

현대모비스

BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	260,000원	현재주가(07/29)	212,000원	Up/Downside	+22.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 07. 30

담보된 성장, 정체된 주가

Update

2Q20 NDR, 미래에 대한 관심 UP: 7/27~28일 이틀간 현대모비스의 NDR을 진행했다. 기관투자자들의 관심은 AS부문의 하반기 매출 회복 및 손익 개선, 전동화 부문 전망 및 손익분기점 예상 시기, 연료전지, OTA(Over The Air)와 같은 미래 먹거리들에 집중됐다.

Comment

하반기 AS 부문 정상화: 유럽과 북미의 REET이어 수요는 6월에 감소폭이 완화되며 코로나 바이러스 이전 수준에 근접했다. REET이어는 자동차 보수용 부품이라는 공통점으로 인해 동사의 AS매출과 유사한 흐름을 보인다. 7월에 이미 북미 및 유럽 내 주요 AS 딜러들의 트래픽은 정상 수준을 회복 한 것으로 파악되는 가운데 보수용 부품의 수요 회복으로 AS부문의 매출 회복이 기대된다.

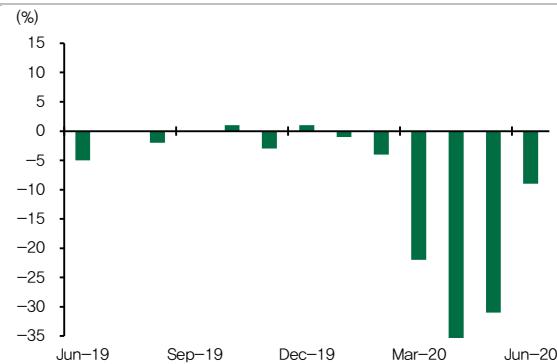
전동화, e-GMP가 분기점: 전동화 매출의 성장성은 현대/기아차의 xEV 생산 확대로 하반기 그리고 21년에 더욱 더 높아질 전망이다. 높은 R&D 투자 비용으로 인해 전동화 부문의 수익성이 21년에 바로 흑자 전환을 기대하기는 어려운 상황이다. 하지만 21년에 e-GMP 플랫폼 기반의 EV들이 본격적으로 양산되면 공用화 부품의 증가 및 설계 비용의 감소와 같은 원가 구조의 개선으로 기존 친환경차들 대비 높은 수익성이 기대된다.

Action

담보된 성장: 3Q20~2Q21 12개월 FWD EPS 25,717원에 Target PER 10배를 적용해 목표주가를 260,000원으로 상향한다. 현대/기아차의 EV 생산 본격화로 동사 전동화 부문의 성장은 담보되어 있다. 2Q20에도 경쟁사들 대비 양호한 실적을 시현했지만 주가는 여전히 저평가 상태이다. BUY!

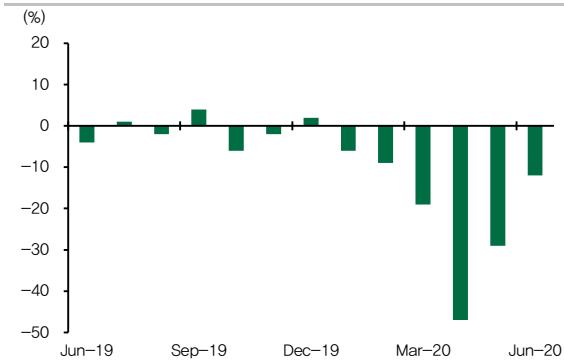
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	129,000/267,000원
매출액	35,149	38,049	35,478	43,130	49,244	KOSDAQ /KOSPI	809/2,263pt
(증가율)	0.0	8.2	-6.8	21.6	14.2	시가총액	201,516억원
영업이익	2,025	2,359	1,646	2,839	3,010	60일-평균거래량	367,141
(증가율)	0.0	16.5	-30.2	72.5	6.0	외국인지분율	44.7%
자배주주순이익	1,889	2,291	1,704	2,608	2,778	60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
EPS	19.403	23.868	17,923	27,434	29,215	주요주주	기아자동차 외 6 인 31.2%
PER (H/L)	14.3/8.5	11.2/7.7	11.8	7.7	7.3	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.8/0.5	0.6	0.6	0.5	현대모비스(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	6.9/3.2	5.5/3.1	7.2	4.5	3.9	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	5.8	6.2	4.6	6.6	6.1		
ROE	6.3	7.3	5.2	7.5	7.5		
주가상승률					1M	3M	12M
절대기준					10.4	23.3	-12.6
상대기준					2.1	6.1	-21.6

