

# 현대모비스

# BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	300,000원	현재주가(10/29)	238,000원	Up/Downside	+26.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020 10 30

## 높아진 기대감

D News

**3Q20. 상회이긴 한데...:** 현대모비스의 3Q20 실적은 매출액 9조 9,916억원(+6%YoY, +33%QoQ), 영업이익 5,983억원(-1%YoY, +255%QoQ)으로 컨센서스를 상회했다. 미주 및 유럽 등 주요 해외 법인의 매출이 19년 수준을 회복했고, 중국 법인의 고정비 감소로 수익성이 손익분기점에 가까워 짐에 따라 모듈부문의 영업이익률은 2%(+0.5%pYoY)를 기록했다. AS부문은 수익성 높은 북미 및 유럽 보수용 부품의 성장둔화와 브라질 및 러시아 등 신종 시장 회복 지연으로 물량이 감소했다. 매출(-5%YoY) 하락에 따른 고정비 부담으로 AS부문의 영업이익률은 23.8%(-2%pYoY)에 그쳤다.

## Comment

**전동화 매출 고성장 vs 낮아진 AS부문 수익성:** 3Q20에도 전동화 매출은 1조 2,462억원(+77%YoY)으로 고성장이 지속됐다. 전동화 매출은 현대/기아차의xEV 생산 확대로 21년에는 7조원을 돌파할 전망이다. 21년에 e-GMP 플랫폼 기반의EV들이 본격적으로 양산되면 공용화 부품의 증가 및 설계 비용의 감소와 같은 원가 구조의 개선으로 흑자 전환이 기대된다. 다만 AS부문은 환율 환경의 악화로 4Q20에도 약 23%의 영업이익률을 이어갈 전망이다. 이에 따라 동사의 4Q20 실적은 매출액 10조 5,662억원(+2%YoY), 영업이익 6,391억원(+1%YoY)으로 다소 높아진 컨센서스(6,557억원)를 하회할 전망이다. 예상치를 상회한 3Q20 실적을 감안해 동사의 20 영업이익 추정치를 7% 상향한다.

D Action

**담보된 성장:** 4Q20~3Q21 12개월 FWD EPS 26,294원에 Target PER 11.5배를 적용해 목표주가를 300,000원으로 상향한다. 현대/기아차의 EV 생산 본격화로 동사 전동화 부문의 성장은 담보되어 있다. 3Q20에도 글로벌 경쟁사들 대비 양호한 실적을 시현했지만 주가는 여전히 저평가 상태이다. 투자의견을 RIY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
매출액	35,149	38,049	36,516	44,392	50,529	52주 최저/최고 129,000/267,000원
(증가율)	0.0	8.2	-4.0	21.6	13.8	KOSDAQ /KOSPI 814/2,327pt
영업이익	2,025	2,359	1,767	2,799	2,974	시가총액 226,230억원
(증가율)	0.0	16.5	-25.1	58.4	6.2	60일-평균거래량 501,289
지배주주순이익	1,889	2,291	1,808	2,595	2,767	외국인지분율 43.0%
EPS	19.403	23,868	19,018	27,294	29,104	60일-외국인지분율변동추이 -1.7%
PER (H/L)	14.3/8.5	11.2/7.7	12.5	8.7	8.2	주요주주 기이자(동자 외 6인) 31.2%
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.8/0.5	0.7	0.6	0.6	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	6.9/3.2	5.5/3.1	7.8	5.2	4.6	500 200
영업이익률	5.8	6.2	4.8	6.3	5.9	0 0
ROE	6.3	7.3	5.5	7.4	7.4	19/10 20/02 20/05 20/09
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 3.5 12.3 0.2
						상대기준 3.5 9.2 -9.9

도표 1. 현대모비스 3Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q20P	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	9,992	9,124	9.5	9,229	8.3
영업이익	598	518	15.4	497	20.4
(영업이익률)	6.0	5.7	0.3	5.4	0.6
지배주주순이익	390	531	-26.7	497	-21.6
(지배주주순이익률)	3.9	5.8	-1.9	5.4	-1.5

