

2021. 1. 29



▲ 자동차/타이어

Analyst **김준성**  
02. 6454-4866  
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA **이다빈**  
02. 6454-4882  
dabin.lee@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 420,000 원**

**현재주가 (1.28) 331,000 원**

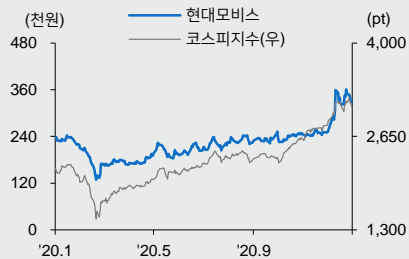
**상승여력 26.9%**

KOSPI	3,069.05pt
시가총액	314,631억원
발행주식수	9,505만주
유동주식비율	66.12%
외국인비중	41.17%
52주 최고/최저가	361,000원/129,000원
평균거래대금	2,241.3억원

<b>주요주주(%)</b>	
기아자동차 외 6인	31.22
국민연금공단	11.78
미래에셋자산운용 외 9인	5.08

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	32.4	62.3	35.1
상대주가	21.2	19.3	-4.2

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	35,149.2	2,025.0	1,888.8	19,403	20.4	315,399	17.1	1.0	11.9	6.3	40.3
2019	38,048.8	2,359.3	2,290.7	23,532	21.3	332,926	14.1	1.0	9.9	7.3	43.8
2020P	36,626.5	1,830.3	1,556.6	15,991	-32.0	345,941	20.7	1.0	11.4	4.7	44.6
2021E	41,787.2	2,655.4	2,903.3	29,825	86.5	372,122	11.1	0.9	8.4	8.3	43.2
2022E	44,973.7	2,903.0	3,308.3	33,985	13.9	401,796	9.7	0.8	7.8	8.8	40.6

# 현대모비스 012330

## 기업가치 결정 변수 = 전동화

- ✓ 비우호적 환율 불구, 가동률 정상화 통해 매출 두 분기 연속 YoY 증가세 유지
- ✓ 영업이익, 20년 분기 기준 처음으로 YoY 플러스 성장 기록
- ✓ 21년 연간 매출 · 영업이익, C19 영향 기저효과와 전동화 사업 외형 성장 및 수익성 개선 통해 20년 대비 각각 +14% · +45% 개선 전망
- ✓ 전동화 사업 흑자전환 시점이 기업가치 상승 변곡점. 2세대 BEV 모델 출시 및 판매 확대 통해, 2H21 이후 수익 기여 시작 전망. 투자자의견 Buy 유지

### 4Q20 Review, 시장 기대치 부합한 분기 영업실적 기록

매출 10.7조원 (+3% YoY, 이하 YoY)으로 시장 기대치에 부합했다. 핵심부품 (2.2조원, -1%)과 일반모듈 (5.4조원, -1%)은 C19 영향으로 정체됐던 현대 · 기아 글로벌 판매 상황 (-2%)과 유사했으나, 전동화 부문은 양 사 BEV 판매 증가 (+55%)와 동행한 큰 폭의 성장 (1.3조원, +47%)을 기록했다. A/S (1.9조원, -3%)는 한국 · 중국 생산 거점에서 글로벌 물류 센터로 요구 품목을 전달하는 사업 구조를 지닌 만큼 비우호적 환율 영향이 존재했다.

영업이익 7,023억원 (+11%)으로 시장 기대치를 +5% 상회했다. 다만, 일회성 이익 약 300억원 (ABS · ESC 품질비용 총당금 환입 +800억원, A/S 장기재고 처분손상 -500억원)을 제외하면 기대치 부합이다. 일회성 이익을 제외한 부품 · A/S 영업이익률 각각 2.5%, 24.0%으로, 각각 20년 분기 기준 가장 높은 수익성을 기록했다.

### 성장하는 전동화 부문의 수익 기여 시작점 = 기업가치 상승의 변곡점

현재 전동화 부문은 극히 낮은 수익성의 ‘조립’ 사업을 영위하고 있다. 21년 출시될 2세대 BEV부터는 직접 개발 · 양산하는 핵심부품 공급을 통해 높은 수익성의 ‘제조’ 사업 비중이 확대된다. ‘조립 → 제조’의 사업 구조 변화를 통한 부문 전반의 질적 수익성 개선이 2H21 시작될 전망이다.

