



현대모비스 (012330)

아직은 무난한 수준

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 460,000원

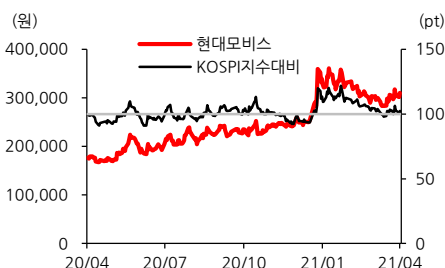
현재 주가(4/15)	308,500원
상승여력	▲49.1%
시가총액	292,437억원
발행주식수	94,793천주
52 주 최고가 / 최저가	361,000 / 167,500원
90 일 일평균 거래대금	2,001.74억원
외국인 지분율	39.3%
주주 구성	
기아 (외 8인)	31.3%
국민연금공단 (외 1인)	10.5%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.2	-4.0	31.6	74.8
상대수익률(KOSPI)	-2.7	-7.6	-3.7	2.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	38,049	36,627	42,299	47,958
영업이익	2,359	1,830	2,706	3,163
EBITDA	3,180	2,686	3,594	4,066
지배주주순이익	2,291	1,529	2,807	3,302
EPS	23,850	16,080	29,529	34,742
순차입금	-8,116	-8,212	-9,335	-10,266
PER	10.7	15.9	10.4	8.9
PBR	0.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	6.0	5.5	4.7
배당수익률	1.6	1.6	1.3	1.3
ROE	7.3	4.7	8.0	8.7

주가 추이



1Q21 무난한 실적이 예상됩니다. 2Q21 에는 기저효과 확대, 전동화 사업 성장 본격화 등으로 실적 개선세가 확대될 것으로 보입니다.

1Q21 실적 Preview

1Q21 연결 실적은 매출액 9.75조원(+15.7% 이하 yoy), 영업이익 6,062억원(+68.0%), 지배지분 순이익 6,308억원(+81.0%)으로 실적 개선을 기록할 전망이다. 다만 시장 기대치(영업이익 6,236억원) 대비 소폭 하회할 것으로 보인다(중국공장 부진과 환율 여건 악화 등).

▷모듈 부문: 매출액 7.92조원(+21.1%), 영업이익 1,979억원(흑전) 중국공장 부진에도 ①코로나19 기저효과에 따른 물량 증가(현대기아 글로벌 출하 +16.2%), ②제품 Mix 개선으로 인한 대당 매출액 증가, ③전동화 매출 성장(1.18조원, +67.5%) 등으로 실적 개선이 예상된다.

▷A/S 부문: 매출액 1.83조원(-3.0%), 영업이익 4,083억원(-9.4%) ①원/달러 환율 하락, ②유럽 코로나19 再 유행에 따른 봉쇄 여파, ③ 코로나19(자동차 판매↓)로 인한 현대기아 해외 운행대수 감소(20년 말 기준 4,195만대, -2.6%) 등으로 부진한 실적이 예상된다.

MECA 전환 가속화에 따른 투자회수 구간 진입 기대

그간 신기술 확보를 위한 연구개발 투자가 온전히 매출로 실현되지 못한 상황이다. 그러나 코로나19 이후 자동차 산업이 MECA(모빌리티, 전동화, 커넥티비티, 자율주행)로 전환이 가속화되며 점차 투자회수 구간에 진입할 것으로 기대된다.

올해부터 성장이 본격화되는 전동화 사업(매출액 비중: '20년 11%→'21년E 15%→'22년E 20%)의 수익성 개선 시 이런 기대감(투자회수기 진입에 따른 수익성 개선과 성장세 확대)이 확산되며 모듈 부문의 가치 재평가가 나타날 가능성이 있어 보인다.

투자의견 'Buy', 목표주가 460,000원 유지

투자의견 'Buy', 목표주가 460,000원을 유지한다. ①실적 개선 구간 진입, ②E-GMP 기반 상품성 개선 전기차(아이오닉5, EV6) 출시에 따른 전동화 사업 성장세 확대, ③그룹 내 핵심 전장부품 기업으로 MECA 전환에 따른 수혜 등을 고려 시 기업가치 제고가 기대되기 때문이다.

