

# 현대모비스

# BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	230,000원	현재주가(04/24)	169,000원	Up/Downside	+36.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 04. 27

## 잇몸도 아프다

### News

**1Q20, 코로나 영향으로 부진:** 현대모비스의 1Q20 실적은 매출액 8조 4,230억원(-4%YoY, -19%QoQ), 영업이익 3,609억원(-27%YoY, -43%QoQ)으로 시장 컨센서스를 하회했다. 코로나 바이러스 영향으로 중국 법인의 매출이 전년 대비 56% 급감하며 영업적자가 확대됐고, 국내 법인 역시 해외 법인 수출 물량의 매출 인식 지연으로 영업이익률(-2.9%p)이 감소했다. AS부문은 국내 법인에 코로나 영향이 제한적이었고, 중국 법인의 매출 의존도가 미미해 높은 영업이익률(24%)을 이어갔다.

### Comment

**2Q20, 바이러스 영향 본격화:** 2Q20에는 코로나 바이러스 창궐에 의한 실적 부진이 심화될 전망이다. 현대/기아차 해외 공장의 가동 중지로 모듈 부문의 매출 감소 및 영업적자가 확대될 수 밖에 없는 상황이다. 북미 및 유럽의 딜러망들의 판매가 중지됨에 따라 AS부문 역시 매출 감소와 수익성 하락이 불가피하다. 이에 따라 2Q20 실적은 매출액 7조 8,654억원(-17%YoY), 영업이익 2,295억원(-63%YoY)으로 컨센서스(4,554억원)를 하회할 전망이다. 기존 대비 높은 모듈 부문의 수익성 하락을 감안해 동사의 20년 매출액 및 영업이익 추정치를 각각 5%, 22% 하향한다.

### Action

**하반기 반등:** 실적추정치 하향으로 목표주가를 230,000원으로 하향한다. 시장 대비 보수적인 DB금융투자 실적 추정치에도 동사의 2020년 FWD PER는 9배로 글로벌 경쟁사들 대비 저평가 상태이다. 3월 이후 주가 반등에도 불구하고 동사의 PBR은 0.5배로 최근 5년간 최저점에 머물러 있다. 실적 역시 2Q20를 저점으로 하반기에는 뚜렷한 반등이 예상된다. 투자의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	129,000/267,000원
매출액	35,149	38,049	35,677	41,232	46,153	KOSDAQ /KOSPI	633/1,889pt
(증가율)	0.0	8.2	-6.2	15.6	11.9	시가총액	160,642억원
영업이익	2,025	2,359	1,749	2,718	2,978	60일-평균거래량	354,372
(증가율)	0.0	16.5	-25.9	55.4	9.6	외국인지분율	45.9%
지배주주순이익	1,889	2,291	1,783	2,507	2,733	60일-외국인지분율변동추이	-1.7%p
EPS	19,403	23,868	18,758	26,368	28,742	주요주주	기아자동차 외 6인 31.2%
PER (H/L)	14.3/8.5	11.2/7.7	9.0	6.4	5.9	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.8/0.5	0.5	0.4	0.4	주기상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	6.9/3.2	5.5/3.1	5.3	3.5	2.8	절대기준	17.0 -32.8 -27.3
영업이익률	5.8	6.2	4.9	6.6	6.5	상대기준	-0.3 -20.1 -15.3
ROE	6.3	7.3	5.4	7.2	7.4		

도표 1. 현대모비스 1Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,423	8,684	-3.0	8,420	0.0
영업이익	361	405	-10.8	433	-16.6
(영업이익률)	4.3	4.7	-0.4	5.1	-0.9
지배주주순이익	348	495	-29.6	453	-23.1
(지배주주순이익률)	4.1	5.7	-1.6	5.4	-1.2

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대모비스 1Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	1Q19	YoY	4Q19	QoQ
<b>매출액</b>	<b>8,423</b>	<b>8,738</b>	<b>-3.6</b>	<b>10,404</b>	<b>-19.0</b>
모듈부문	6,536	6,929	-5.7	8,465	-22.8
전동화	702	575	22.2	858	-18.1
부품제조	1,783	1,886	-5.5	2,184	-18.4
모듈조립	4,051	4,468	-9.3	4,465	-9.3
A/S부문	1,887	1,809	4.3	1,939	-2.7
<b>영업이익</b>	<b>361</b>	<b>494</b>	<b>-26.9</b>	<b>634</b>	<b>-43.1</b>
모듈부문	-90	39	-329.3	162	-155.5
A/S부문	451	455	-0.8	472	-4.6
<b>영업이익률</b>	<b>4.3</b>	<b>5.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>6.1</b>	<b>-1.8</b>
모듈부문	-12.8	6.8	-19.6	18.9	-31.7
A/S부문	23.9	25.1	-1.2	24.4	-0.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>348</b>	<b>483</b>	<b>-27.9</b>	<b>588</b>	<b>-40.7</b>
(지배주주순이익률)	4.1	5.5	-1.4	5.6	-1.5