현대 · 기아는 전략적으로 더 많은 BEV 모델들을 출시해갈 예정이다. 모비스는 BEV 가치 사슬 내에서 가장 높은 ASP의 BEV 파워트레인을 담당하고 있다. 가파른 외형 성장이 보장된 해당 사업부의 흑자 전환 실현은 장기 이익 성장 가시성을 확대하며, 기업가치 상승의 촉매제가 될 수 있다고 판단한다.

**표1 4Q20 영업이익, 현대/기아차의 BEV 판매 확장에 동행한 전동화 부문 성장으로 시장 기대치 부합**

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	10,676.4	10,403.7	2.6	9,991.6	6.9	10,879.2	-1.9	10,577.1	0.9
영업이익	702.3	634.4	10.7	598.3	17.4	666.9	5.3	646.0	8.7
세전이익	842.1	849.7	-0.9	548.2	53.6	995.1	-15.4	916.6	-8.1
순이익	584.2	587.8	-0.6	389.7	49.9	728.6	-19.8	685.7	-14.8
영업이익률(%)	6.6	6.1		6.0		6.1		6.1	
세전이익률(%)	7.9	8.2		5.5		9.1		8.7	
순이익률(%)	5.5	5.6		3.9		6.7		6.5	

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

**표2 2H21 부터 전동화 부문 사업구조 변경에 따른 수익성의 질적 개선 이어질 전망**

(십억원)	2020P			2021E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	36,626.5	36,784.0	-0.4	41,787.2	43,071.3	-3.0
영업이익	1,830.3	1,793.5	2.1	2,655.4	2,740.2	-3.1
세전이익	2,152.0	2,311.7	-6.9	3,873.7	3,842.7	0.8
순이익	1,556.6	1,713.4	-9.2	2,903.3	2,875.5	1.0
영업이익률(%)	5.0	4.9	-0.2%p	6.4	6.4	-0.2%p
세전이익률(%)	5.9	6.3	-0.1%p	9.3	8.9	-0.1%p
순이익률(%)	4.2	4.7	-0.1%p	6.9	6.7	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

**표3 성장하는 전동화 부문의 수익 기여 시작은 기업가치 상승의 촉매제가 될 전망**

(십억원)	2019	2020P	2021E
매출액 - 신규 추정	38,048.8	36,626.5	41,787.2
매출액 - 기존 추정	38,048.8	36,527.2	42,944.5
(% diff.)	0.0%	0.3%	-2.7%
영업이익 - 신규 추정	2,359.3	1,830.3	2,655.4
영업이익 - 기존 추정	2,359.3	1,774.0	2,693.1
(% diff.)	0.0%	3.2%	-1.4%
세전이익 - 신규 추정	3,214.3	2,152.0	3,873.7
세전이익 - 기존 추정	3,214.3	2,226.5	3,939.7
(% diff.)	0.0%	-3.3%	-1.7%
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,290.7	1,556.6	2,903.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,290.7	1,658.1	2,969.5
(% diff.)	0.0%	-6.1%	-2.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	23,531.7	15,990.7	29,825.5
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	23,531.7	17,033.4	30,504.8
(% diff.)	0.0%	-6.1%	-2.2%