[표1] 현대모비스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	36,627	42,299	47,958	8,423	7,535	9,992	10,676	9,747	10,504	10,443	11,604
모듈 및 핵심부품	29,586	34,865	40,179	6,536	6,092	8,156	8,802	7,916	8,687	8,572	9,690
모듈조립	17,995	20,144	21,596	4,051	3,581	4,974	5,390	4,760	5,100	4,814	5,470
핵심부품	7,396	8,375	9,159	1,783	1,522	1,937	2,155	1,979	2,116	2,096	2,184
전동화부품	4,195	6,345	9,424	702	990	1,246	1,257	1,177	1,472	1,661	2,036
AS	7,040	7,434	7,779	1,887	1,443	1,835	1,875	1,831	1,817	1,872	1,914
영업이익	1,830	2,706	3,163	361	169	598	702	606	685	646	769
모듈 및 핵심부품	261	1,011	1,366	-90	-115	161	305	198	269	206	338
AS	1,569	1,695	1,797	451	283	437	398	408	416	440	431
지배지분순이익	1,529	2,810	3,316	348	234	390	557	631	778	713	688
yoy 증가율											
매출액	-3.7%	15.5%	13.4%	-3.6%	-20.4%	5.8%	2.6%	15.7%	39.4%	4.5%	8.7%
영업이익	-22.4%	47.8%	16.9%	-26.9%	-73.1%	-0.9%	10.7%	68.0%	306.1%	7.9%	9.5%
지배지분순이익	-33.2%	83.8%	18.0%	-27.9%	-63.6%	-32.5%	-5.2%	81.0%	232.6%	82.8%	23.6%
이익률											
영업이익	5.0%	6.4%	6.6%	4.3%	2.2%	6.0%	6.6%	6.2%	6.5%	6.2%	6.6%
지배지분순이익	4.2%	6.6%	6.9%	4.1%	3.1%	3.9%	5.2%	6.5%	7.4%	6.8%	5.9%

자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

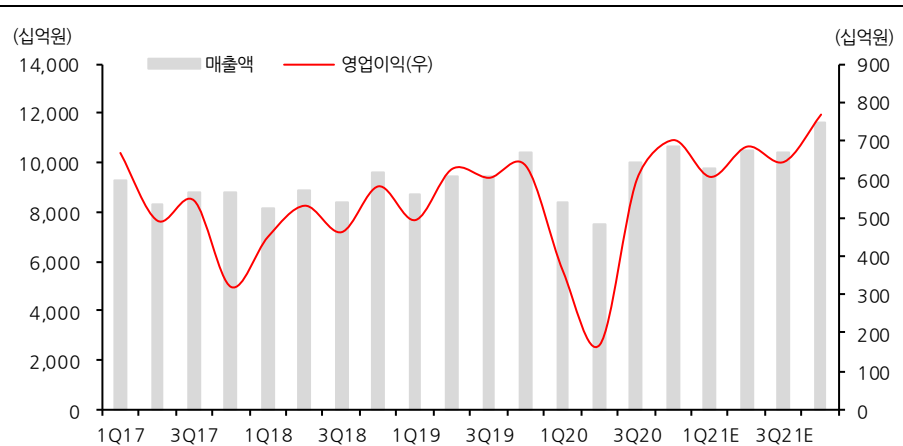
[표1] 현대모비스 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 전		변경 후		차이	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
매출액	42,825	46,123	42,299	47,958	-1.2%	4.0%
영업이익	2,677	3,027	2,706	3,163	1.1%	4.5%
margin	6.3%	6.6%	6.4%	6.6%	0.1%p	0.0%p
지배지분순이익	2,737	3,086	2,810	3,316	2.7%	7.5%

