



하나금융그룹

2020년 12월 14일 | Equity Research

# 현대모비스 (012330)

## 현대오토론으로부터 자동차용 반도체 사업을 양수

### 양수가액으로 1,332억원을 지급

현대모비스는 관계사인 현대오토론(지분은 현대차/기아차/현대모비스가 각각 60%/20%/20% 보유)으로부터 자동차용 반도체 사업을 양수받는다. 2021년 1월 1일부로 반도체 통합공급 및 연구개발 사업의 인적/물적 자산(3분기말 기준 양수받는 부문의 자산은 1,931억원, 매출액/영업이익은 6,196억원/79억원)을 1,332억원의 금액을 지급하는 조건이다. 현대오토론의 반도체 사업부는 현대모비스(비중 66%)와 현대케피코(비중 26%) 등 그룹 관계사의 요구에 맞는 반도체를 통합 구매대행하는 업무와 자체개발 반도체(복합전원 반도체/BMS반도체/VCI반도체/ECU U칩 반도체 등)를 판매하는 사업, 그리고 용역개발반도체 판매(현재 후방카메라 영상처리 반도체)로 구성되어 있다. 상당한 매출액/영업이익이 사업을 양수받는 현대모비스를 통해 발생했었기 때문에 현대모비스로 통합되었을 경우 실질 매출액/이익의 기여는 미미할 것으로 보인다. 양수가액은 P/E 16배(vs. 2021년 추정이익), P/B 1.2배(vs. 3분기말 순자산 1,111억원) 수준으로 영업가치에 비해서는 다소 높은 것으로 판단한다. 다만, 그룹 내 전장부품 관련 HW 사업이 현대모비스로 통합되고 있다는 관점에서 평가해야 한다.

### 반도체 사업 내재화를 통한 제어기 사업역량 제고가 목적

현대모비스는 자동차용 반도체 사업의 양수 목적이 미래 자동차 기술에 대응하기 위한 연구개발 역량을 강화하기 위함이라고 밝혔다. ADAS/친환경차/커넥티드카/자율주행차/모빌리티 등 미래 자동차 기술의 등장으로 자동차 내 전장부품 비중이 빠르게 늘어 자동차용 반도체의 수요가 증가하는 가운데, 특히 자율주행용 전장부품/SW 간의 응복합화와 외부 시스템과의 연결성을 지원할 수 있는 고성능 반도체가 필수적이 되고 있다. 현대모비스는 이번 양수를 통해 제어기 사업역량을 제고할 것으로 기대 중인데, 자율주행/모빌리티를 지원하는 수많은 센서/SW/도메인 등을 통합적으로 제어하는 중앙 집중형 통합 제어기가 필요한 상황에서 이에 필수적인 고성능 반도체를 내재화하기 위한 기틀을 마련했기 때문이다. 다만, 현대오토론의 기존 기술력만으로 한계가 있었던 바 향후 추가적인 인재 확보와 자금 투자가 이루어질 것으로 예상한다.

### 현대모비스가 미래 자동차를 위한 하드웨어 부품 개발의 핵심임을 재확인

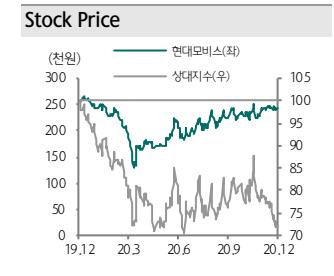
이번 자동차용 반도체 사업의 양수 거래에 내포된 Valuation의 적절성을 논하기 보다는 미래 자동차를 대비하기 위한 그룹 내 사업 영역 조정의 일환으로 제어기/반도체 사업이 현대모비스로 통합되고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다. 현대모비스가 친환경차/자율주행/모빌리티 관련 하드웨어 부품 개발의 핵심임을 재확인할 수 있는 계기이기 때문이다. 전동화 부품군의 고성장(향후 6년간 연평균 22% 성장, 2025년 매출비중 21% 전망)을 추가적으로 지지해주는 근거가 되고 있다. 현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 30만원을 유지한다.

