한화투자증권

2021년 1월 29일
기업 코멘트

현대모비스 (012330)

[4Q20 Review] 증익(增益) 시작

Buy(유지)

목표주가 460,000원, 현재 주가(1/28): 331,000원

Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 3772-7674 / RA 박준호 junho.park@hanwha.com 3772-7693

4Q20 Review: 시장 기대치 부합

- 4분기 실적은 매출액 10.7조원(+2.6% 이하 yoy), 영업이익 7,023억원(+10.7%), 지배지분 순이익 5,842억원(-0.6%)을 시현. 영업이익이 시장 기대치 대비 5.3% 상회(일회성 요인 제외 시 시장 기대치 부합). 주요 요인은 제품 Mix 개선에 따른 대당 매출액 증가, 일시적 비용 절감, 충당금 환입 효과 등을 통한 모듈 부문의 실적 개선

- 부문별 영업이익은 모듈 3,045억원, A/S 3,978억원을 기록. 당사 추정치와 각각 +915억원, -462억원 차이 발생. 그러나 이는 ①모듈 → ABS 관련 충당금 환입(500억원), ②A/S → 장기 불용 재고 폐기 등 일회성 비용(500억원), ③일시적 비용 절감 효과(450억원) 등 일회성 요인에 기인한 것으로 실적 추정치 변동 요인 부재

- 올해 ①완성차 신차 출시 효과와 해외공장 가동률 상승, ②제품 Mix 개선(중대형/SUV 차종 생산 비중↑)에 따른 대당 매출액 증가, ③주요 시장 내 A/S 수요 회복 가능성 등을 고려 시 실적 모멘텀 기대. 전동화 부문도 현대·기아차의 전기차 판매 확대(E-GMP 기반 전기차 양산)로 높은 외형 성장이 예상돼 수익성도 점차 개선될 것으로 판단

투자의견 'Buy', 목표주가 460,000원 유지

- 투자의견 'Buy' 유지. ①완성차 신차 사이클 도래에 따른 매출액 증가(물량, 대당 매출액 증가), ②전기차 성장과 수소차 기대감 제고 등 전동화 부문 성장세 확대, ③그룹 내 핵심 전장 부품기업으로 향후 규모의 경제 실현에 따른 중장기 수익성 제고 가능성 등을 고려 시 기업가치 제고가 기대되기 때문

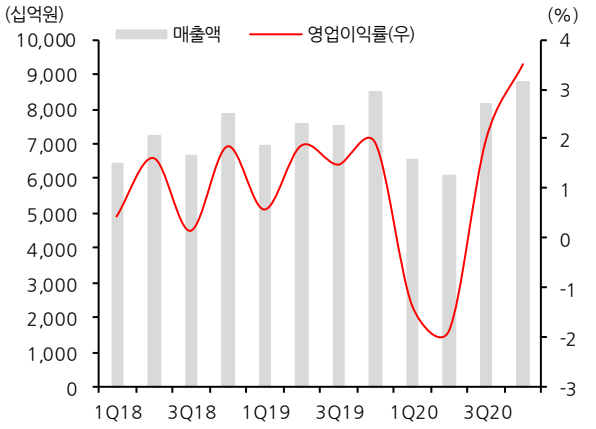
- 목표주가 460,000원 유지. 2021E BPS 379,033원에 Target PBR 약 1.2배(현대차 Target Multiple에 10% 프리미엄 부여) 적용하여 산출. 이는 ①완성차 전기차 증산 본격화, ②이종 산업과 협업 가능성 증대 등으로 그룹 내 핵심 전장부품(xEV, 자율주행) 기업인 동사의 가치 부각이 기대돼 완성차 대비 프리미엄 부여가 가능할 것으로 판단하기 때문

[표1] 현대모비스 4Q20 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율 (단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	10,404	9,992	**10,676**	10,716	10,840	*2.6%*	*6.9%*	*-0.4%*	*-1.5%*
영업이익	634	598	**702**	657	667	*10.7%*	*17.4%*	*6.9%*	*5.3%*
지배지분순이익	588	390	**584**	627	724	*-0.6%*	*49.9%*	*-6.9%*	*-19.4%*
영업이익률	*6.1%*	*6.0%*	***6.6%***	*6.1%*	*6.2%*	*0.5%p*	*0.6%p*	*0.5%p*	*0.4%p*
순이익률(지배)	*5.6%*	*3.9%*	***5.5%***	*5.9%*	*6.7%*	*-0.2%p*	*1.6%p*	*-0.4%p*	*-1.2%p*