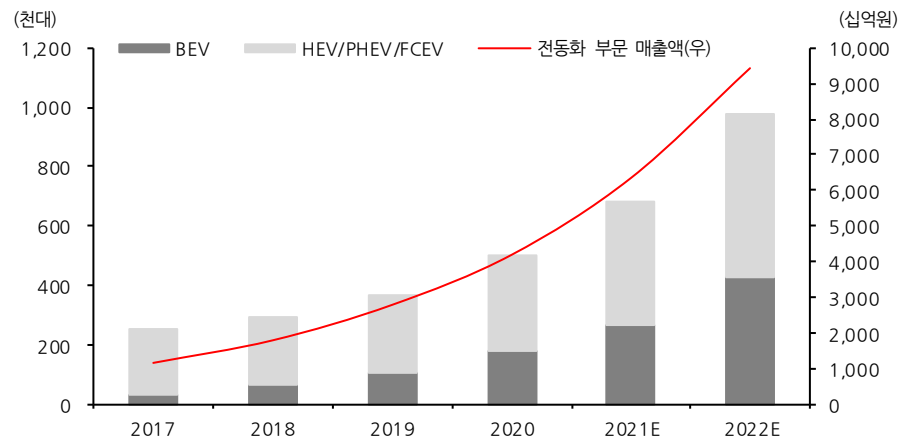
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대모비스 분기 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대차그룹 xEV 판매량 및 현대모비스 전동화 부문 연간 매출액 추이와 전망



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	35,149	38,049	36,627	42,299	47,958
매출총이익	4,567	5,229	4,704	5,874	6,702
영업이익	2,025	2,359	1,830	2,706	3,163
EBITDA	2,739	3,180	2,686	3,594	4,066
순이자손익	128	155	116	129	169
외화관련손익	-61	0	-114	-44	-29
지분법손익	393	709	378	1,003	1,151
세전계속사업손익	2,475	3,214	2,118	3,797	4,436
당기순이익	1,888	2,294	1,527	2,810	3,296
지배주주순이익	1,889	2,291	1,529	2,807	3,302
증가율(%)					
매출액	0.0	8.2	-3.7	15.5	13.4
영업이익	0.0	16.5	-22.4	47.8	16.9
EBITDA	0.2	16.1	-15.5	33.8	13.1
순이익	21.2	21.5	-33.5	84.0	17.3
이익률(%)					
매출총이익률	13.0	13.7	12.8	13.9	14.0
영업이익률	5.8	6.2	5.0	6.4	6.6
EBITDA 이익률	7.8	8.4	7.3	8.5	8.5
세전이익률	7.0	8.4	5.8	9.0	9.2
순이익률	5.4	6.0	4.2	6.6	6.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	1,610	2,644	2,477	3,181	2,620
당기순이익	1,888	2,294	1,527	2,810	3,296
자산상각비	714	821	856	888	903
운전자본증감	-1,299	-502	-232	-190	-172
매출채권 감소(증가)	-404	-445	-719	-119	-444
재고자산 감소(증가)	-90	-195	-93	-188	-303
매입채무 증가(감소)	285	173	607	117	574
투자현금흐름	-944	-720	-1,257	-1,906	-1,610
유형자산처분(취득)	-509	-751	-1,050	-1,015	-1,103
무형자산 감소(증가)	-29	-37	-23	-24	-24
투자자산 감소(증가)	-1,164	-31	450	-219	-301
재무현금흐름	-721	-972	-232	-540	-680
차입금의 증가(감소)	-388	-179	285	-170	-300
자본의 증가(감소)	-332	-475	-282	-370	-380
배당금의 지급	332	475	282	370	380
총현금흐름	3,105	3,519	2,856	3,371	2,792
(-)운전자본증감(감소)	-12	93	242	190	172
(-)설비투자	531	789	1,096	1,015	1,103
(+)자산매각	-6	1	22	-24	-24
Free Cash Flow	2,580	2,637	1,540	2,142	1,493
(-)기타투자	553	309	623	649	182
잉여현금	2,026	2,328	917	1,493	1,311
NOPLAT	1,545	1,684	1,319	2,003	2,350
(+) Dep	714	821	856	888	903
(-)운전자본투자	-12	93	242	190	172
(-)Capex	531	789	1,096	1,015	1,103
OpFCF	1,740	1,622	837	1,685	1,978

