



하나금융그룹

2021년 07월 14일 | Equity Research

# 현대모비스 (012330)

## 밸류에이션은 싸고, 하반기 실적은 좋아지고

### 2Q 다소 하회하지만, 하반기 실적은 개선

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 370,000원을 유지한다. 2분기 실적은 예상보다 적은 중국 내 생산 및 친환경차 생산의 여파로 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 하지만, 이는 최근 지지부진했던 주가흐름과 12MF P/E 10배, P/B 0.7배 초반의 낮은 Valuation으로 반영되어 왔다. 반면, 실적은 하반기로 갈수록 개선되는데, 상반기 차질을 빚었던 구동모터 생산의 증가와 고객사들의 친환경차 생산확대(현대 아이오닉5의 출하 증가, 기아 EV6 및 제네시스 G80e/GV60의 신규 출시)에 힘입어 전동화 매출액이 증가하기 때문이다. 또한, 2분기 차량용 반도체 부족에 따른 생산차질의 부정적 영향도 반도체 수급 불균형 완화와 고객사들의 신차 출시로 개선되면서 모듈조립 매출액이 증가할 전망이다.

### 2Q21 Preview: 영업이익률 5.8% 예상

현대모비스의 2분기 실적은 기대치를 소폭 하회할 전망이다(영업이익 기준 -5%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 33%/247% 증가한 10.03조원/5,851억원(영업이익률 5.8%, +3.6%p (YoY))으로 예상한다. 전년 동기의 낮은 기저를 기반으로 증가율은 크지만, 고객사들의 중국 생산이 부진하여 부품제조/모듈조립 매출액이 예상보다는 낮을 것으로 보인다. 주요 고객사들의 글로벌 생산이 45% (YoY) 증가하면서 모듈조립 매출액은 42% (YoY) 증가하는데 비해, 상대적으로 기저가 높고 판매가 부진한 한국/중국 내 생산이 10% (YoY) 증가에 그치면서 부품제조 매출액은 19% (YoY) 늘어날 것이다. 전동화 매출액은 지난 4개 분기 평균(+59% (YoY))보다 낮은 35% (YoY) 증가를 예상하는데, 고객사들의 친환경차 생산 증가율이 +28% (YoY)로 낮아지고, E-GMP용 부품공급도 생산차질로 인해 기대보다 적기 때문이다. AS 부품 매출액은 부정적인 환율에도 불구하고 전년 동기의 낮은 기저에 힘입어 25% (YoY) 증가할 것이다. 영업이익률은 5.8%, 이 중 모듈/AS 부문이 각각 1.7%/24.5%로 예상한다. 외형성장에 따른 영업 레버리지 효과로 각 부문의 수익성이 전년 동기대비 3.6%p/4.9%p 개선될 것이다.

### 자체적 그리고 외부 협업을 통해 자율주행 전기차에 대한 준비

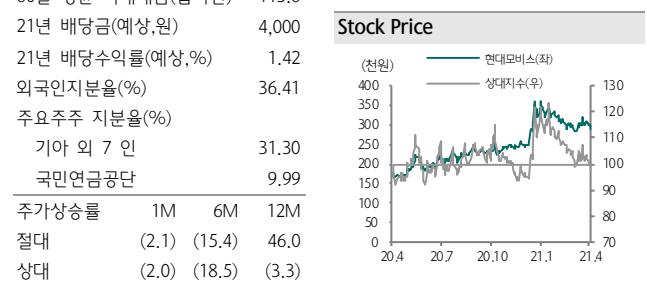
현대모비스에 대한 시장의 오해 중 하나가 미래차에 대한 준비가 미진하다는 것이다. 자율주행 전기차로 전환되는 과정에서 생존 및 발전의 핵심 역량인 IT/SW/서비스 개발/운영 능력의 주체가 외부 IT업체 및 완성차가 될 가능성이 높기 때문인데, 현대모비스는 그룹 내 역량강화를 지원해 주는 기술개발 포트폴리오를 구축 중에 있다. 현재 자체적으로 전기차용 구동 시스템을 생산 중에 있고, 자율주행 관련 센서, 고성능 제어기 플랫폼, SW 아키텍처도 개발 중이다. 수소차용 수소전지 시스템(MEA, 스택)과 UAM 관련 전동화 추진체 등도 준비하고 있다. 오픈이노베이션 형태로 외부 자동차 부품 및 IT업체들과의 협업도 진행 중이다. 자율주행 로보택시 개발사인 모셔널(지분 10%, 투자금액 4,979억원)과 로봇 개발사인 보스턴다이내믹스(지분 20%, 투자금액 2,491억원) 등에 의미있는 지분을 확보했을 뿐만 아니라 스트라드비전(딥러닝 알고리즘 기반 자율주행/ADAS 영상인식 SW 개발, 지분 8%), 엔비시스(AR HUD 개발업체, 지분 10%), 벨로다인(라이더 개발업체, 지분 3%) 등에도 투자한 상태이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 370,000원 | CP(7월13일): 284,000원

