 대한 자신감

현대모비스는 코로나19 여파로 당분간 긴축경영과 유동성 확충을 위해 노력할 것이라고 밝혔다. 1분기 고객사들의 생산감소 여파로 모듈 부문의 매출액이 감소했는데, 2분기에도 모듈 부문의 부진이 이어지고 AS 부문도 딜러 채널에서의 수요 감소를 예상하고 있기 때문이다. 단기 어려겠지만, 코로나 이후의 경쟁환경을 위한 준비는 강화하는데, 특히, 전동화 사업부에 대한 기대감이 크다. 전동화 매출액은 1분기 22% (YoY) 증가했고, 2분기에는 유럽 내 단기 수요둔화로 증가율이 낮아지겠지만 속도의 문제일 뿐 중장기 트렌드는 큰 차이가 없을 것으로 전망 중이다. 기존 현대차/기아차 이외에도 유럽 완성차 중심으로 EPCU/OBC 등에 대한 납품 기회를 찾고 있고, 코로나19가 안정화되면 하반기에 진전이 있을 것으로 기대하고 있다. 전동화 사업부는 여전히 적자를 기록 중이지만, 하반기 주 고객사의 전용 플랫폼이 나오는 시점이 수익성 개선의 큰 변곡점이 될 것으로 보고 있다. 수요 증가에 대비해 충주/울산 공장의 생산능력도 확대하는 중이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 220,000원 | CP(4월 24일): 169,000원

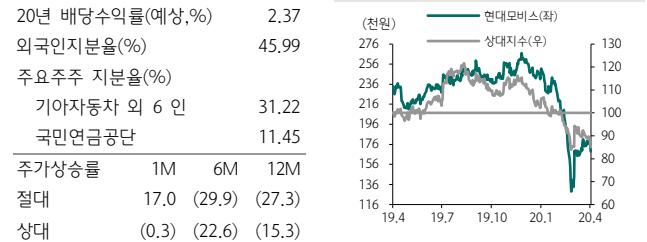
Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,889.01	
52주 최고/최저(원)	267,000/129,000	
시가총액(십억원)	16,064.2	
시가총액비중(%)	1.33	
발행주식수(천주)	95,054.7	
60일 평균 거래량(천주)	354.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	65.1	
20년 배당금(예상, 원)	4,000	
20년 배당수익률(예상, %)	2.37	
외국인지분율(%)	45.99	
주요주주 지분율(%)		
기아자동차 외 6 인	31.22	
국민연금공단	11.45	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	17.0 (29.9) (27.3)	
상대	(0.3) (22.6) (15.3)	

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	37,816.4	41,617.9
영업이익(십억원)	2,153.0	2,677.6
순이익(십억원)	2,355.0	2,836.7
EPS(원)	23,981	29,453
BPS(원)	367,711	393,007

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	35,149.2	38,048.8	36,399.3	41,053.9	42,490.8
영업이익	십억원	2,025.0	2,359.3	1,749.6	2,449.1	2,623.9
세전이익	십억원	2,474.9	3,214.3	2,576.4	3,587.7	3,801.4
순이익	십억원	1,888.8	2,290.7	1,877.8	2,614.8	2,770.6
EPS	원	19,403	23,867	19,749	27,508	29,146
증감률	%	20.4	23.0	(17.3)	39.3	6.0
PER	배	9.79	10.73	8.56	6.14	5.80
PBR	배	0.60	0.75	0.47	0.44	0.41
EV/EBITDA	배	4.04	5.14	2.38	1.74	1.15
ROE	%	6.30	7.28	5.68	7.48	7.43
BPS	원	318,131	343,330	360,063	383,638	408,853
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,250