### 기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 300,000원 | CP(12월11일): 243,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,770.06		
52주 최고/최저(원)	267,000/129,000	매출액(십억원)	36,966.5 43,594.9
시가총액(십억원)	23,098.3	영업이익(십억원)	1,809.8 2,763.4
시가총액비중(%)	1.21	순이익(십억원)	1,730.0 2,871.3
발행주식수(천주)	95,054.7	EPS(원)	18,161 30,161
60일 평균 거래량(천주)	459.6 23.2	BPS(원)	364,917 391,958
60일 평균 거래대금(십억원)	109.0		
20년 배당금(예상,원)	4,000		
20년 배당수익률(예상,%)	1.58		
외국인지분율(%)	43.35		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 6 인	31.22		
국민연금공단	12.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 18.0 (5.1)		
상대	(10.3) (7.3) (27.8)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	35,149.2	38,048.8	37,884.8	42,426.3	44,335.4
영업이익	십억원	2,025.0	2,359.3	1,908.2	2,752.9	2,968.9
세전이익	십억원	2,474.9	3,214.3	2,610.2	4,066.2	4,331.8
순이익	십억원	1,888.8	2,290.7	1,902.4	2,963.6	3,157.2
EPS	원	19,403	23,867	20,009	31,177	33,213
증감율	%	20.45	23.01	(16.16)	55.81	6.53
PER	배	9.79	10.73	12.14	7.79	7.32
PBR	배	0.60	0.75	0.67	0.63	0.58
EV/EBITDA	배	4.04	5.14	5.27	3.78	3.04
ROE	%	6.30	7.28	5.75	8.43	8.34
BPS	원	318,131	343,330	360,326	387,585	416,880
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,250



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대모비스의 반도체 부문 실적 추이와 전망치

(단위: 십억원)

구분	2017년	2018년	2019년	2020년 9월	2020년F	2021년F	2022년F	2023년F	2024년F	2025년F
매출액	559.5	649.5	769.3	619.6	831.6	906.6	934.4	946.2	946.2	951.5
매출총이익	14.4	13.5	20.1	22.3	30.1	33.7	36.5	39.4	40.3	42.6
영업이익	-3.0	-2.5	5.1	7.9	9.6	10.7	13.5	16.4	17.3	19.2
GPM	2.6%	2.1%	2.6%	3.6%	3.6%	3.7%	3.9%	4.2%	4.3%	4.5%
OPM	-0.5%	-0.4%	0.7%	1.3%	1.2%	1.2%	1.4%	1.7%	1.8%	2.0%

