



BUY (Maintain)

목표주가: 360,000원
주가(7/23): 279,500원
시가총액: 264,947억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/23)		3,254.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	361,000원	192,500원
등락률	-22.6%	45.2%
수익률	절대	상대
1M	-4.4%	-3.8%
6M	-20.1%	-22.9%
1Y	32.2%	-10.0%

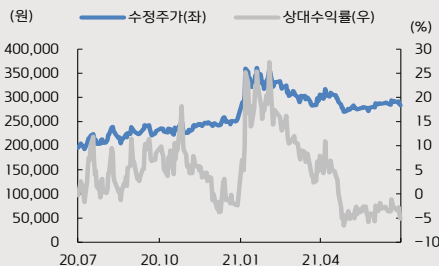
Company Data

발행주식수	94,793 천주
일평균 거래량(3M)	436천주
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(2021E)	1.8%
BPS(2021E)	372,486원
주요 주주	기아 외 31.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	38,048.8	36,626.5	42,179.1	45,668.4
영업이익	2,359.3	1,830.3	2,433.8	2,928.7
EBITDA	3,180.3	2,685.9	3,256.0	3,734.3
세전이익	3,214.3	2,118.0	3,132.4	3,644.5
순이익	2,294.3	1,526.9	2,347.9	2,769.8
지배주주지분순이익	2,290.7	1,529.1	2,347.9	2,769.8
EPS(원)	23,867	16,082	24,762	29,219
증감률(% YoY)	23.0	-32.6	54.0	18.0
PER(배)	10.7	15.9	11.4	9.7
PBR(배)	0.75	0.73	0.76	0.71
EV/EBITDA(배)	5.1	6.0	5.5	4.4
영업이익률(%)	6.2	5.0	5.8	6.4
ROE(%)	7.3	4.7	6.8	7.6
순차입금비율(%)	-25.0	-24.6	-26.0	-27.4

Price Trend



현대모비스 (012330)

수익성 개선의 고민을 남기다



2분기 영업이익은 5,636억원으로 당사 추정 및 컨센서스를 하회했습니다. 모듈 및 핵심 부품이 운임 상승 등으로 기대치를 하회했으며, A/S도 미주, 유럽 지역에서 수요 회복이 두드러졌으나, 긴급 수요 대응 운임 등으로 평년 수준의 수익성을 기록했습니다. 하반기 가동률 상향 등으로 실적이 개선될 전망이나, 현대차/기아의 UIO 증가가 제한적인 상황에서, 완성차 믹스 개선에 동행할 수익성 추가 개선의 실마리를 찾아야 할 것입니다.

>>> 2분기 영업이익 5,636억원, 당사 추정 및 컨센서스 하회

현대모비스의 2분기 영업이익은 5,636억원으로, 당사 추정 (6,473억원) 및 시장 컨센서스 (5,976억원)를 하회했다.

모듈 및 핵심부품 영업이익은 898억원으로 (OPM 1.1%) 전년 대비 흑자 전환에 성공했으나, 운임 상승 (270억원) 등으로 기대치를 하회했다. 특히 현대차/기아의 2분기 글로벌 판매 증가 대비 (YoY 각 46.5%, 45.6%) 부품 수급 난으로 생산 증가가 제한적이었던 것이 (YoY 42.3%) 아쉬웠다. **전동화 부품** 매출은 1.36조원으로 (YoY 37.8%, 전체 매출 중 13.3%) BEV 및 친환경차 (YoY 8.2%, 29.7%) 증가에 따른 성장성을 지속했다.

A/S 영업이익은 4,738억원으로 (OPM 23.5%) 미주, 유럽 지역에서 수요 회복이 두드러졌으나, 긴급 수요 대응을 위한 항공 운송 비용 (300억원) 등으로 평년 수준의 수익성을 기록했다.

지역 별로는 미주 (OPM 3.7%, YoY 6.0%p), 유럽 (OPM 3.7%, YoY 2.0%p), 중국 (OPM 1.6%, YoY 2.7%p), 기타 (OPM 7.7%, YoY 7.8%p) 등 전 지역에서 수익성이 개선이 두드러졌다.