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성종

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대모비스 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	17	18	19	20F	21F
매출액	8,738	9,462	9,445	10,404	8,423	7,758	8,948	11,271	35,144	35,149	38,049	36,399	41,054
모듈	6,929	7,578	7,511	8,465	6,536	6,296	7,248	9,323	28,261	28,191	30,483	29,402	33,515
전동화	575	660	705	858	702	726	916	1,201	1,173	1,805	2,797	3,545	4,963
부품제조	1,886	1,986	1,977	2,184	1,783	1,698	1,893	2,391	6,695	7,521	8,033	7,766	8,390
모듈조립	4,468	4,932	4,829	5,423	4,051	3,872	4,438	5,730	20,392	18,866	19,653	18,092	20,161
AS부품	1,809	1,884	1,934	1,939	1,887	1,462	1,700	1,948	6,884	6,958	7,566	6,997	7,539
(YoY)													
매출액	7	7	12	8	(4)	(18)	(5)	8	(8)	0	8	(4)	13
모듈	7	5	12	8	(6)	(17)	(3)	10	(10)	0	8	(4)	14
전동화	89	82	65	21	22	10	30	40	n/a	54	55	27	40
부품제조	23	11	6	(6)	(5)	(15)	(4)	9	n/a	12	7	(3)	8
모듈조립	(3)	(2)	10	12	(9)	(21)	(8)	6	n/a	(7)	4	(8)	11
AS부품	4	12	11	9	4	(22)	(12)	0	3	1	9	(8)	8
영업이익	494	627	604	634	361	206	495	689	2,025	2,025	2,359	1,750	2,449
모듈	39	141	111	162	(90)	(131)	87	211	308	297	453	77	564
AS부품	455	487	493	472	451	336	408	477	1,730	1,729	1,907	1,672	1,885
(YoY)													
영업이익	10	18	31	9	(27)	(67)	(18)	9	(30)	0	17	(26)	40
모듈	44	22	1,128	12	(329)	(193)	(22)	30	(78)	(4)	53	(83)	630
AS부품	8	17	9	8	(1)	(31)	(17)	1	15	0	10	(12)	13
영업이익률 (%)	5.7	6.6	6.4	6.1	4.3	2.7	5.5	6.1	5.8	5.8	6.2	4.8	6.0
모듈	0.6	1.9	1.5	1.9	(1.4)	(2.1)	1.2	2.3	1.1	1.1	1.5	0.3	1.7
AS부품	25.1	25.8	25.5	24.4	23.9	23.0	24.0	24.5	25.1	24.8	25.2	23.9	25.0
세전이익	716	877	771	850	502	365	690	1,020	2,734	2,475	3,214	2,576	3,588
세전이익률 (%)	8.2	9.3	8.2	8.2	6.0	4.7	7.7	9.0	7.8	7.0	8.4	7.1	8.7
순이익	486	645	582	582	349	266	504	762	1,558	1,888	2,294	1,881	2,619
순이익률 (%)	5.6	6.8	6.2	5.6	4.1	3.4	5.6	6.8	4.4	5.4	6.0	5.2	6.4
지배주주순이익	483	643	577	588	348	266	503	761	1,568	1,889	2,291	1,878	2,615

자료: 현대모비스, 하나금융투자

표 2. 현대모비스 지역별 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P
매출액	9,268	8,282	8,764	8,830	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	9,445	10,404	8,423
한국	3,381	3,596	3,385	3,256	3,342	3,713	3,448	4,447	3,887	4,295	3,888	4,712	3,864
중국	1,890	752	1,378	1,803	1,160	1,632	1,334	1,380	1,222	912	1,304	1,405	543
미주	2,218	2,156	2,237	1,914	1,888	1,753	1,864	1,899	1,847	2,241	2,428	2,319	2,196
유럽	1,292	1,289	1,231	1,339	1,306	1,323	1,275	1,432	1,277	1,448	1,215	1,344	1,216
기타	487	490	533	519	498	463	507	487	504	567	609	623	604
영업이익	669	492	544	319	450	531	462	582	494	627	604	634	361
한국	429	301	350	331	314	331	348	561	325	442	404	493	211
중국	65	(21)	(7)	(183)	(46)	22	24	(141)	(37)	(42)	(33)	(24)	(54)
미주	74	99	93	62	74	68	(34)	47	76	100	117	80	90
유럽	76	84	72	84	75	84	90	83	93	93	76	54	74
기타	24	28	36	26	32	27	34	32	38	35	40	31	40
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.1	4.3
한국	12.7	8.4	10.3	10.2	9.4	8.9	10.1	12.6	8.4	10.3	10.4	10.5	5.5
중국	3.4	(2.8)	(0.5)	(10.1)	(3.9)	1.3	1.8	(10.2)	(3.1)	(4.6)	(2.5)	(1.7)	(9.9)
미주	3.4	4.6	4.2	3.2	3.9	3.9	(1.8)	2.5	4.1	4.4	4.8	3.5	4.1
유럽	5.9	6.5	5.9	6.3	5.8	6.3	7.1	5.8	7.3	6.4	6.2	4.0	6.1
기타	5.0	5.8	6.7	5.0	6.5	5.9	6.6	6.6	7.5	6.2	6.6	5.0	6.6