자료: 현대모비스, 추정은 한영회계법인

그림 1. 현대모비스의 파워트레인용 반도체



### 엔진 제어기용 반도체

- 엔진제어기의 안정적 동작을 위한 최적 전원 공급
- 미세 유량 제어를 위한 연료분사 통합 제어



### 변속기 제어기용 반도체

- 변속기 제어기의 안정적 동작을 위한 최적 전원 공급
- 밸브 구동을 통한 변속기 디단화 및 전동화 대응

자료: 현대모비스, 하나금융투자

그림 2. 현대오트론의 환경차용 반도체



### 전력 제어용 반도체

- 전력제어기의 안정적 동작 위한 최적 전원 공급
- 구동모터 제어를 위한 센서 신호처리



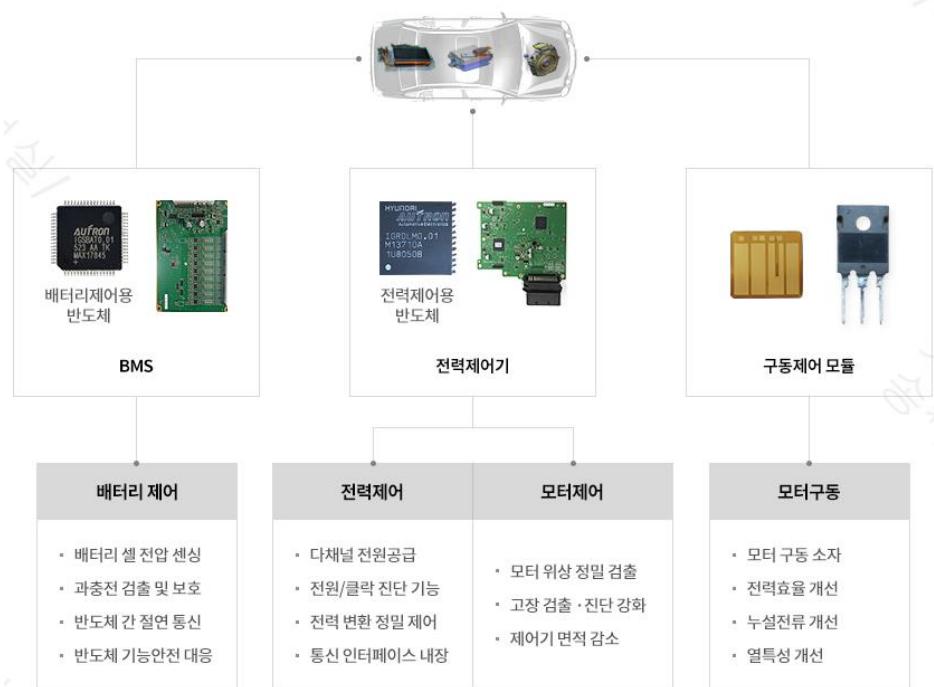
### 배터리 제어용 반도체

- 주행 상황에 따른 배터리 셀의 상태 감지
- 배터리 과충전 방지를 위한 검출 및 보호 기능

자료: 현대오트론, 하나금융투자

그림 3. 현대오트론의 환경차용 반도체에 대한 상세 내용

#### 친환경차 주요 기능 (배터리 · 전력제어 · 모터구동)의 핵심 반도체 개발



자료: 현대오트론, 하나금융투자

그림 4. 현대오트론의 자율주행용 반도체



자료: 현대오트론, 하나금융투자

그림 5. 현대오트론의 자율주행용 반도체에 대한 상세 내용



자료: 현대오트론, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	35,149.2	38,048.8	37,884.8	42,426.3	44,335.4
매출원가	30,582.2	32,819.6	33,006.6	36,515.3	38,082.2
매출총이익	4,567.0	5,229.2	4,878.2	5,911.0	6,253.2
판관비	2,542.0	2,869.9	2,970.0	3,158.0	3,284.4
영업이익	2,025.0	2,359.3	1,908.2	2,752.9	2,968.9
금융손익	69.6	143.3	130.6	164.7	183.5
종속/관계기업손익	392.5	708.9	507.4	1,074.8	1,107.1
기타영업외손익	(12.1)	2.8	64.1	73.8	72.3
세전이익	2,474.9	3,214.3	2,610.2	4,066.2	4,331.8
법인세	586.7	920.0	704.8	1,097.9	1,169.6
계속사업이익	1,888.2	2,294.3	1,905.5	2,968.3	3,162.2
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,888.2	2,294.3	1,905.5	2,968.3	3,162.2
비지배주주지분 순이익	(0.6)	3.6	3.0	4.7	5.0
지배주주순이익	1,888.8	2,290.7	1,902.4	2,963.6	3,157.2
지배주주지분포괄이익	1,677.7	2,486.5	1,902.9	2,964.3	3,157.8
NOPAT	1,544.9	1,684.0	1,392.9	2,009.6	2,167.3
EBITDA	2,739.2	3,180.3	2,768.8	3,644.8	3,887.4
성장성(%)					
매출액증가율	0.01	8.25	(0.43)	11.99	4.50
NOPAT증가율	33.92	9.00	(17.29)	44.27	7.85
EBITDA증가율	0.16	16.10	(12.94)	31.64	6.66
영업이익증가율	0.00	16.51	(19.12)	44.27	7.85
(지배주주)순익증가율	20.44	21.28	(16.95)	55.78	6.53
EPS증가율	20.45	23.01	(16.16)	55.81	6.53
수익성(%)					
매출총이익률	12.99	13.74	12.88	13.93	14.10
EBITDA이익률	7.79	8.36	7.31	8.59	8.77
영업이익률	5.76	6.20	5.04	6.49	6.70
계속사업이익률	5.37	6.03	5.03	7.00	7.13

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	19,403	23,867	20,009	31,177	33,213
BPS	318,131	343,330	360,326	387,585	416,880
CFPS	31,891	36,663	26,779	36,009	38,570
EBITDAPS	28,138	33,137	29,120	38,342	40,895
SPS	361,068	396,445	398,446	446,316	466,401
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	9.79	10.73	12.14	7.79	7.32
PBR	0.60	0.75	0.67	0.63	0.58
PCFR	5.96	6.98	9.07	6.75	6.30
EV/EBITDA	4.04	5.14	5.27	3.78	3.04
PSR	0.53	0.65	0.61	0.54	0.52
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.30	7.28	5.75	8.43	8.34
ROA	4.45	5.11	4.02	5.93	5.87
ROIC	12.06	12.50	9.79	13.73	14.33
부채비율	40.28	43.80	41.40	42.42	41.15
순부채비율	(24.41)	(25.04)	(27.98)	(28.20)	(31.18)
이자보상배율(배)	31.81	31.45	24.07	33.63	34.50