기타/금융 및 지분법 손익은 외환 손익 및 관계사 이익 증가 등으로 각각 577억원, 3,028억원을 기록했으며 (YoY 65.2%, 439.8%) Non-Captive 수주는 \$6.78억을 달성했다. (21년 연간 수주 목표 \$28.8억 중 24% 달성)

>>> 수익성 개선의 고민을 남기다, 목표주가 36만원 (유지)

하반기 이후 차량용 반도체 수급난 완화로 인한 가동률 상향 등으로 실적이 개선될 전망이다. E-GMP 구동 모터는 6월 이후 안정화에 성공하며, 하반기에는 상반기 대비 공급량이 5배 이상으로 늘어날 것이다. 전동화 수익성도 전기차 생산 확대를 통한 고정비 절감 및 E-GMP형 부품의 재료비 하락 등으로 (약 15% 수준) 개선될 것이다.

그러나 현대차/기아의 글로벌 UIO 증가가 제한적인 상황에서, 모듈 및 핵심 부품 수익성이 완성차 믹스 개선에 동행하지 못한다면 전사 실적 개선 폭도 제한적이며 향후 실적 개선의 실마리를 찾아야 할 것이다. (현대모비스 영업이익 19년 2.43조원, 21년 2.44조원 (예상) vs 기아 영업이익 19년 2.01조원, 21년 6조원 (예상) 등) 목표주가 360,000원을 유지한다. (12mf EPS 27,593원, Target PER 13x)

현대모비스 2Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	10,285.1	10,425.2	-1.3	10,301.2	-0.2	9,815.8	4.8	7,535.5	36.5
영업이익	563.6	647.3	-12.9	597.6	-5.7	490.4	14.9	168.7	234.0
영업이익률	5.5	6.2		5.8		5.0		2.2	
세전이익	924.1	775.0	19.2	922.3	0.2	824.6	12.1	259.8	255.7
순이익	669.6	589.0	13.7	660.3	1.4	603.3	11.0	234.7	185.3
지배순이익	666.6	589.0	13.2	662.8	0.6	599.8	11.1	234.2	184.6

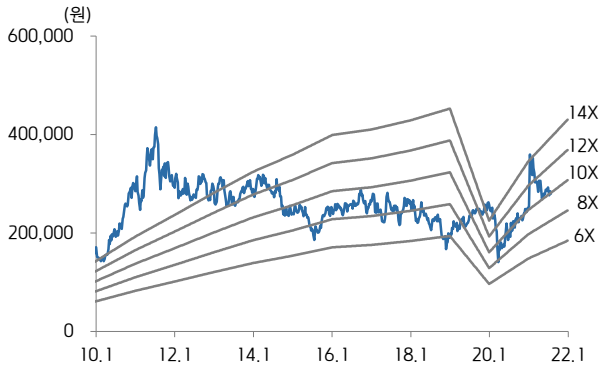
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	8,423.0	7,535.5	9,991.6	10,676.4	9,815.8	10,285.1	10,766.7	11,311.6	36,626.5	42,179.1	45,668.4
(%, YoY)	-3.6	-20.4	5.8	2.6	16.5	36.5	7.8	5.9	-3.7	15.2	8.3
부품	6,536.1	6,092.4	8,156.2	8,801.7	7,952.5	8,272.8	8,733.0	9,282.9	29,586.4	34,241.2	37,467.0
(%, YoY)	-5.7	-19.6	8.6	4.0	21.7	35.8	7.1	5.5	-2.9	15.7	9.4
전동화	702.4	989.8	1,246.2	1,256.9	1,150.1	1,363.7	1,507.9	1,608.8	4,195.3	5,630.5	7,560.4
(%, YoY)	22.2	50.1	76.9	46.5	63.7	37.8	21.0	28.0	50.0	34.2	34.3
부품제조	1,782.9	1,521.7	1,936.5	2,154.7	1,955.9	1,983.8	2,052.7	2,176.2	7,395.8	8,168.6	8,655.9
(%, YoY)	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	9.7	30.4	6.0	1.0	-7.9	10.4	6.0
모듈조립	4,050.8	3,580.9	4,973.5	5,390.0	4,846.5	4,925.3	5,172.4	5,497.8	17,995.2	20,442.0	21,250.7
(%, YoY)	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	19.6	37.5	4.0	2.0	-8.4	13.6	4.0
A/S	1,886.9	1,443.0	1,835.3	1,874.9	1,863.4	2,012.3	2,033.6	2,028.6	7,040.1	7,937.9	8,201.4
(%, YoY)	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-1.2	39.5	10.8	8.2	-7.0	12.8	3.3
영업이익	360.9	168.7	598.3	702.3	490.4	563.6	652.6	727.3	1,830.3	2,433.8	2,928.7
(%, YoY)	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	35.9	234.0	9.1	3.6	-22.4	33.0	20.3
부품	-89.9	-114.5	161.4	304.5	55.6	89.8	174.7	250.6	261.5	570.7	960.3
(%, YoY)	-329.3	-181.3	46.1	88.0	-161.8	-178.4	8.2	-17.7	-42.2	118.2	68.3
A/S	450.8	283.3	437.0	397.8	434.7	473.8	477.9	476.7	1,568.9	1,863.1	1,968.3
(%, YoY)	-0.8	-41.8	-11.4	-15.8	-3.6	67.2	9.4	19.8	-17.7	18.8	5.6
당기순이익 (지배지분)	348.4	234.2	389.7	556.8	599.8	666.6	588.5	493.0	1,529.1	2,347.9	2,769.8
(%, YoY)	-27.9	-63.6	-32.5	-5.3	72.1	184.6	51.0	-11.4	-33.2	53.5	18.0
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	6.1	6.4	5.0	5.8	6.4
부품	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.7	1.1	2.0	2.7	0.9	1.7	2.6
A/S	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	23.5	23.5	23.5	22.3	23.5	24.0
당기순이익률	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.5	5.5	4.4	4.2	5.6	6.1