자료: 현대모비스, 하나금융투자

현대모비스 1Q20 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-성과

매출액 3.6% 감소. 친환경차 생산 증가에 따른 전동화 매출 22% 증가. 현대/기아 생산 감소로 모듈/핵심부품 전체 매출 5.7% 감소. AS사업 4.3% 증가.

-부문별

모듈/핵심부품 매출액 5.7% 감소. 영업이익 적자전환. 전동화 부품 매출은 22% 증가. 핵심부품 매출은 완성차 생산감소로 5.5% 감소. 모듈조립도 9.3% 감소.

영업이익은 환율효과가 있었으나 완성차 한국/중국 생산감소와 경상개발비 증가로 적자전환.

AS는 미주/유럽 지속적 성장세와 경기방어적 사업 특성을 보여주며 매출은 4.3% 증가. 영업이익은 0.8% 감소. 다만 1분기 코로나 영향은 한국/중국 국한됐으나, 2분기에는 코로나 영향이 확대될 것

-지역별

미주

오하이오 샤크모듈 공장 셧다운 이후 생산 재개 영향으로 매출 증가. 영업이익도 증가. 1분기는 미국 지역의 코로나로 인한 생산 차질이 본격화되기 이전 시점. 크라이슬러향 모듈 공급 증가에 따른 고정비 상쇄효과와 멕시코 등 신시장 AS부품 판매증가, 용품의 판매 증가 등으로 매출 성장.

유럽

현대차 체코법인 등 완성차 생산량 감소 영향으로 매출/영업이익 감소.

중국

코로나 영향으로 매출액 감소, 영업이익 적자폭 확대

기타지역

기아차 인도 공장의 양산 효과로 증가

-회사 대응방침

2019년은 2016년 이후 3년만에 외형 38조원 달성.

현재 코로나 여파로 긴축경영, 유동성 확충 노력. 글로벌 생산차질 동향을 확인하면서 관련 노력 강화. 대응을 잘하고, 위기 이후 경쟁환경에 대한 도전도 준비할 것

모비스 이사회는 코로나 비상상황 점검. MECA 트렌드에 대한 모비스 경쟁력 강화를 위한 논의.

2분기에 더욱 적극 대응할 것. 코로나 이후 도전을 강구할 것

2. Q&A

문) 현재 완성차 딜러가동률이 낮은데 AS매출이 영향?

답) AS부품사업은 1분기에는 한국/중국 위주 코로나 확산으로 실적 영향이 덜했음. 2분기 이후는 미국/유럽 확산되어 딜러 수요가 40~50% 빠진다면, AS사업도 일정 비율 빠질 수밖에 없음. 다른 공급망을 확대해 공급채널을 유지하도록 노력할 것이나 영향을 받을 수밖에 없음

지금은 금융위기가 아니라 도시 전체가 락다운 상황에서 AS도 다소 타격을 받을 수밖에 없음. 완성차의 딜러와는 차이가 있음. 신차 판매가 멈춰도 AS는 유지되는 경향이 있음. 그렇지만 락다운으로 도시가 닫아서 2분기 영향은 불가피함.

