

현대모비스

BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(상향)	400,000원	현재주가(01/28)	331,000원	Up/Downside	+20.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 29

이제 본게임 시작

News

4Q20, in-line: 현대모비스의 4Q20 실적은 매출액 10조 6,764억원(+3%YoY, +7%QoQ), 영업이익 7,023억원(+11%YoY, +17%QoQ)으로, ABS 관련 총당금이 약 500억원 환입되며 컨센서스를 상회했다. 일회성 이익을 제외하더라도 컨센서스에 근접한 실적을 시현했다. 고객사의 물량 및 단가 증가로 유럽 및 기타 지역의 매출이 전년 동기 대비 각각 15%, 19% 증가했고, 중국 법인의 수익성 개선이 지속됨에 따라 모듈부문의 영업이익률은 2.9%(+1%pYoY, 일회성 이익 제외 기준)를 기록했다. AS부문은 수익성 높은 북미 및 유럽 보수용 부품의 매출 감소가 지속되며 영업이익률이 21.2%(-3%pYoY)에 그쳤다.

Comment

e-GMP 양산 임박: 전동화 매출은 현대/기아차의 xEV 생산 확대로 21년에는 7조원을 돌파할 전망이다. 21년에 e-GMP 플랫폼 기반의 EV들이 본격적으로 양산되면 공용화 부품의 증가 및 설계 비용의 감소와 같은 원가 구조의 개선으로 흑자 전환이 기대된다. 낮은 기저 효과에 의한 고객사의 물량 증가와 부품 제조 매출 반등으로 21년에는 모듈 부문의 수익성 개선이 본격화 될 전망이다. 이에 따라 동사의 21년 실적은 매출액 44조 9,453억원(+23%YoY), 영업이익 2조 9,533억원(+61%YoY)으로 컨센서스(2조, 7,735억원)를 상회할 전망이다. 모듈 부문의 수익성 개선을 감안해 21년 영업이익 추정치를 기존 대비 4% 상향한다.

Action

갈 길이 멀다: 21년 FWD EPS 31,985원에 Target PER 12.5배를 적용해 목표주가를 400,000원으로 상향한다. E-GMP 플랫폼 BEV의 생산이 본격화되는 2021년 이후 전동화 부문 매출의 급격한 성장이 예상된다. 1/28일 증가 기준동사의 21년 FWD PER는 10배 수준으로 글로벌 경쟁사들(12~15배) 대비 여전히 저평가 상태이다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	129,000/361,000원
매출액	35,149	38,049	36,627	44,945	52,694	KOSDAQ /KOSPI	961/3,069pt
(증가율)	0.0	8.2	-3.7	22.7	17.2	시가총액	314,631억원
영업이익	2,025	2,359	1,830	2,953	3,297	60일-평균거래량	738,277
(증가율)	0.0	16.5	-22.4	61.4	11.6	외국인지분율	41.2%
지배주주순이익	1,889	2,291	1,557	3,041	3,540	60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
EPS	19,403	23,868	16,372	31,985	37,238	주요주주	기아자동차 외 6인 31.2%
PER (H/L)	14.3/8.5	11.2/7.7	15.6	10.3	8.9	(천원)	
PBR (H/L)	0.9/0.5	0.8/0.5	0.7	0.9	0.8	500	
EV/EBITDA (H/L)	6.9/3.2	5.5/3.1	8.3	7.3	6.2	0	
영업이익률	5.8	6.2	5.0	6.6	6.3	20/01	
ROE	6.3	7.3	4.7	8.7	9.4	20/05	
						20/08	
						20/11	
						0	
						주가상승률	
						절대기준	1M 32.4 3M 31.1 12M 35.1
						상대기준	21.2 0.2 -4.2



도표 1. 현대모비스 4Q20 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q20P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	10,677	10,495	1.7	10,840	-1.5
영업이익	702	642	9.4	667	5.2
(영업이익률)	6.6	6.1	0.5	6.2	0.4
지배주주순이익	584	837	-30.2	724	-19.3
(지배주주순이익률)	5.5	8.0	-2.5	6.7	-1.2