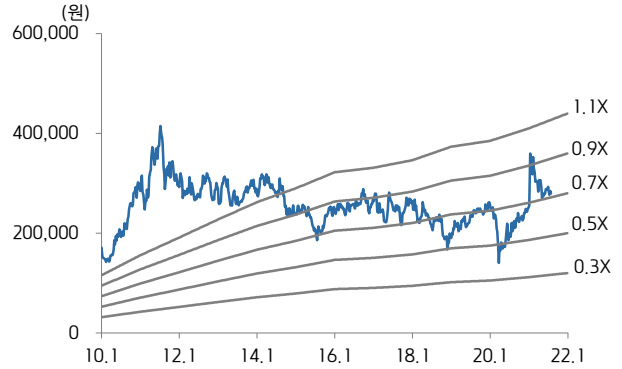
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대모비스 12개월 선행 PBR



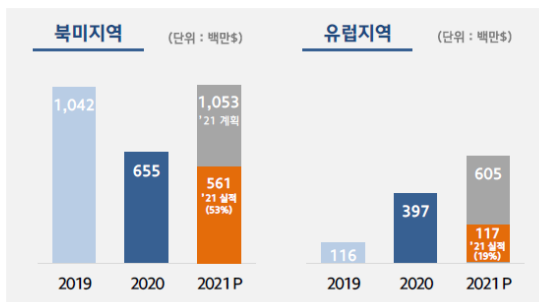
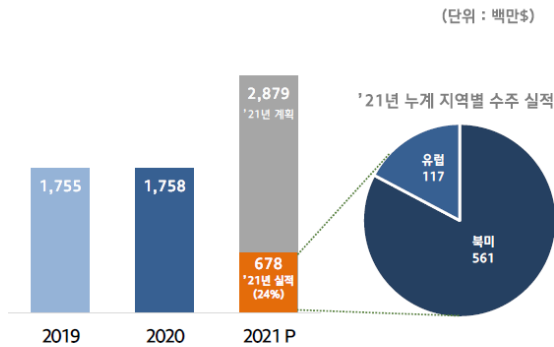
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대모비스 2Q21 Non-Captive 수주 실적 및 계획

4. Non-Captive 수주



핵심부품 수주 실적 및 계획



자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

'21년 2분기 주요 수주 내용

북미 Major OE 대상 IVI 제품 수주

- 북미 Major 업체(A)
- 생산지: MMX(멕시코), MTJ(중국)

Center Stack Display

북미 Major OE 대상 IVI 제품 수주

- 북미 Major 업체(B)
- 생산지: 외주생산

Center Stack Display

'21년 하반기 핵심부품 수주 전략

- 전장: 인포테인먼트 플랫폼, HUD 등 고부가 제품 수주 확보
- 램프: 유럽/북미 지역 고객들을 중심으로 램프 시장 점유율 확대
- 샤시: 북미 Big3 제동 부품 수주, 중국 신규 고객 대상 프로모션
- 전동화: 북미/유럽/일본 고객 대상으로 플랫폼 단위 전동화 부품 수주

