



현대모비스 (012330)

[1Q21 Review] 모듈 부문 수익성 부진

Buy(유지)

목표주가 460,000원, 현재 주가(4/23): 290,500원
 Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 3772-7674

1Q21 Review: 시장 기대치 하회

- 1분기 실적은 매출액 9.82조원(+16.5% 이하 yoy), 영업이익 4,904억원(+35.9%), 지배지분 순이익 5,998억원(+72.1%)을 시현. 영업이익이 시장 기대치 대비 21.0% 하회. 주요 요인은 부정적 환율 효과와 운송비 증가(해상 선복 부족 및 항공 운임 상승) 등이 예상보다 크게 영향을 미쳤기 때문
- 부문별 영업이익은 모듈 556억원, A/S 4,347억원을 기록. 당사 추정치와 각각 -1,423억원, +264억원 차이 발생. 이는 ①모듈 → 운송비 증가 및 부정적 환율(-400억원), 부문별 Mix 영향 과소 추정(수익성 낮은 단순 모듈 및 전동화 비중 ↑), ②A/S → 부정적 환율(-300억원)에도 추정 대비 양호. 모듈 부문에 대한 수익성 추정 하향 요인 존재
- 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 고려할 때 실적 개선 기대. 현대차기아의 E-GMP 기반 전기차 판매 증가에 따라 고 성장 중인 전동화 부문의 수익성 개선 시 주가 상승의 트리거가 될 것으로 예상

투자의견 'Buy', 목표주가 460,000원 유지

- 투자의견 'Buy' 유지. 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 가능할 것으로 기대되기 때문
- 목표주가 460,000원 유지. 2021E BPS 384,984원에 Target PBR 약 1.2배(현대차 Target Multiple에 10% 프리미엄) 적용해 산출. ①완성차 전기차 증산 본격화, ②이종산업과 협업 가능성 증대 등으로 그룹 내 핵심 전장부품(xEV, 자율주행) 기업인 동사의 가치 부각 기대돼 중장기적으로 완성차 대비 프리미엄 부여가 가능할 것으로 판단하기 때문

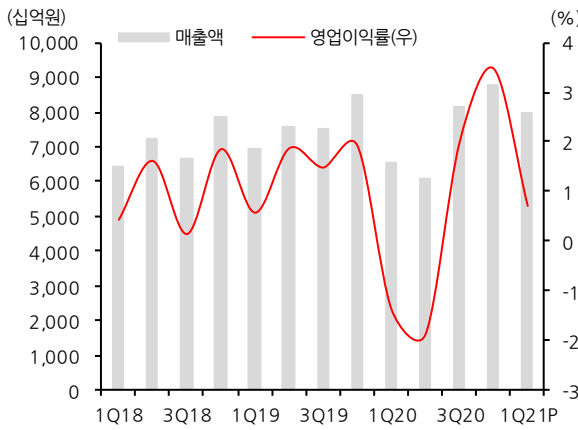
[표1] 현대모비스 1Q21 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	8,423	10,676	9,816	9,747	9,780	16.5%	-8.1%	0.7%	0.4%
영업이익	361	702	490	606	621	35.9%	-30.2%	-19.1%	-21.0%
지배지분순이익	348	557	600	631	616	72.1%	7.7%	-4.9%	-2.6%
영업이익률	4.3%	6.6%	5.0%	6.2%	6.3%	0.7%p	-1.6%p	-1.2%p	-1.4%p
순이익률(지배)	4.1%	5.2%	6.1%	6.5%	6.3%	2.0%p	0.9%p	-0.4%p	-0.2%p

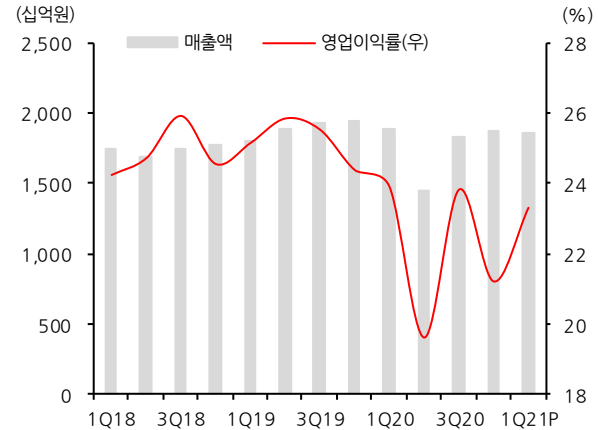
자료: 현대모비스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 모듈/핵심부품 부문 매출액 및 영업이익률 추이