Key Data	Consensus Data	
	2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,246.47	
52주 최고/최저(원)	361,000/1 92,500	
시가총액(십억원)	26,636.9	
시가총액비중(%)	1.17	
발행주식수(천주)	94,793.1	
60일 평균 거래량(천주)	407.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	115.6	
21년 배당금(예상,원)	4,000	
21년 배당수익률(예상,%)	1.42	
외국인지분율(%)	36.41	
주요주주 지분율(%)		
기아 외 7 인	31.30	
국민연금공단	9.99	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(2.1) (15.4) 46.0	
상대	(2.0) (18.5) (3.3)	



Financial Data	투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	38,048.8	36,626.5	41,972.6	44,731.0	47,414.8	
영업이익	십억원	2,359.3	1,830.3	2,336.1	2,622.8	2,843.8	
세전이익	십억원	3,214.3	2,118.0	3,445.2	3,946.5	4,259.7	
순이익	십억원	2,290.7	1,529.1	2,500.2	2,864.1	3,091.3	
EPS	원	23,867	16,082	26,369	30,213	32,610	
증감율	%	23.01	(32.62)	63.97	14.58	7.93	
PER	배	10.73	15.89	10.66	9.30	8.62	
PBR	배	0.75	0.72	0.74	0.69	0.65	
EV/EBITDA	배	5.14	6.01	5.11	4.07	3.20	
ROE	%	7.28	4.66	7.30	7.84	7.90	
BPS	원	343,330	355,702	378,186	404,526	433,264	
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 안영준

02-3771-8144

yj.ahn@hanafn.com

**하나금융투자**

표 1. 현대모비스의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	8,423	7,535	9,992	10,677	9,816	10,027	10,214	11,916	35,149	38,049	36,626	41,973	44,731
모듈	6,536	6,092	8,156	8,802	7,953	8,218	8,459	10,084	28,191	30,483	29,586	34,713	37,491
전동화	702	990	1,246	1,257	1,150	1,334	1,605	1,706	1,805	2,797	4,195	5,795	7,047
부품제조	1,783	1,522	1,937	2,155	1,956	1,810	1,900	2,463	7,521	8,033	7,396	8,129	8,579
모듈조립	4,051	3,581	4,974	5,390	4,847	5,074	4,955	5,915	18,866	19,653	17,995	20,790	21,866
AS부품	1,887	1,443	1,835	1,875	1,863	1,809	1,754	1,832	6,958	7,566	7,040	7,259	7,240
(YoY)													
매출액	-4	-20	6	3	17	33	2	12	0	8	-4	15	7
모듈	-6	-20	9	4	22	35	4	15	0	8	-3	17	8
전동화	22	50	77	46	64	35	29	36	54	55	50	38	22
부품제조	-5	-23	-2	-1	10	19	-2	14	12	7	-8	10	6
모듈조립	-9	-27	3	-1	20	42	0	10	-7	4	-8	16	5
AS부품	4	-23	-5	-3	-1	25	-4	-2	1	9	-7	3	0
영업이익	361	169	598	702	490	585	572	689	2,025	2,359	1,830	2,336	2,623
모듈	(90)	(115)	161	305	56	142	151	240	297	453	261	588	849
AS부품	451	283	437	398	435	443	421	449	1,729	1,907	1,569	1,748	1,774
(YoY)													
영업이익	-27	-73	-1	11	36	247	-4	-2	0	17	-22	28	12
모듈	적전	적전	46	88	흑전	흑전	-6	-21	-4	53	-42	125	44
AS부품	-1	-42	-11	-16	-4	56	-4	13	0	10	-18	11	1
영업이익률 (%)	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.8	5.6	5.8	5.8	6.2	5.0	5.6	5.9
모듈	(1.4)	(1.9)	2.0	3.5	0.7	1.7	1.8	2.4	1.1	1.5	0.9	1.7	2.3
AS부품	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	24.5	24.0	24.5	24.8	25.2	22.3	24.1	24.5
세전이익	502	260	548	808	825	865	810	946	2,475	3,214	2,118	3,445	3,947
세전이익률 (%)	6.0	3.4	5.5	7.6	8.4	8.6	7.9	7.9	7.0	8.4	5.8	8.2	8.8
순이익	349	235	391	552	603	631	591	689	1,888	2,294	1,527	2,515	2,881
순이익률 (%)	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.3	5.8	5.8	5.4	6.0	4.2	6.0	6.4
지배주주순이익	348	234	390	557	600	627	588	685	1,889	2,291	1,529	2,500	2,864