자료: DB금융투자

도표 3. 현대모비스 1Q20 해외 지역별 실적 요약

(단위: 십억원 %)

	1Q20	4Q18	YoY	3Q19	QoQ
<b>미주 지역</b>	<b>2,196</b>	<b>1,847</b>	<b>18.9</b>	<b>2,319</b>	<b>-5.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>90</b>	<b>76</b>	<b>19.2</b>	<b>80</b>	<b>12.6</b>
모듈부문	1,645	1,356	21.3	1,774	-7.3
AS부문	551	492	12.2	545	1.2
<b>유럽 지역</b>	<b>1,216</b>	<b>1,277</b>	<b>-4.7</b>	<b>1,345</b>	<b>-9.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>74</b>	<b>93</b>	<b>-20.6</b>	<b>54</b>	<b>37.3</b>
모듈부문	909	976	-6.9	1,014	-10.4
AS부문	308	301	2.3	330	-6.9
<b>중국 지역</b>	<b>543</b>	<b>1,222</b>	<b>-55.6</b>	<b>1,405</b>	<b>-61.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>-54</b>	<b>-37</b>	<b>44.0</b>	<b>-24</b>	<b>128.5</b>
모듈부문	537	1,213	-55.7	1,396	-61.5
AS부문	5	10	-47.4	9	-43.3
<b>기타 지역</b>	<b>604</b>	<b>504</b>	<b>19.7</b>	<b>623</b>	<b>-3.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>6.4</b>	<b>31</b>	<b>29.4</b>
모듈부문	331	271	22.0	366	-9.6
AS부문	273	233	17.1	257	6.1

자료: DB금융투자

도표 4. 현대모비스 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원 %, %p)

	2020E			2021E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
<b>매출액</b>	<b>35,677</b>	<b>37,383</b>	<b>-4.6</b>	<b>41,232</b>	<b>40,781</b>	<b>1.1</b>
모듈부문	28,394	29,833	-4.8	33,327	32,868	1.4
A/S부문	7,283	7,550	-3.5	7,905	7,913	-0.1
<b>영업이익</b>	<b>1,749</b>	<b>2,254</b>	<b>-22.4</b>	<b>2,718</b>	<b>3,210</b>	<b>-15.3</b>
모듈부문	61	414	-85.4	669	1,075	-37.8
A/S부문	1,689	1,840	-8.2	2,049	2,135	-4.0
<b>영업이익률</b>	<b>4.9</b>	<b>6.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>6.6</b>	<b>7.9</b>	<b>-1.3</b>
모듈부문	0.2	1.4	-1.2	2.0	3.3	-1.3
A/S부문	23.2	24.4	-1.2	25.9	27.0	-1.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,783</b>	<b>2,383</b>	<b>-25.2</b>	<b>2,858</b>	<b>3,136</b>	<b>-8.9</b>
(지배주주순이익률)	5.0	6.4	-1.4	6.9	7.7	-0.8

자료: DB금융투자

도표 5. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>8,738</b>	<b>9,462</b>	<b>9,445</b>	<b>10,404</b>	<b>8,423</b>	<b>7,865</b>	<b>9,113</b>	<b>10,275</b>	<b>38,049</b>	<b>35,677</b>	<b>41,232</b>
모듈부문	6,929	7,578	7,511	8,465	6,536	6,459	7,259	8,140	30,483	28,394	33,327
전동화	575	660	705	858	702	859	971	1,083	2,797	3,735	5,004
부품제조	1,886	1,986	1,896	2,184	1,783	1,679	1,837	2,229	8,033	7,528	8,786
모듈조립	4,468	4,932	4,910	4,465	4,051	3,921	4,451	4,827	19,653	17,131	19,537
A/S부문	1,809	1,884	1,934	1,939	1,887	1,406	1,854	2,136	7,566	7,283	7,905
<b>영업이익</b>	<b>494</b>	<b>627</b>	<b>604</b>	<b>634</b>	<b>361</b>	<b>229</b>	<b>499</b>	<b>660</b>	<b>2,359</b>	<b>1,749.3</b>	<b>2,718</b>
모듈부문	39	141	111	162	-90	-60	59	152	452	61	669
A/S부문	455	487	493	472	451	290	440	508	1,907	1,689	2,049
<b>영업이익률</b>	<b>5.7</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.1</b>	<b>4.3</b>	<b>2.9</b>	<b>5.5</b>	<b>6.4</b>	<b>6.2</b>	<b>4.9</b>	<b>6.6</b>
모듈부문	6.8	21.3	15.7	18.9	-12.8	-7.0	6.1	14.0	1.5	0.2	2.0
A/S부문	25.1	25.8	25.5	24.4	23.9	20.6	23.7	23.8	25.2	23.2	25.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>483</b>	<b>643</b>	<b>577</b>	<b>588</b>	<b>348</b>	<b>252</b>	<b>517</b>	<b>666</b>	<b>2,291</b>	<b>1,783</b>	<b>2,858</b>
지배주주순이익률	5.5	6.8	6.1	5.6	4.1	3.2	5.7	6.5	6.0	5.0	6.9