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020P	2021E	2021E
<b>매출액</b>	<b>8,423.0</b>	<b>7,535.5</b>	<b>9,991.6</b>	<b>10,676.4</b>	<b>9,391.3</b>	<b>10,805.0</b>	<b>10,555.6</b>	<b>11,035.3</b>	<b>36,626.5</b>	<b>41,787.2</b>	<b>44,973.7</b>
(% YoY)	-3.6	-20.4	5.8	2.6	11.5	43.4	5.6	3.4	-3.7	14.1	7.6
부품	6,536.1	6,092.5	8,156.3	8,801.5	7,527.8	8,916.8	8,702.3	9,137.1	29,586.4	34,283.9	37,292.6
(% YoY)	-5.7	-19.6	8.6	4.0	15.2	46.4	6.7	3.8	-2.9	15.9	8.8
전동화	702.4	989.8	1,246.2	1,256.9	1,016.6	1,185.4	1,516.8	1,494.7	4,195.3	5,213.5	6,830.0
(% YoY)	22.2	50.1	76.9	46.5	44.7	19.8	21.7	18.9	50.0	24.3	31.0
부품제조	1,782.9	1,521.7	1,936.5	2,154.7	1,995.4	2,154.1	2,120.2	2,288.2	7,395.8	8,557.9	9,088.6
(% YoY)	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	11.9	41.6	9.5	6.2	-7.9	15.7	6.2
모듈조립	4,050.8	3,580.9	4,973.5	5,390.0	4,515.8	5,577.2	5,065.3	5,354.3	17,995.2	20,512.6	21,374.0
(% YoY)	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	11.5	55.7	1.8	-0.7	-8.4	14.0	4.2
AS	1,886.9	1,443.0	1,835.3	1,874.9	1,863.5	1,888.3	1,853.2	1,898.2	7,040.1	7,503.2	7,681.1
(% YoY)	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-1.2	30.9	1.0	1.2	-7.0	6.6	2.4
<b>OP</b>	<b>360.9</b>	<b>168.7</b>	<b>598.3</b>	<b>702.3</b>	<b>607.3</b>	<b>671.0</b>	<b>671.0</b>	<b>706.1</b>	<b>1,830.3</b>	<b>2,655.4</b>	<b>2,903.0</b>
(% YoY)	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	68.3	297.6	12.2	0.5	-22.4	45.1	9.3
부품	-89.9	-149.4	161.3	304.5	173.1	214.0	226.3	246.7	226.6	860.1	1,044.2
(% YoY)	-329.4	-206.1	46.0	88.0	-292.6	-243.3	40.2	-19.0	-49.9	279.6	21.4
AS	450.8	318.1	437.0	397.8	434.2	457.0	444.8	459.4	1,603.7	1,795.3	1,858.8
(% YoY)	-0.8	-34.6	-11.4	-15.8	-3.7	43.6	1.8	15.5	-15.9	11.9	3.5
<b>RP</b>	<b>501.8</b>	<b>259.8</b>	<b>548.2</b>	<b>842.1</b>	<b>889.0</b>	<b>991.4</b>	<b>980.5</b>	<b>1,012.9</b>	<b>2,152.0</b>	<b>3,873.7</b>	<b>4,413.8</b>
(% YoY)	-29.9	-70.4	-28.9	-0.9	77.1	281.6	78.8	20.3	-33.0	80.0	13.9
<b>NP</b>	<b>348.4</b>	<b>234.2</b>	<b>389.7</b>	<b>584.2</b>	<b>666.3</b>	<b>743.0</b>	<b>734.9</b>	<b>759.1</b>	<b>1,556.6</b>	<b>2,903.3</b>	<b>3,308.3</b>
(% YoY)	-27.9	-63.6	-32.5	-0.6	91.2	217.3	88.6	29.9	-32.0	86.5	13.9
OP margin (%)	4.3	2.2	6.0	6.6	6.5	6.2	6.4	6.4	5.0	6.4	6.5
부품 (%)	-1.4	-2.5	2.0	3.5	2.3	2.4	2.6	2.7	0.8	2.5	2.8
AS (%)	23.9	22.0	23.8	21.2	23.3	24.2	24.0	24.2	22.8	23.9	24.2
RP margin (%)	6.0	3.4	5.5	7.9	9.5	9.2	9.3	9.2	5.9	9.3	9.8
NP margin (%)	4.1	3.1	3.9	5.5	7.1	6.9	7.0	6.9	4.2	6.9	7.4

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

## 현대모비스 (012330)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>35,149.2</b>	<b>38,048.8</b>	<b>36,626.5</b>	<b>41,787.2</b>	<b>44,973.7</b>
매출액증가율 (%)	0.0	8.2	-3.7	14.1	7.6
매출원가	30,582.2	32,819.6	31,922.3	36,224.6	38,915.4
매출총이익	4,567.0	5,229.2	4,704.2	5,562.5	6,058.3
판매관리비	2,542.0	2,869.9	2,873.9	2,907.1	3,155.3
<b>영업이익</b>	<b>2,025.0</b>	<b>2,359.3</b>	<b>1,830.3</b>	<b>2,655.4</b>	<b>2,903.0</b>
영업이익률	5.8	6.2	5.0	6.4	6.5
금융손익	69.6	143.3	-132.5	194.3	159.7
중속/관계기업손익	392.5	708.9	412.0	977.5	1,305.5
기타영업외손익	-12.1	2.8	42.3	46.5	45.6
세전계속사업이익	2,474.9	3,214.3	2,152.0	3,873.7	4,413.8
법인세비용	586.7	920.0	597.7	968.4	1,103.5
<b>당기순이익</b>	<b>1,888.2</b>	<b>2,294.3</b>	<b>1,554.3</b>	<b>2,905.3</b>	<b>3,310.4</b>
지배주주지분 손이익	1,888.8	2,290.7	1,556.6	2,903.3	3,308.3