'21년 글로벌 전시회 참가 계획

- 미국 디트로이트 Motor Bella 모터쇼 참가 예정 ('21년 9월)
- 독일 프랑크푸르트 IAA 모터쇼 참가 예정 ('21년 9월)
- * 샤시, 램프, 전장, 전동화 등 당사 보유 핵심 기술 전시 예정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	38,048.8	36,626.5	42,179.1	45,668.4	48,170.8
매출원가	32,819.6	31,922.3	36,698.0	39,440.0	41,450.8
매출총이익	5,229.2	4,704.2	5,481.2	6,228.5	6,719.9
판매비	2,869.9	2,873.9	3,047.4	3,299.8	3,481.0
영업이익	2,359.3	1,830.3	2,433.8	2,928.7	3,239.0
EBITDA	3,180.3	2,685.9	3,256.0	3,734.3	4,031.8
영업외손익	855.0	287.7	698.6	715.9	739.6
이자수익	228.2	169.3	183.7	201.4	225.5
이자비용	75.0	54.5	54.7	54.8	55.0
외환관련이익	255.4	456.0	406.5	410.6	414.7
외환관련손실	255.7	569.8	435.2	439.6	444.0
종속 및 관계기업손익	708.9	378.0	600.0	600.0	600.0
기타	-6.8	-91.3	-1.7	-1.7	-1.6
법인세차감전이익	3,214.3	2,118.0	3,132.4	3,644.5	3,978.5
법인세비용	920.0	591.1	751.8	874.7	954.8
계속사업순이익	2,294.3	1,526.9	2,380.7	2,769.8	3,023.7
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,347.9	2,769.8	3,023.7
지배주주순이익	2,290.7	1,529.1	2,347.9	2,769.8	3,023.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.2	-3.7	15.2	8.3	5.5
영업이익 증감율	16.5	-22.4	33.0	20.3	10.6
EBITDA 증감율	16.1	-15.5	21.2	14.7	8.0
지배주주순이익 증감율	21.3	-33.2	53.5	18.0	9.2
EPS 증감율	23.0	-32.6	54.0	18.0	9.2
매출총이익률(%)	13.7	12.8	13.0	13.6	14.0
영업이익률(%)	6.2	5.0	5.8	6.4	6.7
EBITDA Margin(%)	8.4	7.3	7.7	8.2	8.4
지배주주순이익률(%)	6.0	4.2	5.6	6.1	6.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,504.6	22,902.9	24,999.9	27,221.3	29,593.8
현금 및 현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,110.8	6,238.6	7,804.5
단기금융자산	7,775.6	7,299.0	7,372.0	7,445.7	7,520.2
매출채권 및 기타채권	7,142.4	8,131.6	8,794.8	9,522.3	10,044.1
재고자산	3,034.2	3,057.2	3,507.4	3,797.6	4,005.7
기타유동자산	210.4	212.7	214.9	217.1	219.3
비유동자산	25,101.4	25,594.7	26,369.4	27,143.9	27,878.4
투자자산	14,659.3	15,128.6	15,656.0	16,183.4	16,710.8
유형자산	8,605.4	8,721.1	8,956.8	9,195.1	9,435.6
무형자산	914.0	881.3	892.9	901.6	868.2
기타비유동자산	922.7	863.7	863.7	863.8	863.8
자산총계	46,606.1	48,497.7	51,369.3	54,365.2	57,472.3
유동부채	8,962.3	10,082.2	10,895.8	11,410.7	11,782.7
매입채무 및 기타채무	6,014.0	6,475.1	7,279.6	7,785.2	8,147.8
단기금융부채	1,591.8	1,940.0	1,949.1	1,958.4	1,967.9
기타유동부채	1,356.5	1,667.1	1,667.1	1,667.1	1,667.0
비유동부채	5,234.2	5,087.4	5,087.4	5,087.4	5,087.4
장기금융부채	1,409.4	1,349.5	1,349.5	1,349.5	1,349.5
기타비유동부채	3,824.8	3,737.9	3,737.9	3,737.9	3,737.9
부채총계	14,196.4	15,169.6	15,983.2	16,498.1	16,870.1
자본지분	32,330.0	33,252.7	35,310.6	37,791.7	40,526.7
자본금	491.1	491.1	489.8	489.8	489.8
자본잉여금	1,397.9	1,398.0	1,398.0	1,398.0	1,398.0
기타자본	-414.2	-581.1	-581.1	-581.1	-581.1
기타포괄손익누계액	-801.6	-906.7	-736.5	-566.3	-396.1
이익잉여금	31,656.8	32,851.3	34,740.3	37,051.3	39,616.1