도표 1. 6월 유럽 RE 타이어 수요 -9%YoY



자료: Michelin, DB금융투자. 주: 유럽 지역 월별 RE 타이어 수요 증감 추이

도표 2. 6월 북미 RE 타이어 수요 -12%YoY



자료: Michelin, DB금융투자. 주: 북미 지역 월별 RE 타이어 수요 증감 추이

도표 3. 현대모비스 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2020E			2021E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	35,478	35,677	-0.6	43,130	41,232	4.6
모듈부문	28,028	28,394	-1.3	35,137	33,327	5.4
A/S부문	7,450	7,283	2.3	7,994	7,905	1.1
영업이익	1,646	1,749	-5.9	2,839	2,718	4.5
모듈부문	-99	61	N/A	676	669	1.1
A/S부문	1,744	1,689	3.3	2,163	2,049	5.6
영업이익률	4.6	4.9	-0.3	6.6	6.6	0.0
모듈부문	-0.4	0.2	-0.6	1.9	2.0	-0.1
A/S부문	23.4	23.2	0.2	27.1	25.9	1.1
지배주주순이익	1,704	1,783	-4.4	2,987	2,858	4.5
(지배주주순이익률)	4.8	5.0	-0.2	6.9	6.9	0.0

자료: DB금융투자

도표 4. 현대모비스 목표주가 산정

12개월 FWD EPS(원)	25,717	3Q20~2Q21 12개월 FWD EPS
Target PER(배)	10.0	글로벌 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	260,000	
Implied PBR(배)	0.73	20년 FWD BPS 354,088원 기준
상승여력(%)	22.6	7/29일 종가 212,000원 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	8,738	9,462	9,445	10,404	8,423	7,535	9,124	10,395	38,049	35,478	43,130
모듈부문	6,929	7,578	7,511	8,465	6,536	6,092	7,155	8,244	30,483	28,028	35,137
전동화	575	660	705	858	702	990	1,049	1,294	2,797	4,036	7,200
부품제조	1,886	1,986	1,896	2,184	1,783	1,522	1,804	2,218	8,033	7,327	8,786
모듈조립	4,468	4,932	4,910	4,465	4,051	3,581	4,301	4,732	19,653	16,665	19,150
A/S부문	1,809	1,884	1,934	1,939	1,887	1,443	1,969	2,151	7,566	7,450	7,994
영업이익	494	627	604	634	361	153	518	613	2,359	1,646	2,839
모듈부문	39	141	111	162	-90	-130	29	93	452	-99	676
A/S부문	455	487	493	472	451	283	490	520	1,907	1,744	2,163
영업이익률	5.7	6.6	6.4	6.1	4.3	2.0	5.7	5.9	6.2	4.6	6.6
모듈부문	6.8	21.3	15.7	18.9	-12.8	-13.1	2.7	7.2	1.5	-0.4	1.9
A/S부문	25.1	25.8	25.5	24.4	23.9	19.6	24.9	24.2	25.2	23.4	27.1
지배주주순이익	483	643	577	588	348	234	531	590	2,291	1,704	2,987
지배주주순이익률	5.5	6.8	6.1	5.6	4.1	3.1	5.8	5.7	6.0	4.8	6.9