자료: Friguide, DB금융투자

도표 2. 현대모비스 3Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ
매출액	9,992	9,445	5.8	7,535	32.6
모듈부문	8,156	7,511	8.6	6,092	33.9
전동화	1,246	705	76.9	990	25.9
부품제조	1,937	1,896	2.1	1,522	27.3
모듈조립	4,974	4,910	1.3	3,581	38.9
A/S부문	1,835	1,934	-5.1	1,443	27.2
영업이익	598	604	-0.9	169	254.5
모듈부문	161	111	46.1	-115	-241.0
A/S부문	437	493	-11.4	283	54.3
영업이익률	6.0	6.4	-0.4	2.2	3.7
모듈부문	2.0	1.5	0.5	-1.9	3.9
A/S부문	23.8	25.5	-1.7	19.6	4.2
지배주주순이익	390	577	-32.5	234	66.4
(지배주주순이익률)	3.9	6.1	-2.2	3.1	0.8

자료: DB금융투자

도표 3. 현대모비스 3Q20 해외 지역별 실적 요약

(단위: 십억원 %)

	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ
미주 지역	2,365	2,465	-4.1	961	146.2
영업이익	87	117	-25.8	-22	-493.2
모듈부문	1,798	1,874	-4.0	552	226.0
AS부문	567	591	-4.1	409	38.6
유럽 지역	1,358	1,308	3.8	956	42.1
영업이익	45	76	-40.6	17	170.5
모듈부문	1,010	958	5.5	736	37.2
AS부문	348	350	-0.7	219	58.6
중국 지역	979	1,184	-17.3	983	-0.4
영업이익	-6	-33	-80.7	-11	N/A
모듈부문	972	1,172	-17.1	975	-0.3
AS부문	8	12	-35.7	9	-12.6
기타 지역	600	623	-3.8	201	198.6
영업이익	38	40	-4.5	0	N/A
모듈부문	371	363	2.3	76	390.4
AS부문	228	260	-12.2	125	82.5

자료: DB금융투자

도표 4. 현대모비스 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2020E			2021E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	36,516	35,478	2.9	44,392	43,130	2.9
모듈부문	29,340	28,028	4.7	36,559	35,137	4.0
A/S부문	7,176	7,450	-3.7	7,834	7,994	-2.0
영업이익	1,767	1,646	7.4	2,799	2,839	-1.4
모듈부문	137	-99	-239.2	679	676	0.5
A/S부문	1,630	1,744	-6.6	2,120	2,163	-2.0
영업이익률	4.8	4.6	0.2	6.3	6.6	-0.3
모듈부문	0.5	-0.4	0.8	1.9	1.9	-0.1
A/S부문	22.7	23.4	-0.7	27.1	27.1	0.0
지배주주순이익	1,808	1,704	6.1	2,984	2,987	-0.1
(지배주주순이익률)	5.0	4.8	0.1	6.7	6.9	-0.2

자료: DB금융투자

도표 5. 현대모비스 목표주가 산정

12개월 FWD EPS(원)	26,294	4Q20~3Q21 12개월 FWD EPS
Target PER(배)	11.5	글로벌 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	300,000	
Implied PBR(배)	0.79	21년 FWD BPS 378,551원 기준
상승여력(%)	26.05	7/29일 종가 212,000원 기준

자료: DB금융투자

도표 6. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	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>7,535</b>	<b>9,992</b>	<b>10,566</b>	<b>38,049</b>	<b>36,516</b>	<b>44,392</b>
모듈부문	6,929	7,578	7,511	8,465	6,536	6,092	8,156	8,556	30,483	29,340	36,559
전동화	575	660	705	858	702	990	1,246	1,098	2,797	4,036	7,200
부품제조	1,886	1,986	1,896	2,184	1,783	1,522	1,937	2,085	8,033	7,327	8,786
모듈조립	4,468	4,932	4,910	4,465	4,051	3,581	4,974	5,373	19,653	17,978	20,572
A/S부문	1,809	1,884	1,934	1,939	1,887	1,443	1,835	2,011	7,566	7,176	7,834
<b>영업이익</b>	<b>494</b>	<b>627</b>	<b>604</b>	<b>634</b>	<b>361</b>	<b>169</b>	<b>598</b>	<b>639</b>	<b>2,359</b>	<b>1,767.2</b>	<b>2,799</b>
모듈부문	39	141	111	162	-90	-115	161	180	452	137	679
A/S부문	455	487	493	472	451	283	437	459	1,907	1,630	2,120
<b>영업이익률</b>	<b>5.7</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.1</b>	<b>4.3</b>	<b>2.2</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.2</b>	<b>4.8</b>	<b>6.3</b>
모듈부문	0.6	1.9	1.5	1.9	-1.4	-1.9	2.0	2.1	1.5	0.5	1.9
A/S부문	25.1	25.8	25.5	24.4	23.9	19.6	23.8	22.8	25.2	22.7	27.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>483</b>	<b>643</b>	<b>577</b>	<b>588</b>	<b>348</b>	<b>234</b>	<b>390</b>	<b>836</b>	<b>2,291</b>	<b>1,808</b>	<b>2,984</b>
지배주주순이익률	5.5	6.8	6.1	5.6	4.1	3.1	3.9	7.9	6.0	5.0	6.7