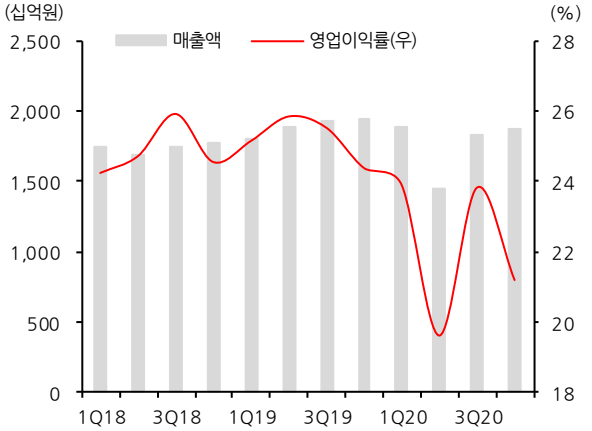
자료: 현대모비스, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 모듈/핵심부품 부문 매출액 및 영업이익률 추이



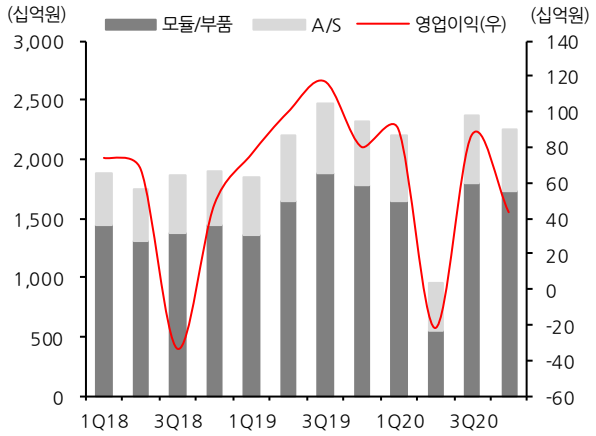
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] A/S 부문 매출액 및 영업이익률 추이



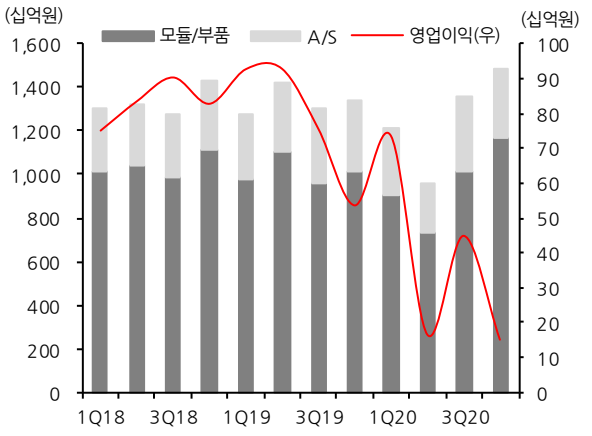
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미주지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



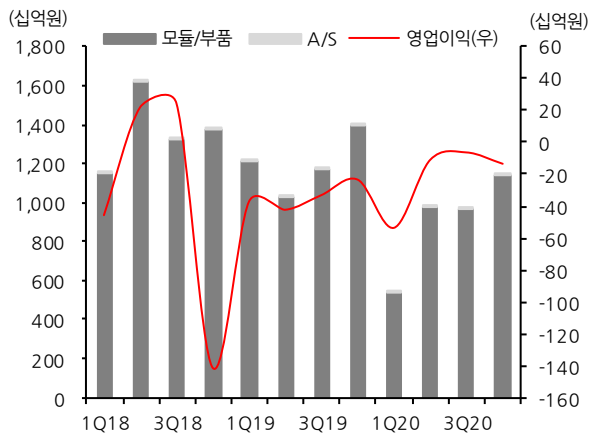
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유럽지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



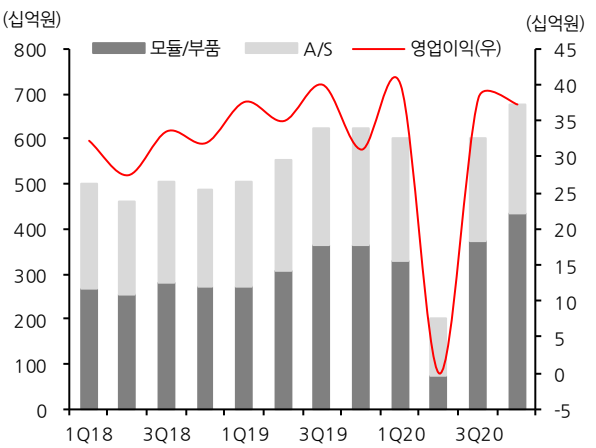
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