1분기 중국 AS부문은 합작사의 AS영향이 지분법으로 들어와 영향이 작았음. 2분기에는 이탈리아/스페인의 경우, 물류 기능이 중단됨. 그 지역 외에 독일 등 다른 유럽 지역의 물류는 움직이고 있음. 북미는 마이애미/캐나다 등이 정상운영하고 있음. 딜러 사정에 의한 영향은 받을 수밖에 없기에 시장을 예의주시하고 있음.

문) 전동화 사업부가 성장중인데 CAPA/매출 관점에서 어느 정도 성장가능한지?

답) 1분기 매출 증가. 4월부터 유럽 지역부터 기대하고 있는 지역들의 판매/생산이 어려워진 상황. 증가율은 둔화될 것으로 예상. 속도가 조정이 될 수 있지만, 장기적인 트렌드는 큰 차이가 없을 것으로 보임. 단기적인 증가율 변동에 대해 준비상황을 바꿀 것으로 생각하지 않음. 장기 성장은 지속되고 있고, 주요 업체가 되도록 노력중.

문) 1분기 전동화 적자 현황?

답) 여전히 적자 상태. 결국은 물량도 증가해야 하고, 비용구조도 좋아져야 하는데, 비용은 전용 플랫폼이 나오는 시점을 변곡점으로 기대. 1분기에는 특히 체코공장 초기비용이 있어서 흑자를 기대할 수 없는 상황이었음

문) 해외 OEM향 전동화 수주 현황?

답) 작년부터 활발히 협의를 진행중. 유럽 중심으로 제품군으로 보면 EPCU, OBC 중심으로 5~6개 업체와 협의중. 현재까지 수주를 한 실적은 없는 상황. 현재 코로나 영향이 유럽에 커서 고객사들의 재택근무/셧다운으로 협의가 지연됨. 5월 이후 고객사 업무 정상재개후 협의에 대한 진전이 3~4분기에 있을 것

문) 2분기 중국 시장 업데이트?

답) 중국은 이제 생산측면에서는 안정화 단계. 공장의 정상조업 환경이 됨. 문제는 생산을 해도 잘 팔려야 하는데, 이 부분은 지켜봐야 함. 티어1 부품사 입장에서 정상화는 이루어지고 있음.

상해/염성/북경 지역별 차이. 북경은 양회를 5월에 개최하고자 하다보니 사회적 거리두기를 하고 있음. 상해/염성은 그 부분은 상대적으로 사회적으로 활발함. 정부는 기업에 대한 지원정책을 실시해 도움이 되고 있음. 중경법인의 경우 수출입은행에 5천만 유로 차입금을 성공적으로 일으킴. 자금운영에 있어서도 내부적으로 관리하고 있음. 외국인 입국허용이 되고 있지는 않아 주재원 가족 중에 못들어간 사람들도 존재.

문) 중국의 1분기 대비 2분기 판매 증가폭?

답) 생산계획은 정상적으로 나오고 있음. 자동차 판매 수요에 따라 생산이 따라갈 것. 완성차 시장동향을 봐야 함. 예측은 많은 제한이 있고, 어떻게 대응하느냐에 초점을 두고 있음.

2월에는 계획보다 10% 미만 생산을 했었음. 3월에는 50% 수준까지 회복. 4월에도 트렌드는 계속되고 있음. 더 좋아질지는 모름. 예측보다는 대응에 집중.

문) 현재 FCA 대비 국내 완성차가 경쟁우위가 있는지?

답) 뉴욕/뉴저지/디트로이트 감염 사례가 높아 엄격한 통제가 이루어지고 있음. 디트로이트 대상 활동을 하다보니 관련 영향에서 특정 기업이 상대적으로 심화된 상황으로 보고 있음. 지금은 다들 사회적 거리두기에 적극 참여 중. 어떤 위치에 있느냐에 따라 차별적인 상황이 느껴짐

문) 미국 내 AS 매출이 구조적 증가 요인?