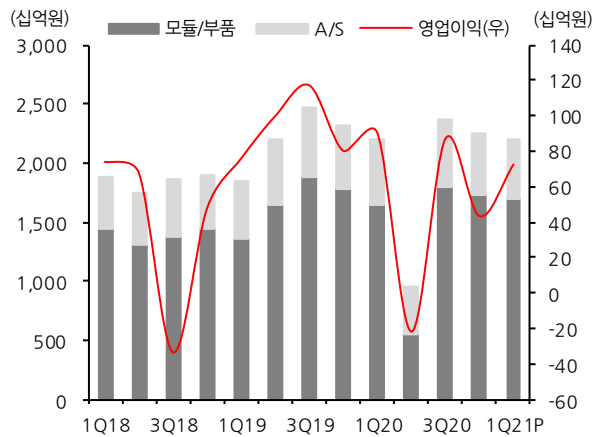
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] A/S 부문 매출액 및 영업이익률 추이



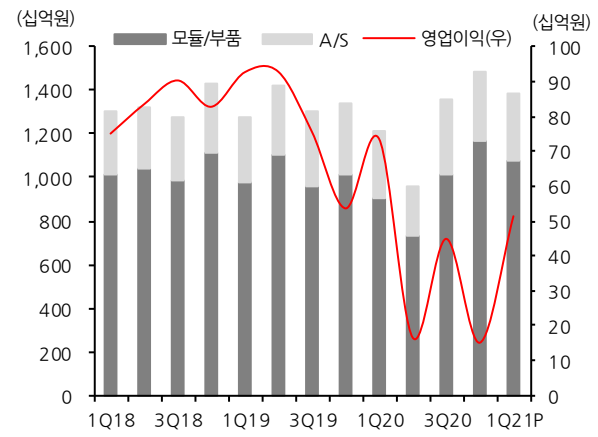
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미주지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



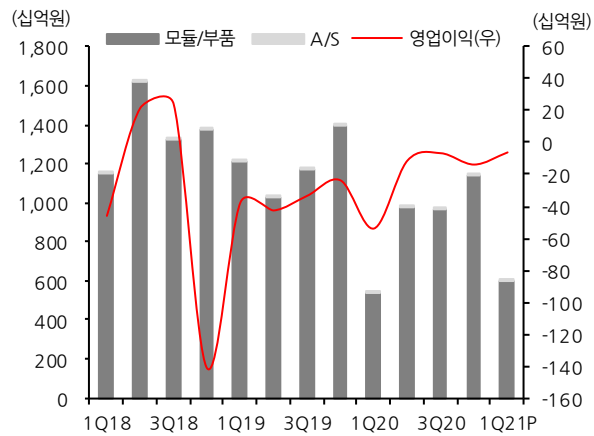
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 유럽지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



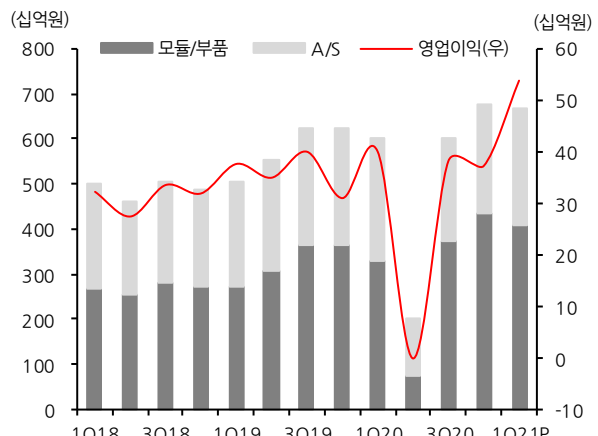
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