자료: 현대모비스, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	38,048.8	36,626.5	41,972.6	44,731.0	47,414.8
매출원가	32,819.6	31,922.3	36,609.5	38,926.5	41,262.0
매출총이익	5,229.2	4,704.2	5,363.1	5,804.5	6,152.8
판관비	2,869.9	2,873.9	3,027.0	3,181.7	3,308.9
영업이익	2,359.3	1,830.3	2,336.1	2,622.8	2,843.8
금융손익	143.3	18.8	72.4	92.6	124.1
종속/관계기업손익	708.9	378.0	1,027.1	1,225.8	1,287.1
기타영업외손익	2.8	(109.1)	9.6	5.2	4.6
세전이익	3,214.3	2,118.0	3,445.2	3,946.5	4,259.7
법인세	920.0	591.1	930.2	1,065.6	1,150.1
계속사업이익	2,294.3	1,526.9	2,515.0	2,881.0	3,109.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,515.0	2,881.0	3,109.5
비지배주주지분 순이익	3.6	(2.3)	14.7	16.9	18.2
지배주주순이익	2,290.7	1,529.1	2,500.2	2,864.1	3,091.3
지배주주지분포괄이익	2,486.5	1,422.7	2,519.2	2,885.8	3,114.8
NOPAT	1,684.0	1,319.5	1,705.3	1,914.7	2,076.0
EBITDA	3,180.3	2,685.9	3,227.3	3,543.9	3,789.9
성장성(%)					
매출액증가율	8.25	(3.74)	14.60	6.57	6.00
NOPAT증가율	9.00	(21.64)	29.24	12.28	8.42
EBITDA증가율	16.10	(15.55)	20.16	9.81	6.94
영업이익증가율	16.51	(22.42)	27.63	12.27	8.43
(지배주주)순익증가율	21.28	(33.25)	63.51	14.55	7.93
EPS증가율	23.01	(32.62)	63.97	14.58	7.93
수익성(%)					
매출총이익률	13.74	12.84	12.78	12.98	12.98
EBITDA이익률	8.36	7.33	7.69	7.92	7.99
영업이익률	6.20	5.00	5.57	5.86	6.00
계속사업이익률	6.03	4.17	5.99	6.44	6.56

## 대차대조표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,504.6	22,902.9	25,635.3	28,271.1	31,162.2
금융자산	11,118.1	11,501.9	13,151.5	14,966.9	17,059.7
현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,851.5	7,666.6	9,759.2
매출채권	6,949.2	7,554.6	8,310.4	8,856.6	9,388.0
재고자산	3,034.2	3,057.2	3,490.2	3,719.6	3,942.8
기타유동자산	403.1	789.2	683.2	728.0	771.7
비유동자산	25,101.4	25,594.7	25,992.4	26,439.8	26,894.5
투자자산	14,660.4	15,129.0	15,342.9	15,636.4	15,962.1
금융자산	572.6	611.1	627.1	635.4	643.4
유형자산	8,605.4	8,721.1	8,898.5	9,047.4	9,172.4
무형자산	914.0	881.3	887.7	892.7	896.7
기타비유동자산	921.6	863.3	863.3	863.3	863.3
자산총계	46,606.1	48,497.7	51,627.7	54,710.9	58,056.7
유동부채	8,962.3	10,082.2	10,617.5	10,909.0	11,241.9
금융부채	1,592.5	1,940.1	1,586.0	1,301.0	1,072.9
매입채무	4,798.3	5,307.0	5,790.1	6,170.7	6,540.9
기타유동부채	2,571.5	2,835.1	3,241.4	3,437.3	3,628.1
비유동부채	5,234.2	5,087.4	5,630.7	5,910.3	6,182.6
금융부채	1,410.0	1,349.6	1,347.4	1,345.5	1,343.9
기타비유동부채	3,824.2	3,737.8	4,283.3	4,564.8	4,838.7
부채총계	14,196.4	15,169.6	16,248.2	16,819.3	17,424.5
지배주주지분	32,330.0	33,252.6	35,291.1	37,788.0	40,512.3
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,397.9	1,398.0	1,398.0	1,398.0	1,398.0
자본조정	(414.2)	(581.1)	(581.1)	(581.1)	(581.1)
기타포괄이익누계액	(801.6)	(906.7)	(906.7)	(906.7)	(906.7)
이익잉여금	31,656.8	32,851.3	34,889.6	37,386.6	40,110.8
비지배주주지분	79.6	75.5	88.4	103.6	120.0
자본총계	32,409.6	33,328.1	35,379.5	37,891.6	40,632.3
순금융부채	(8,115.6)	(8,212.2)	(10,218.1)	(12,320.4)	(14,642.9)