답) AS는 환율 영향을 받고 있음. 환율이 우호적이었음. 글로벌 500억대 후반 매출효과가 있었음. 미국 비중이 크니 영향을 받았을 것. 텔루라이드 등 신차출시가 되고 있는데, AS도 딜러단에 초기물량이 깔려야 하는데, 관련 이유로 매출액 증가에 도움을 주고 있음.

문) 모듈 적자전환했는데, 2분기 현대기아 가동률 하락에 대한 민감도?

답) 매출의 감소폭이 현대기아의 물량 감소폭보다 낮음. 환율도 있었고, Non-captive 확대도 있으며, 믹스개선도 지속됨. 그런데 모듈/부품에서 크라이슬러 모듈이 작년 4월에 시작해서 관련 부분을 제외하면 매출도 빠짐. 당사가 변동비 비중이 높다고 해도, 영업레버리지가 0.2 이상은 나옴. 매출액 5천억원이 빠지면 손실효과는 1천억원 이상. 경상개발비도 꾸준히 증가하는 상황에서 탑라인이 증가해야 하는데, 코로나 이슈로 안되다보니 마진 측면에서도 부정적이었음. 고정비 부담이 있었음. 1분기보다는 2분기에 영향이 더 클 것이지만, 향후 진행상황에 따라 추이를 봐야 함. 물량은 당사의 판단보다는 시장 상황에 따라 발생하기에 예측하기 어려움.

문) 충주 공장의 2분기 가동률 전망 및 추가 전동화 설비 현황?

답) 1분기 국내/해외가 다른 경향. 해외는 실적이 미흡. 국내 하이브리드, 코나 전기차의 보조금으로 물량 증가가 있었음. 코나/니로 국내 물량이 큼. 전체적으로 약간 미달이 있었나 실직은 달성한 상태. 작년 대비 전동화 2조9천억원 매출이었는데 올해 목표는 4조원 이상으로 보고 있음. 지금 2분기 예상을 할 때도 해외는 유럽 중심으로 미달할 수 있으나, 국내는 물량을 대지 못할만큼 백오더들이 있음. 울산에는 전용 전기차를 준비하고 있음. 정상적으로 진행하고 있음. 내년 1월 양산할 NE 포함 5개 차종. 코로나 장기화 시 약간의 영향이 있을 수 있으나, 정부보조금/환경규제에서 총량 기준에서 대응할 것. 울산 공장 준비는 정상적

문) 1분기 한국 영업이익 감소가 컸던 이유?

답) 매출액 감소는 크지 않음. 전동화의 빠른 매출 성장과 핵심부품 쪽 믹스개선 영향. 모듈도 SUV 비중이 50% 넘어가면서 믹스개선 효과가 발생해 물량 감소를 상쇄. 영업 이익은 감소. 판관비 쪽 R&D 비용이 증가. 또하나는 물량 감소로 인한 고정비 부담 증가 영향.

이번 분기에는 평소와 달리 미실현이익으로 발생. 지역별로 보면 별도기준이다 보니 연결로 보니 미실현이익을 한국에 반영. 당사 재고는 글로벌하게는 많이 가져가지는 않음. 3월에는 한국법인에서 해외로 선적을 했는데, 3월말에 해외 법인들의 셋다운으로 그 물량들이 재고로 남게 됨. 원래는 일주일~10일 사이에 바로 매출로 인식되는데 이번 분기에는 코로나 여파로 당사의 미실현이익이 발생. 관련 이익 500억원이 상각이 됨. 글로벌 기준으로는 문제 없을 것. 한국 이익이 2분기에 다시 늘어난다고 해서 글로벌 연결이 늘어나는 것은 아님.