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,720	21,505	22,903	24,163	25,541
현금성자산	10,197	11,118	11,502	12,455	13,086
매출채권	6,578	7,119	8,109	8,228	8,672
재고자산	2,763	3,034	3,057	3,245	3,548
비유동자산	23,351	25,101	25,595	27,548	29,257
투자자산	15,592	15,582	15,992	17,795	19,280
유형자산	8,030	8,605	8,721	8,915	9,179
무형자산	931	914	881	838	798
자산총계	43,071	46,606	48,498	51,712	54,797
유동부채	8,242	8,962	10,082	10,149	10,573
매입채무	5,193	5,685	6,141	6,258	6,832
유동성이자부채	1,642	1,593	1,940	1,890	1,740
비유동부채	4,126	5,234	5,087	4,893	4,633
비유동이자부채	1,059	1,410	1,350	1,230	1,080
부채총계	12,368	14,196	15,170	15,042	15,206
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,396	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	30,095	31,657	32,851	35,288	38,210
자본조정	-1,352	-1,216	-1,488	-581	-581
자기주식	-339	-393	-560	-560	-560
자본총계	30,703	32,410	33,328	36,670	39,591

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	19,403	23,850	16,080	29,529	34,742
BPS	314,650	339,207	349,812	384,984	415,725
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
CFPS	31,892	36,637	30,030	35,463	29,376
ROA(%)	4.5	5.1	3.2	5.6	6.2
ROE(%)	6.3	7.3	4.7	8.0	8.7
ROIC(%)	16.7	17.7	13.3	19.3	21.4
Multiples(x, %)					
PER	9.8	10.7	15.9	10.4	8.9
PBR	0.6	0.8	0.7	0.8	0.7
PSR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	6.0	7.0	8.5	8.7	10.5
EV/EBITDA	4.0	5.1	6.0	5.5	4.7
배당수익률	2.1	1.6	1.6	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	40.3	43.8	45.5	41.0	38.4
Net debt/Equity	-24.4	-25.0	-24.6	-25.5	-25.9
Net debt/EBITDA	-273.7	-255.2	-305.8	-259.8	-252.5
유동비율	239.3	239.9	227.2	238.1	241.6
이자보상배율(배)	31.8	31.5	33.6	54.1	67.3
자산구조(%)					
투하자본	26.4	26.7	26.9	26.1	25.9
현금+투자자산	73.6	73.3	73.1	73.9	74.1
자본구조(%)					
차입금	8.1	8.5	9.0	7.8	6.6
자기자본	91.9	91.5	91.0	92.2	93.4

[Compliance Notice]

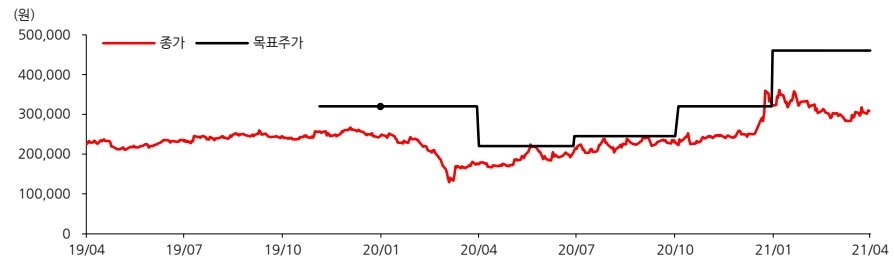
(공표일: 2021년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대모비스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.11.19	2019.11.19	2020.01.31	2020.04.16	2020.04.27
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김동하	320,000	320,000	220,000	220,000
일 시	2020.07.14	2020.07.27	2020.10.19	2020.10.30	2020.11.03	2020.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	245,000	245,000	320,000	320,000	320,000	320,000
일 시	2020.12.03	2021.01.06	2021.01.15	2021.01.29	2021.02.03	2021.03.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	320,000	320,000	460,000	460,000	460,000	460,000
일 시	2021.03.19	2021.04.05	2021.04.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	460,000	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 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%