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	19,720	21,505	22,623	25,867	29,014
현금및현금성자산	2,335	3,342	2,958	3,575	4,202
매출채권및기타채권	6,598	7,142	6,682	7,650	8,614
재고자산	2,763	3,034	2,762	3,177	3,548
비유동자산	23,351	25,101	24,942	24,683	24,671
유형자산	8,030	8,605	8,515	8,309	8,335
무형자산	931	914	844	793	754
투자자산	14,021	14,660	14,660	14,660	14,660
자산총계	43,071	46,606	47,775	50,761	53,895
유동부채	8,242	8,962	8,723	9,576	10,353
매입채무및기타채무	5,510	6,014	5,775	6,628	7,405
단기차입금및단기차액	1,123	1,270	1,270	1,270	1,270
유동성장기부채	519	321	321	321	321
비유동부채	4,126	5,234	5,234	5,234	5,234
사채및장기차입금	1,059	1,153	1,153	1,153	1,153
부채총계	12,368	14,196	13,957	14,811	15,587
자본금	491	491	490	490	490
자본잉여금	1,396	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	30,095	31,657	33,067	35,200	37,559
비자배주주지분	73	80	79	78	77
자본총계	30,703	32,410	33,818	35,950	38,308

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,610	2,644	2,855	2,590	2,827
당기순이익	1,888	2,294	1,783	2,506	2,732
현금유출이없는비용및수익	1,216	1,224	1,444	1,788	1,849
영업및무형자산상각비	714	821	910	905	918
영업관련자산부채변동	-1,299	-502	255	-777	-743
매출채권및기타채권의감소	-404	-445	461	-969	-964
재고자산의감소	-90	-195	272	-415	-371
매입채무및기타채무의증가	285	173	-239	853	776
투자활동현금흐름	-944	-720	-574	-521	-747
CAPEX	-531	-789	-751	-647	-906
투자자산의순증	4	-640	0	0	0
재무활동현금흐름	-721	-972	-454	-453	-453
사채및차입금의 증가	-373	301	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-11	2	-1	0	0
배당금지급	-332	-475	-374	-374	-374
기타현금흐름	-18	55	-2,210	-1,000	-1,000
현금의증가	-73	1,007	-384	616	627
기초현금	2,408	2,335	3,342	2,958	3,575
기말현금	2,335	3,342	2,958	3,575	4,202

자료: 현대모비스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	35,149	38,049	35,677	41,232	46,153
매출원가	30,582	32,820	31,074	35,839	40,083
매출총이익	4,567	5,229	4,603	5,393	6,070
판관비	2,542	2,870	2,854	2,676	3,092
영업이익	2,025	2,359	1,749	2,718	2,978
EBITDA	2,739	3,180	2,660	3,623	3,895
영업외손익	451	855	661	716	766
금융손익	70	143	125	180	230
투자손익	393	709	607	607	607
기타영업외손익	-12	3	-71	-71	-71
세전이익	2,475	3,214	2,409	3,433	3,742
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,888	2,294	1,783	2,506	2,732
자배주주지분순이익	1,889	2,291	1,783	2,507	2,733
비자배주주지분순이익	-1	4	-1	-1	-1
총포괄이익	1,677	2,490	1,783	2,506	2,732
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	8.2	-6.2	15.6	11.9
영업이익	0.0	16.5	-25.9	55.4	9.6
EPS	20.4	23.0	-21.4	40.6	9.0

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	19,403	23,868	18,758	26,368	28,742
BPS	314,650	339,207	354,923	377,364	402,180
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	9.8	10.7	9.0	6.4	5.9
P/B	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.0	5.1	5.3	3.5	2.8
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.2	4.9	6.6	6.5
EBITDA마진	7.8	8.4	7.5	8.8	8.4
순이익률	5.4	6.0	5.0	6.1	5.9
ROE	6.3	7.3	5.4	7.2	7.4
ROA	4.5	5.1	3.8	5.1	5.2
ROIC	9.7	8.3	6.3	9.6	10.2
안정성및기타					
부채비율(%)	40.3	43.8	41.3	41.2	40.7
이자보상배율(배)	31.8	31.5	22.2	34.4	37.7
배당성향(배)	20.1	16.3	21.0	14.9	13.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대모비스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/17	Buy	320,000	-23.6	-22.3					
18/04/26	Buy	300,000	-29.1	-17.3					
19/04/26		1년경과	-21.7	-13.5					
19/10/28	Buy	320,000	-28.6	-16.6					
20/04/03	Buy	250,000	-29.9	-27.6					
20/04/27	Buy	230,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경