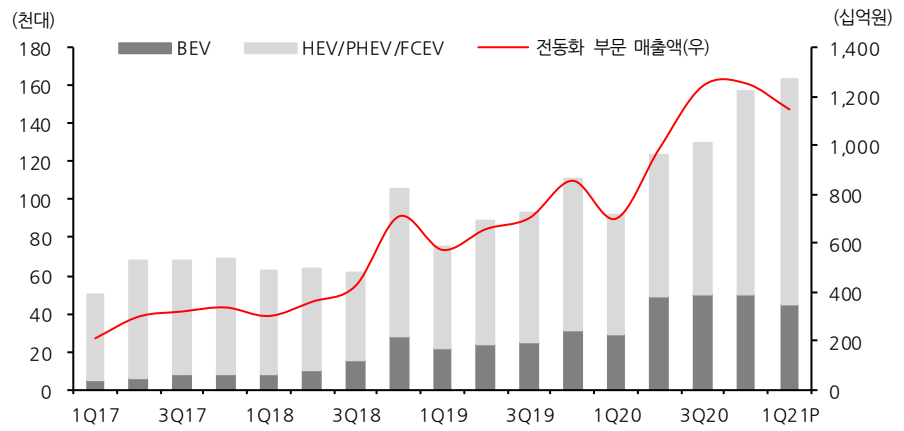
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기타지역 부문별 매출액 및 영업이익 추이



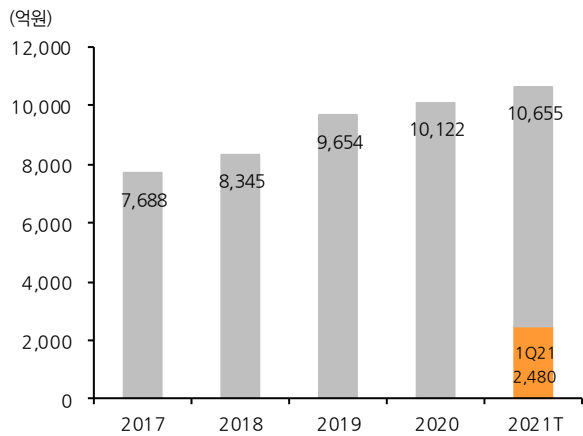
자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

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



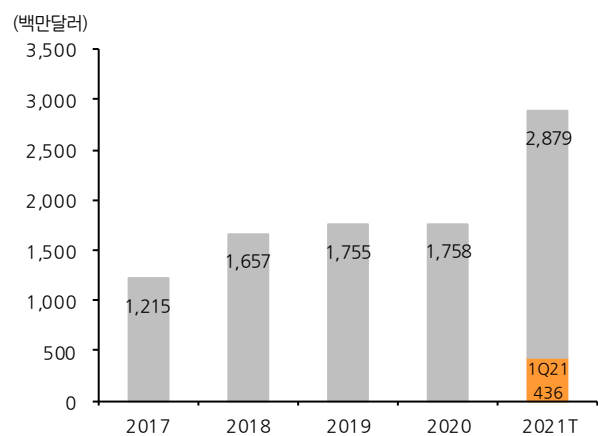
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] R&D 투자 규모 추이 및 계획



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 핵심부품 Non-Captive 수주 추이 및 목표



자료: 현대모비스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

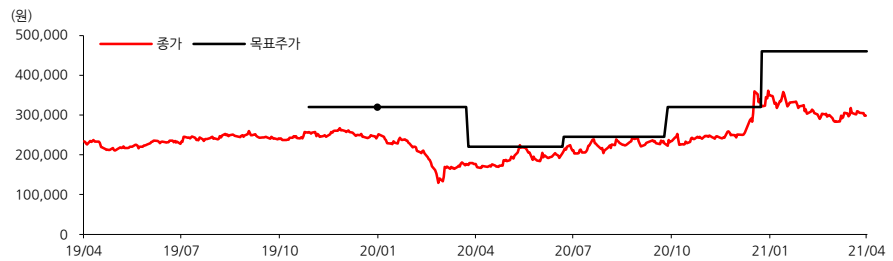
(공표일: 2021년 4월 26일)

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	2021.04.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	460,000	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%