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대모비스 4Q20 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ
매출액	10,677	10,404	2.6	9,992	6.9
모듈부문	8,802	8,465	4.0	8,156	7.9
전동화	1,257	858	46.5	1,246	0.9
부품제조	2,155	2,184	-1.3	1,937	11.3
모듈조립	5,390	4,445	21.3	4,974	8.4
A/S부문	1,875	1,939	-3.3	1,835	2.2
영업이익	702	634	10.7	598	17.3
모듈부문	304	162	87.9	161	88.6
A/S부문	398	472	-15.8	437	-9.0
영업이익률	6.6	6.1	0.5	6.0	0.6
모듈부문	3.5	1.9	1.5	2.0	1.5
A/S부문	21.2	24.4	-3.1	23.8	-2.6
지배주주순이익	584	588	-0.6	390	49.9
(지배주주순이익률)	5.5	5.6	-0.2	3.9	1.6

자료: DB금융투자

도표 3. 현대모비스 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	2021E			2022E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	44,945	44,945	0.0	52,694	52,694	0.0
모듈부문	37,094	37,094	0.0	44,455	44,455	0.0
A/S부문	7,851	7,851	0.0	8,239	8,239	0.0
영업이익	2,953	2,850	3.6	3,297	3,297	0.0
모듈부문	1,062	959	10.8	1,270	1,270	0.0
A/S부문	1,891	1,891	0.0	2,027	2,027	0.0
영업이익률	6.6	6.3	0.2	6.3	6.3	0.0
모듈부문	2.9	2.6	0.3	2.9	2.9	0.0
A/S부문	24.1	24.1	0.0	24.6	24.6	0.0
지배주주순이익	3,145	3,033	3.7	3,605	3,524	2.3
(지배주주순이익률)	7.0	6.7	0.2	6.8	6.7	0.2

자료: DB금융투자

도표 4. 현대모비스 목표주가 산정

Target EPS(원)	31,985	21년 FWD EPS
Target PER(배)	12.5	글로벌 경쟁사 21년 FWD PER 평균
Target Price(원)	400,000	
Implied PBR(배)	1.1	21년 FWD BPS 378,551원 기준
상승여력(%)	20.9	1/28일 증가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	8,423	7,535	9,992	10,677	10,086	11,698	11,041	12,121	38,049	36,627	44,945
모듈부문	6,536	6,092	8,156	8,802	8,194	9,731	9,035	10,134	30,483	29,586	37,094
전동화	702	990	1,246	1,257	1,584	1,656	1,872	2,088	2,797	4,195	7,200
부품제조	1,783	1,522	1,937	2,155	2,111	2,456	2,244	2,053	8,033	7,396	8,863
모듈조립	4,051	3,581	4,974	5,390	4,500	5,619	4,919	5,993	19,653	17,995	21,031
A/S부문	1,887	1,443	1,835	1,875	1,891	1,967	2,006	1,987	7,566	7,040	7,851
영업이익	361	169	598	702	656	768	694	835	2,359	1,830	2,953
모듈부문	-90	-115	161	304	214	302	209	337	452	261	1,062
A/S부문	451	283	437	398	442	466	485	499	1,907	1,569	1,891
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	6.5	6.6	6.3	6.9	6.2	5.0	6.6
모듈부문	-1.4	-1.9	2.0	3.5	2.6	3.1	2.3	3.3	1.5	0.9	2.9
A/S부문	23.9	19.6	23.8	21.2	23.4	23.7	24.2	25.1	25.2	22.3	24.1
지배주주순이익	348	234	390	584	635	827	767	916	2,291	1,557	3,145
지배주주순이익률	4.1	3.1	3.9	5.5	6.3	7.1	7.0	7.6	6.0	4.2	7.0