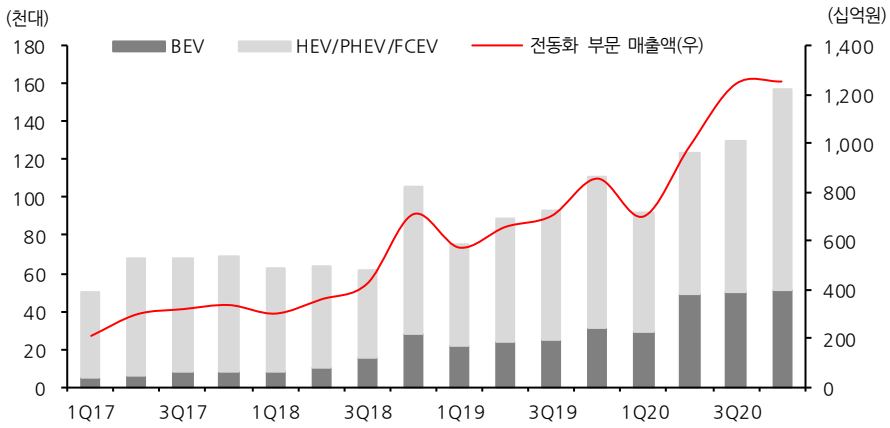
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기타지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



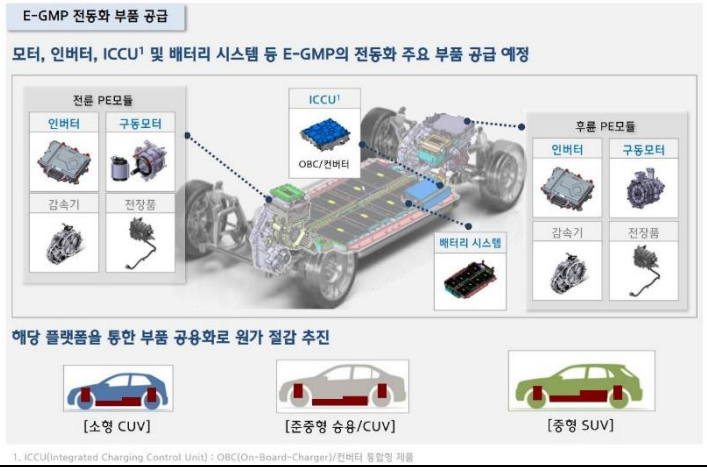
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차그룹 xEV 판매량 및 현대모비스 전동화 부문 분기 매출액 추이



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] E-GMP 향 주요 전동화 부품



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대모비스 In-organic 투자 및 글로벌 협업 현황

분야	투자 및 협업 내용			
자율주행 및 신사업	`18년 8월	Stradvision (한국)	지분투자 (₩80억)	딥러닝 기반 자율주행 카메라 센서 개발
	`19년 3월	Yandex (러시아)	협력 MOU 체결	자율주행 플랫폼 공동개발 및 로보택시 시범 운영
	`19년 5월	DeepGlint (중국)	지분투자 ($5백만)	인공지능 활용 차량 내부 영상 인식
	`19년 9월	Obsidian (미국)	지분투자 ($2백만)	열화상 센서(나이트 비젼) 활용 외부 영상 인식
	`19년 10월	Velodyne (미국)	지분투자 ($50백만) 및 사업협력	자율주행용 라이다 개발
	`20년 3월	Motional (미국)	지분투자 ($400백만)	레벨 4~5 자율주행 소프트웨어 플랫폼 기술개발
	`20년 12월	Boston Dynamics (미국)	지분투자 ($220백만)	자율주행 등 신사업 시너지 제고, 로보틱스 투자
	`20년 12월	현대오트론 (한국)	영업양수 (₩1,332억)	반도체 사업 내재화를 통한 제어기 사업역량 제고
인포테인먼트	`20년 10월	Envisics (영국)	지분투자 ($25백만)	증강현실 기반 헤드업디스플레이 개발

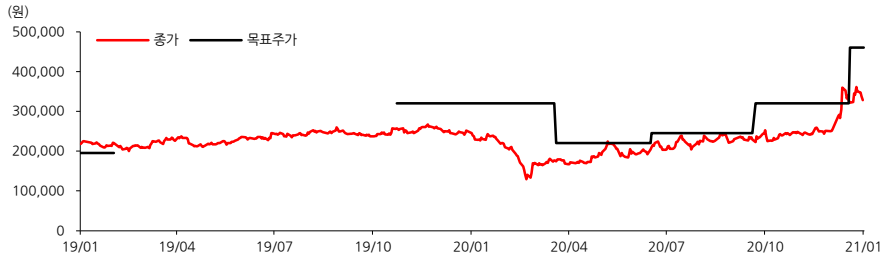
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 1 월 29 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 박준호)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.01.28	2019.11.19	2019.11.19	2020.01.31	2020.04.16
투자의견	투자등급변경	Hold	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		195,000	김동하	320,000	320,000	220,000
일 시	2020.04.27	2020.07.14	2020.07.27	2020.10.19	2020.10.30	2020.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	245,000	245,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2020.11.17	2020.12.03	2021.01.06	2021.01.15	2021.01.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	320,000	320,000	320,000	460,000	460,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.19	Buy	320,000	-30.67	-16.56
2020.04.16	Buy	220,000	-13.76	1.82
2020.07.14	Buy	245,000	-8.70	-1.02
2020.10.19	Buy	320,000	-20.68	12.34
2021.01.15	Buy	460,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%