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>19,720.5</b>	<b>21,504.6</b>	<b>22,436.3</b>	<b>24,602.2</b>	<b>27,204.0</b>
금융자산	10,197.5	11,118.1	12,524.5	13,502.2	15,604.4
현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,748.4	5,725.2	7,827.1
매출채권	6,444.7	6,949.2	6,668.1	7,467.4	7,803.5
재고자산	2,762.9	3,034.2	2,886.0	3,232.0	3,377.5
기타유동자산	315.4	403.1	357.7	400.6	418.6
<b>비유동자산</b>	<b>23,350.7</b>	<b>25,101.4</b>	<b>25,554.6</b>	<b>27,431.9</b>	<b>28,300.6</b>
투자자산	14,020.7	14,660.4	14,599.2	16,293.4	17,005.6
금융자산	127.0	572.6	572.1	584.8	590.2
유형자산	8,029.5	8,605.4	9,117.2	9,298.4	9,453.3
무형자산	931.4	914.0	916.5	918.4	920.0
기타비유동자산	369.1	921.6	921.7	921.7	921.7
<b>자산총계</b>	<b>43,071.1</b>	<b>46,606.1</b>	<b>47,990.9</b>	<b>52,034.2</b>	<b>55,504.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,242.2</b>	<b>8,962.3</b>	<b>8,697.7</b>	<b>9,574.1</b>	<b>9,964.9</b>
금융부채	1,642.4	1,592.5	1,481.6	1,537.8	1,583.8
매입채무	4,554.3	4,798.3	4,735.6	5,303.3	5,541.9
기타유동부채	2,045.5	2,571.5	2,480.5	2,733.0	2,839.2
<b>비유동부채</b>	<b>4,125.5</b>	<b>5,234.2</b>	<b>5,353.0</b>	<b>5,925.5</b>	<b>6,216.9</b>
금융부채	1,059.2	1,410.0	1,545.4	1,661.4	1,760.8
기타비유동부채	3,066.3	3,824.2	3,807.6	4,264.1	4,456.1
<b>부채총계</b>	<b>12,367.7</b>	<b>14,196.4</b>	<b>14,050.8</b>	<b>15,499.6</b>	<b>16,181.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>30,630.5</b>	<b>32,330.0</b>	<b>33,859.1</b>	<b>36,450.3</b>	<b>39,235.0</b>
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	33,185.8	35,777.0	38,561.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>72.9</b>	<b>79.6</b>	<b>81.1</b>	<b>84.3</b>	<b>87.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>30,703.4</b>	<b>32,409.6</b>	<b>33,940.2</b>	<b>36,534.6</b>	<b>39,322.9</b>
순금융부채	(7,495.8)	(8,115.6)	(9,497.5)	(10,303.0)	(12,259.8)

## 현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,610.1</b>	<b>2,644.1</b>	<b>2,597.2</b>	<b>2,887.7</b>	<b>3,037.0</b>
당기순이익	1,888.2	2,294.3	1,905.5	2,968.3	3,162.2
조정	102	85	39	(17)	(16)
감가상각비	714.2	821.1	860.7	891.9	918.5
외환거래손익	55.6	3.1	34.0	13.9	26.1
지분법손익	(392.5)	(708.9)	(507.4)	(1,074.8)	(1,107.1)
기타	(275.3)	(30.3)	(348.3)	152.0	146.5
영업활동 자산부채 변동	(1,298.6)	(502.0)	304.5	88.5	37.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(944.0)</b>	<b>(720.2)</b>	<b>(841.9)</b>	<b>(1,710.6)</b>	<b>(708.2)</b>
투자자산감소(증가)	4.2	(639.7)	567.1	(620.9)	393.3
자본증가(감소)	(508.6)	(751.4)	(1,300.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(439.6)	670.9	(109.0)	(89.7)	(101.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(720.6)</b>	<b>(972.0)</b>	<b>(349.0)</b>	<b>(200.2)</b>	<b>(227.0)</b>
금융부채증가(감소)	(372.6)	300.9	24.5	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	0.0
배당지급	(332.5)	(475.0)	(373.4)	(372.4)	(372.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>(72.8)</b>	<b>1,006.9</b>	<b>1,406.4</b>	<b>976.9</b>	<b>2,101.9</b>
Unlevered CFO	3,104.5	3,518.7	2,546.2	3,422.9	3,666.4
Free Cash Flow	1,078.7	1,854.6	1,297.2	1,887.7	2,037.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

## 현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.10.29	BUY	300,000		
20.10.16	BUY	280,000	-15.16%	-9.82%
20.3.24	BUY	220,000	-7.67%	10.23%
19.7.25	BUY	280,000	-15.08%	-4.64%
19.7.10	1년 경과	-	-	-
18.7.10	BUY	265,000	-19.83%	-10.57%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 08일

## 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 사설이 없습니다.
- 당사는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 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 어떤 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.