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,720	21,505	22,753	26,376	29,682
현금및현금성자산	2,335	3,342	2,872	3,277	3,754
매출채권및기타채권	6,598	7,142	6,833	8,213	9,393
재고자산	2,763	3,034	2,827	3,421	3,885
비유동자산	23,351	25,101	24,942	24,689	24,703
유형자산	8,030	8,605	8,515	8,314	8,367
무형자산	931	914	844	793	754
투자자산	14,021	14,660	14,660	14,660	14,660
자산총계	43,071	46,606	47,905	51,275	54,595
유동부채	8,242	8,962	8,829	9,978	10,905
매입채무및기타채무	5,510	6,014	5,880	7,030	7,957
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	14,063	15,212	16,140
자본금	491	491	490	490	490
자본잉여금	1,396	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	30,095	31,657	33,091	35,313	37,706
비자본주자분	73	80	79	78	77
자본총계	30,703	32,410	33,842	36,063	38,455

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,610	2,644	2,769	2,389	2,716
당기순이익	1,888	2,294	1,808	2,594	2,766
현금유동이없는비용및수익	1,216	1,224	1,453	1,825	1,875
유형및무형자산상각비	714	821	910	906	923
영업관련자산부채변동	-1,299	-502	144	-1,071	-902
매출채권및기타채권의감소	-404	-445	310	-1,380	-1,180
재고자산의감소	-90	-195	207	-594	-464
마이너스부채및기타채무의증가	285	173	-134	1,149	927
투자활동현금흐름	-944	-720	-575	-532	-786
CAPEX	-531	-789	-751	-653	-937
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	-470	405	477
기초현금	2,408	2,335	3,342	2,872	3,277
기말현금	2,335	3,342	2,872	3,277	3,754

자료: 현대모비스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	35,149	38,049	36,516	44,392	50,529
매출원가	30,582	32,820	31,895	38,854	44,226
매출총이익	4,567	5,229	4,621	5,538	6,303
판관비	2,542	2,870	2,854	2,739	3,329
영업이익	2,025	2,359	1,767	2,799	2,974
EBITDA	2,739	3,180	2,678	3,706	3,896
영업외손익	451	855	676	755	816
금융순이익	70	143	128	207	268
투자순이익	393	709	621	621	621
기타영업외손익	-12	3	-73	-73	-73
세전이익	2,475	3,214	2,443	3,554	3,789
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,888	2,294	1,808	2,594	2,766
자비주주지분순이익	1,889	2,291	1,808	2,595	2,767
비자비주주지분순이익	-1	4	-1	-1	-1
총포괄이익	1,677	2,490	1,808	2,594	2,766
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	8.2	-4.0	21.6	13.8
영업이익	0.0	16.5	-25.1	58.4	6.2
EPS	20.4	20.0	-20.3	43.5	6.6

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	19,403	23,868	19,018	27,294	29,104
BPS	314,650	339,207	355,183	378,551	403,728
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	9.8	10.7	12.5	8.7	8.2
P/B	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.0	5.1	7.8	5.2	4.6
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.2	4.8	6.3	5.9
EBITDA마진	7.8	8.4	7.3	8.3	7.7
순이익률	5.4	6.0	5.0	5.8	5.5
ROE	6.3	7.3	5.5	7.4	7.4
ROA	4.5	5.1	3.8	5.2	5.2
ROI	9.7	8.3	6.3	9.7	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	40.3	43.8	41.6	42.2	42.0
이자보상배율(배)	31.8	31.5	22.4	35.5	37.7
배당성향(배)	20.1	16.3	20.7	14.4	13.5

주: 현대모비스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

주: IFRS 연결기준