1분기 말 재고금액은 2019년 대비 10% 이상 증가.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	35,149.2	38,048.8	36,399.3	41,053.9	42,490.8
매출원가	30,582.2	32,819.6	31,694.0	35,477.4	36,645.7
매출총이익	4,567.0	5,229.2	4,705.3	5,576.5	5,845.1
판관비	2,542.0	2,869.9	2,955.7	3,127.4	3,221.2
영업이익	2,025.0	2,359.3	1,749.6	2,449.1	2,623.9
금융순이익	69.6	143.3	133.1	166.1	179.5
종속/관계기업순이익	392.5	708.9	629.6	898.7	925.6
기타영업외순이익	(12.1)	2.8	64.1	73.8	72.3
세전이익	2,474.9	3,214.3	2,576.4	3,587.7	3,801.4
법인세	586.7	920.0	695.6	968.7	1,026.4
계속사업이익	1,888.2	2,294.3	1,880.8	2,619.0	2,775.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,888.2	2,294.3	1,880.8	2,619.0	2,775.0
비지배주주지분순이익	(0.6)	3.6	3.0	4.2	4.4
지배주주순이익	1,888.8	2,290.7	1,877.8	2,614.8	2,770.6
지배주주지분포괄이익	1,677.7	2,486.5	1,878.2	2,615.4	2,771.2
NOPAT	1,544.9	1,684.0	1,277.2	1,787.8	1,915.4
EBITDA	2,739.2	3,180.3	2,690.7	3,411.0	3,603.3
성장성(%)					
매출액증가율	0.0	8.2	(4.3)	12.8	3.5
NOPAT증가율	33.9	9.0	(24.2)	40.0	7.1
EBITDA증가율	0.2	16.1	(15.4)	26.8	5.6
영업이익증가율	0.0	16.5	(25.8)	40.0	7.1
(지배주주)순익증가율	20.4	21.3	(18.0)	39.2	6.0
EPS증가율	20.4	23.0	(17.3)	39.3	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	13.0	13.7	12.9	13.6	13.8
EBITDAO이익률	7.8	8.4	7.4	8.3	8.5
영업이익률	5.8	6.2	4.8	6.0	6.2
계속사업이익률	5.4	6.0	5.2	6.4	6.5

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,403	23,867	19,749	27,508	29,146
BPS	318,131	343,330	360,063	383,638	408,853
CFPS	31,891	36,663	25,957	33,549	35,581
EBITDAPS	28,138	33,137	28,299	35,883	37,906
SPS	361,068	396,445	382,823	431,880	446,996
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,250
주가지표(배)					
PER	9.8	10.7	8.6	6.1	5.8
PBR	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
PCFR	6.0	7.0	6.5	5.0	4.7
EV/EBITDA	4.0	5.1	2.4	1.7	1.2
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	6.3	7.3	5.7	7.5	7.4
ROA	4.5	5.1	4.0	5.3	5.3
ROIC	12.1	12.5	8.9	12.1	12.6
부채비율	40.3	43.8	39.8	41.4	40.3
순부채비율	(24.4)	(25.0)	(28.7)	(28.2)	(31.1)
이자보상배율(배)	31.8	31.5	22.1	29.9	30.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,720.5	21,504.6	22,281.1	24,140.2	26,452.9
금융자산	10,197.5	11,118.1	12,757.8	13,399.2	15,335.9
현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,982.0	5,622.5	7,559.0
매출채권 등	6,597.5	7,142.4	6,572.2	7,412.6	7,672.0
재고자산	2,762.9	3,034.2	2,772.9	3,127.5	3,236.9
기타유동자산	162.6	209.9	178.2	200.9	208.1
비유동자산	23,350.7	25,101.4	25,144.9	26,994.5	27,626.1
투자자산	14,020.7	14,660.4	14,045.0	15,781.4	16,317.5
금융자산	57.5	106.6	101.9	115.0	119.0
유형자산	8,029.5	8,605.4	9,259.9	9,369.6	9,462.4
무형자산	931.4	914.0	918.3	921.8	924.5
기타비유동자산	369.1	921.6	921.7	921.7	921.7
자산총계	43,071.1	46,606.1	47,426.0	51,134.7	54,079.0
유동부채	8,242.2	8,962.3	8,307.1	9,188.3	9,488.9
금융부채	1,642.4	1,592.5	1,481.6	1,537.7	1,583.7
매입채무 등	5,510.2	6,014.0	5,512.3	6,217.2	6,434.8
기타유동부채	1,089.6	1,355.8	1,313.2	1,433.4	1,470.4
비유동부채	4,125.5	5,234.2	5,203.7	5,787.6	6,031.5
금융부채	1,059.2	1,410.0	1,545.4	1,661.4	1,760.8
기타비유동부채	3,066.3	3,824.2	3,658.3	4,126.2	4,270.7
부채총계	12,367.7	14,196.4	13,510.9	14,975.8	15,520.4
지배주주지분	30,630.5	32,330.0	33,834.0	36,075.2	38,471.9
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,396.0	1,397.9	1,397.9	1,397.9	1,397.9
자본조정	(360.0)	(414.2)	(414.2)	(414.2)	(414.2)
기타포괄이익누계액	(992.1)	(801.6)	(801.6)	(801.6)	(801.6)
이익잉여금	30,095.5	31,656.8	33,160.8	35,401.9	37,798.7
비지배주주지분	72.9	79.6	81.1	83.7	86.7
자본총계	30,703.4	32,409.6	33,915.1	36,158.9	38,558.6
순금융부채	(7,495.8)	(8,115.6)	(9,730.9)	(10,200.1)	(11,991.4)