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>19,720.5</b>	<b>21,504.6</b>	<b>23,024.5</b>	<b>23,761.4</b>	<b>25,348.5</b>
현금및현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,395.2	5,014.5	5,172.0
매출채권	6,444.7	6,949.2	7,325.3	7,939.6	8,095.3
재고자산	2,762.9	3,034.2	3,296.4	3,343.0	3,597.9
<b>비유동자산</b>	<b>23,350.7</b>	<b>25,101.4</b>	<b>25,684.8</b>	<b>28,102.5</b>	<b>29,653.2</b>
유형자산	8,029.5	8,605.4	8,930.1	9,127.7	9,312.4
무형자산	931.4	914.0	887.2	871.6	857.1
투자자산	14,020.7	14,660.4	15,016.9	17,132.7	18,439.2
<b>자산총계</b>	<b>43,071.1</b>	<b>46,606.1</b>	<b>48,709.2</b>	<b>51,863.9</b>	<b>55,001.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,242.2</b>	<b>8,962.3</b>	<b>9,781.5</b>	<b>10,251.9</b>	<b>10,397.7</b>
매입채무	4,554.3	4,798.3	4,619.0	5,269.8	5,671.6
단기차입금	1,123.2	1,270.4	1,206.9	1,194.8	1,206.7
유동성장기부채	518.9	321.5	482.2	477.4	482.1
<b>비유동부채</b>	<b>4,125.5</b>	<b>5,234.2</b>	<b>5,251.1</b>	<b>5,386.7</b>	<b>5,489.9</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,059.0	1,152.5	1,210.1	1,198.0	1,210.0
<b>부채총계</b>	<b>12,367.7</b>	<b>14,196.4</b>	<b>15,032.6</b>	<b>15,638.6</b>	<b>15,887.6</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
기타포괄이익누계액	-1,013.3	-822.8	-822.8	-822.8	-822.8
이익잉여금	30,095.5	31,656.8	32,870.8	35,435.4	38,336.9
비지배주주지분	72.9	79.6	79.6	63.7	50.9
<b>자본총계</b>	<b>30,703.4</b>	<b>32,409.6</b>	<b>33,676.6</b>	<b>36,225.2</b>	<b>39,114.0</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,610.1</b>	<b>2,644.1</b>	<b>2,265.7</b>	<b>3,023.0</b>	<b>3,183.2</b>
당기순이익(손실)	1,888.2	2,294.3	1,554.3	2,905.3	3,310.4
유형자산상각비	638.9	751.5	795.7	849.2	883.1
무형자산상각비	75.3	69.6	66.8	65.6	64.5
운전자본의 증감	-1,298.6	-502.0	-284.3	-10.0	-8.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-944.0</b>	<b>-720.2</b>	<b>-1,061.0</b>	<b>-2,034.0</b>	<b>-2,645.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-531.4	-789.4	-1,026.3	-1,046.8	-1,067.7
투자자산의감소(증가)	-22.2	-0.2	-355.6	-2,115.9	-1,306.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-720.6</b>	<b>-972.0</b>	<b>-176.9</b>	<b>-369.7</b>	<b>-380.2</b>
차입금의 증감	-629.8	-439.5	-172.0	-16.9	16.7
자본의 증가	0.0	-322.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-72.8	1,006.9	1,053.2	619.3	157.5
기초현금	2,409.3	2,336.4	3,342.0	4,395.2	5,014.5
기말현금	2,335.1	3,342.0	4,395.2	5,014.5	5,172.0

### Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	361,083	390,870	376,259	429,274	462,009
EPS(지배주주)	19,403	23,532	15,991	29,825	33,985
CFPS	31,891	36,146	27,683	31,157	32,789
EBITDAPS	28,139	32,671	27,662	36,676	39,557
BPS	315,399	332,926	345,941	372,122	401,796
DPS	4,000	4,000	3,500	4,200	4,500
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.1	1.3	1.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	17.1	14.1	20.7	11.1	9.7
PCR	10.4	9.2	12.0	10.6	10.1
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDA	2,739.2	3,180.3	2,692.8	3,570.2	3,850.6
EV/EBITDA	11.9	9.9	11.4	8.4	7.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.3	7.3	4.7	8.3	8.8
EBITDA 이익률	7.8	8.4	7.4	8.5	8.6
부채비율	40.3	43.8	44.6	43.2	40.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	3.2	3.1	2.7	3.9	4.1
매출채권회전율(x)	5.6	5.7	5.1	5.5	5.6
재고자산회전율(x)	12.9	13.1	11.6	12.6	13.0

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