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,720	21,505	22,519	26,148	29,458
현금및현금성자산	2,335	3,342	2,905	3,371	3,858
매출채권및기타채권	6,598	7,142	6,646	7,988	9,164
재고자산	2,763	3,034	2,747	3,323	3,786
비유동자산	23,351	25,101	24,942	24,666	24,684
유형자산	8,030	8,605	8,515	8,291	8,348
무형자산	931	914	844	793	754
투자자산	14,021	14,660	14,660	14,660	14,660
자산총계	43,071	46,606	47,671	51,024	54,352
유동부채	8,242	8,962	8,698	9,818	10,743
매입채무및기타채무	5,510	6,014	5,750	6,869	7,795
단기应付및단기차채	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	13,932	15,052	15,977
자본금	491	491	490	490	490
자본잉여금	1,396	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	30,095	31,657	32,987	35,222	37,826
비자본주자분	73	80	79	78	77
자본총계	30,703	32,410	33,738	35,972	38,375

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,610	2,644	2,802	2,422	2,725
당기순이익	1,888	2,294	1,704	2,608	2,777
현금유동이없는비용및수익	1,216	1,224	1,416	1,825	1,873
유형및무형자산상각비	714	821	910	902	920
영업관련자산부채변동	-1,299	-502	281	-1,046	-898
매출채권및기타채권의감소	-404	-445	497	-1,343	-1,176
재고자산의감소	-90	-195	288	-577	-463
매입채무및기타채무의증가	285	173	-264	1,120	925
투자활동현금흐름	-944	-720	-575	-503	-785
CAPEX	-531	-789	-751	-626	-938
투자자산의순증	4	-640	0	0	0
재무활동현금흐름	-721	-972	-454	-453	-453
사채및차입금의증가	-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	-437	466	487
기초현금	2,408	2,335	3,342	2,905	3,371
기말현금	2,335	3,342	2,905	3,371	3,858

자료: 현대모비스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	35,149	38,049	35,478	43,130	49,244
매출원가	30,582	32,820	30,978	37,630	42,999
매출총이익	4,567	5,229	4,499	5,500	6,245
판관비	2,542	2,870	2,854	2,661	3,235
영업이익	2,025	2,359	1,646	2,839	3,010
EBITDA	2,739	3,180	2,556	3,741	3,930
영업외손익	451	855	656	733	794
금융순이익	70	143	124	201	262
투자순이익	393	709	603	603	603
기타영업외손익	-12	3	-71	-71	-71
세전이익	2,475	3,214	2,302	3,572	3,804
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,888	2,294	1,704	2,608	2,777
자비주주지분순이익	1,889	2,291	1,704	2,608	2,778
비자비주주지분순이익	-1	4	-1	-1	-1
총포괄이익	1,677	2,490	1,704	2,608	2,777
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	8.2	-6.8	21.6	14.2
영업이익	0.0	16.5	-30.2	72.5	6.0
EPS	20.4	30.3	-24.9	53.1	6.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	19,403	23,868	17,923	27,434	29,215
BPS	314,650	339,207	354,088	377,595	402,884
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	9.8	10.7	11.8	7.7	7.3
P/B	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.0	5.1	7.2	4.5	3.9
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.2	4.6	6.6	6.1
EBITDA마진	7.8	8.4	7.2	8.7	8.0
순이익률	5.4	6.0	4.8	6.0	5.6
ROE	6.3	7.3	5.2	7.5	7.5
ROA	4.5	5.1	3.6	5.3	5.3
ROI	9.7	8.3	5.9	10.0	10.1
안정성및기타					
부채비율(%)	40.3	43.8	41.3	41.8	41.6
이자보상배율(배)	31.8	31.5	20.8	36.0	38.1
배당성향(배)	20.1	16.3	21.9	14.3	13.5

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)					
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임					
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상					
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%					
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만					
■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임					
▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상					
▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%					
▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만					

현대모비스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/04/26	Buy	300,000	-29.1	-17.3			
19/04/26			-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	-15.1	-2.6			
20/07/30	Buy	260,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경