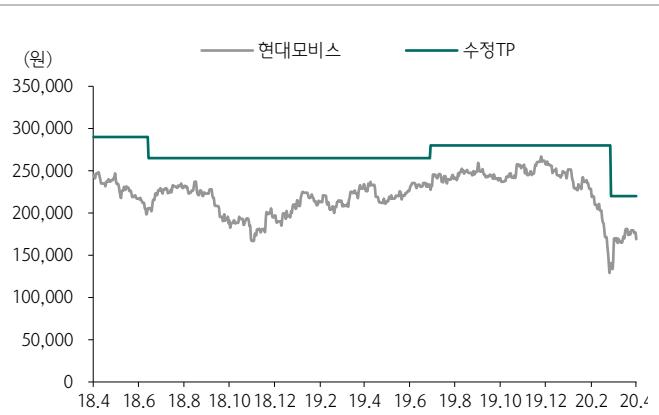
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,610.1	2,644.1	2,379.5	2,771.1	2,878.1
당기순이익	1,888.2	2,294.3	1,880.8	2,619.0	2,775.0
조정	1,020.5	851.8	345.4	77.1	79.9
감가상각비	714.2	821.1	941.1	961.9	979.4
외환거래손익	55.6	3.1	34.0	13.9	26.1
지분법손익	(392.5)	(708.9)	(629.6)	(898.7)	(925.6)
기타	643.2	736.5	(0.1)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(1,298.6)	(502.0)	153.3	75.0	23.2
투자활동 현금흐름	(944.0)	(720.2)	(390.2)	(1,929.0)	(713.3)
투자자산감소(증가)	4.2	(639.7)	1,243.4	(839.3)	388.1
유형자산감소(증가)	(508.6)	(751.4)	(1,524.9)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(439.6)	670.9	(108.7)	(89.7)	(101.4)
재무활동 현금흐름	(720.6)	(972.0)	(349.3)	(201.6)	(228.3)
금융부채증가(감소)	(372.6)	300.9	24.4	172.2	145.4
자본증가(감소)	(11.2)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.3)	(799.8)	0.1	0.0	0.1
배당지급	(332.5)	(475.0)	(373.8)	(373.8)	(373.8)
현금의 증감	(72.8)	1,006.9	1,640.0	640.5	1,936.4
Unlevered CFO	3,104.5	3,518.7	2,468.0	3,189.1	3,382.3
Free Cash Flow	1,078.7	1,854.6	854.6	1,771.1	1,878.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.3.24	BUY	220,000		
19.7.25	BUY	280,000	-14.86%	-4.64%
18.7.10	BUY	265,000	-19.60%	-10.57%
18.4.26	BUY	290,000	-21.49%	-14.48%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 23일

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 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 04월 27일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.