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	19,720	21,505	22,514	26,625	30,876
현금및현금성자산	2,335	3,342	2,604	3,385	4,396
매출채권및기타채권	6,598	7,142	6,853	8,311	9,779
재고자산	2,763	3,034	2,836	3,463	4,051
비유동자산	23,351	25,101	24,942	24,700	24,741
유형자산	8,030	8,605	8,515	8,325	8,405
무형자산	931	914	844	793	754
투자자산	14,021	14,660	14,660	14,660	14,660
자산총계	43,071	46,606	47,666	51,534	55,826
유동부채	8,242	8,962	8,843	10,048	11,179
매입채무및기타채무	5,510	6,014	5,894	7,100	8,231
단기차입금및단기차채	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	14,077	15,283	16,413
자본금	491	491	490	490	490
자본잉여금	1,396	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	30,095	31,657	32,840	35,507	38,674
비자배주주지분	73	80	77	73	68
자본총계	30,703	32,410	33,589	36,252	39,413

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,610	2,644	2,504	2,779	3,275
당기순이익	1,888	2,294	1,554	3,037	3,535
현금유출이없는비용및수익	1,216	1,224	1,419	1,992	2,157
유형및무형자산상각비	714	821	910	908	929
영업관련자산부채변동	-1,299	-502	129	-1,127	-1,110
매출채권및기타채권의감소	-404	-445	290	-1,458	-1,468
재고자산의감소	-90	-195	199	-628	-588
매입채무및기타채무의증가	285	173	-120	1,206	1,131
투자활동현금흐름	-944	-720	-578	-546	-811
CAPEX	-531	-789	-751	-666	-970
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	-738	781	1,011
기초현금	2,408	2,335	3,342	2,604	3,385
기말현금	2,335	3,342	2,604	3,385	4,396

자료: 현대모비스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	35,149	38,049	36,627	44,945	52,694
매출원가	30,582	32,820	31,922	39,245	46,026
매출총이익	4,567	5,229	4,704	5,700	6,668
판관비	2,542	2,870	2,874	2,747	3,371
영업이익	2,025	2,359	1,830	2,953	3,297
EBITDA	2,739	3,180	2,741	3,861	4,226
영업외손익	451	855	321	1,205	1,545
금융손익	70	143	128	166	183
투자손익	393	709	412	1,258	1,581
기타영업외손익	-12	3	-219	-219	-219
세전이익	2,475	3,214	2,152	4,160	4,843
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,888	2,294	1,554	3,037	3,535
자배주주지분순이익	1,889	2,291	1,557	3,041	3,540
비자배주주지분순이익	-1	4	-2	-4	-5
총포괄이익	1,677	2,490	1,554	3,037	3,535
증감률(%YoY)					
매출액	0.0	8.2	-3.7	22.7	17.2
영업이익	0.0	16.5	-22.4	61.4	11.6
EPS	20.4	23.0	-31.4	95.4	16.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	19,403	23,868	16,372	31,985	37,238
BPS	314,650	339,207	352,536	380,596	413,909
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	9.8	10.7	15.6	10.3	8.9
P/B	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	5.1	8.3	7.3	6.2
수익성(%)					
영업이익률	5.8	6.2	5.0	6.6	6.3
EBITDA마진	7.8	8.4	7.5	8.6	8.0
순이익률	5.4	6.0	4.2	6.8	6.7
ROE	6.3	7.3	4.7	8.7	9.4
ROA	4.5	5.1	3.3	6.1	6.6
ROIC	9.7	8.3	6.4	10.3	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	40.3	43.8	41.9	42.2	41.6
이자보상배율(배)	31.8	31.5	23.2	37.4	41.8
배당성향(배)	20.1	16.3	24.0	12.3	10.6

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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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
18/04/26	Buy	300,000	-29.1	-17.3	20/11/30	Buy	320,000	-10.4	12.8
19/04/26		1년경과	-21.7	-13.5	21/01/29	Buy	400,000	-	-
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	-12.3	3.9					
20/09/01	Buy	260,000	-10.5	-2.9					
20/10/30	Buy	300,000	-20.2	-17.2					

주: *표는 담당자 변경