## 투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	23,867	16,082	26,369	30,213	32,610
BPS	343,330	355,702	378,186	404,526	433,264
CFPS	36,663	30,034	31,604	34,947	37,536
EBITDAPS	33,137	28,248	34,036	37,384	39,979
SPS	396,445	385,212	442,659	471,860	500,172
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.73	15.89	10.66	9.30	8.62
PBR	0.75	0.72	0.74	0.69	0.65
PCFR	6.98	8.51	8.89	8.04	7.49
EV/EBITDA	5.14	6.01	5.11	4.07	3.20
PSR	0.65	0.66	0.63	0.60	0.56
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.28	4.66	7.30	7.84	7.90
ROA	5.11	3.22	4.99	5.39	5.48
ROIC	14.70	10.81	13.57	14.90	15.79
부채비율	43.80	45.52	45.93	44.39	42.88
순부채비율	(25.04)	(24.64)	(28.88)	(32.51)	(36.04)
이자보상배율(배)	31.45	33.56	43.31	54.23	64.80

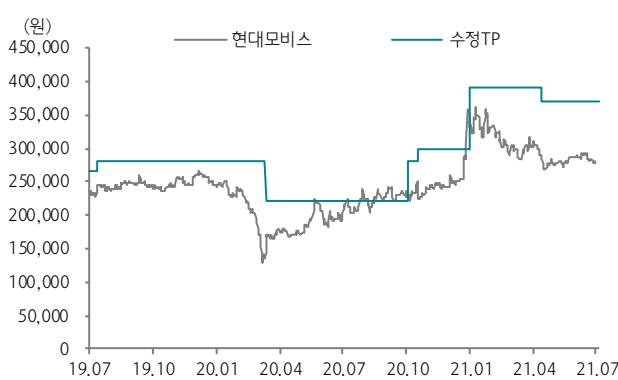
## 현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,644.1	2,476.7	3,059.7	2,850.4	3,039.6
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,515.0	2,881.0	3,109.5
조정	85	118	(8)	(23)	(27)
감가상각비	821.1	855.6	891.2	921.1	946.0
외환거래손익	3.1	96.3	55.8	71.0	73.3
지분법손익	(708.9)	(378.0)	(1,027.1)	(1,225.8)	(1,287.1)
기타	(30.3)	(455.9)	72.1	210.7	240.8
영업활동 자산부채 변동	(502.0)	(231.6)	624.8	203.3	197.8
투자활동 현금흐름	(720.2)	(1,256.8)	(319.8)	(215.6)	(189.0)
투자자산감소(증가)	(639.7)	(468.7)	811.5	930.6	959.6
자본증가(감소)	(751.4)	(1,050.4)	(1,000.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	670.9	262.3	(131.3)	(146.2)	(148.6)
재무활동 현금흐름	(972.0)	(231.9)	(818.2)	(654.1)	(596.8)
금융부채증가(감소)	300.9	287.2	(356.3)	(287.0)	(229.7)
자본증가(감소)	1.9	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(799.8)	(238.9)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(475.0)	(280.3)	(461.9)	(367.1)	(367.1)
현금의 증감	1,006.9	988.0	1,521.4	1,815.1	2,092.6
Unlevered CFO	3,518.7	2,855.7	2,996.7	3,312.8	3,558.3
Free Cash Flow	1,854.6	1,380.8	2,059.7	1,850.4	2,039.6

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.4.26	BUY	370,000		
21.1.12	BUY	390,000	-19.55%	-7.44%
20.10.29	BUY	300,000	-16.01%	19.83%
20.10.16	BUY	280,000	-15.16%	-9.82%
20.3.24	BUY	220,000	-7.67%	10.23%
19.7.25	BUY	280,000	-15.08%	-4.64%
18.7.26	BUY	265,000	-19.64%	-10.57%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.05%	6.95%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 11일

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 7월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.