비지배지분	79.6	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	32,409.6	33,328.1	35,386.0	37,867.2	40,602.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,644.1	2,476.7	3,039.9	3,238.9	3,624.9
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,347.9	2,769.8	3,023.7
비현금항목의 가감	1,224.4	1,328.8	1,384.9	1,473.7	1,517.2
유형자산감가상각비	751.5	788.8	764.3	761.7	759.5
무형자산감가상각비	69.6	66.8	57.8	44.0	33.4
지분법평가손익	-799.6	-430.4	0.0	0.0	0.0
기타	1,202.9	903.6	562.8	668.0	724.3
영업활동자산부채증감	-502.0	-231.6	-308.1	-514.4	-369.5
매출채권및기타채권의감소	-444.7	-718.6	-663.2	-727.6	-521.8
재고자산의감소	-194.7	-93.0	-450.2	-290.2	-208.1
매입채무및기타채무의증가	173.0	607.0	804.5	505.6	362.6
기타	-35.6	-27.0	0.8	-2.2	-2.2
기타현금흐름	-372.6	-147.4	-384.8	-490.2	-546.5
투자활동 현금흐름	-720.2	-1,256.8	-1,860.3	-1,844.4	-1,792.4
유형자산의 취득	-789.4	-1,095.9	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
유형자산의 처분	38.1	45.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-36.9	-23.1	-69.4	-52.8	0.0
투자자산의감소(증가)	-640.2	-469.3	-527.4	-527.4	-527.4
단기금융자산의감소(증가)	86.2	476.5	-73.0	-73.7	-74.5
기타	622.0	-190.5	-190.5	-190.5	-190.5
재무활동 현금흐름	-972.0	-231.9	-464.5	-551.8	-551.6
차입금의 증가(감소)	-80.8	387.2	9.1	9.3	9.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-322.5	-234.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-475.0	-282.1	-370.1	-458.9	-458.9
기타	-93.7	-102.1	-102.2	-102.2	-102.2
기타현금흐름	55.0	-127.6	193.3	285.1	285.1
현금 및 현금성자산의 순증가	1,006.9	860.5	908.3	1,127.8	1,565.9
기초현금 및 현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,202.4	5,110.8	6,238.6
기말현금 및 현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,110.8	6,238.6	7,804.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	23,867	16,082	24,762	29,219	31,896
BPS	339,207	349,812	372,486	398,659	427,510
CFPS	36,663	30,034	39,368	44,765	47,901
DPS	4,000	4,000	5,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	10.7	15.9	11.4	9.7	8.9
PER(최고)	11.2	16.4	16.4	13.9	12.7
PER(최저)	7.7	7.8	10.5	8.9	8.2
PBR	0.75	0.73	0.76	0.71	0.66
PBR(최고)	0.79	0.75	1.09	1.02	0.95
PBR(최저)	0.54	0.36	0.70	0.65	0.61
PSR	0.65	0.66	0.64	0.59	0.56
PCFR	7.0	8.5	7.2	6.3	5.9
EV/EBITDA	5.1	6.0	5.5	4.4	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	16.3	24.2	19.5	16.6	15.2
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8
ROA	5.1	3.2	4.7	5.2	5.4
ROE	7.3	4.7	6.8	7.6	7.7
ROIC	13.5	10.3	13.5	15.5	16.4
매출채권회전율	5.5	4.8	5.0	5.0	4.9
재고자산회전율	13.1	12.0	12.9	12.5	12.3
부채비율	43.8	45.5	45.2	43.6	41.5
순차입금비율	-25.0	-24.6	-26.0	-27.4	-29.6
이자보상배율	31.5	33.6	44.5	53.4	58.9
총차입금	3,001.2	3,289.5	3,298.6	3,307.9	3,317.4
순차입금	-8,116.3	-8,211.9	-9,184.2	-10,376.4	-12,007.3
NOPLAT	3,180.3	2,685.9	3,256.0	3,734.3	4,031.8
FCF	1,226.5	914.5	1,294.4	1,464.3	1,885.0

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 현재 '현대모비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

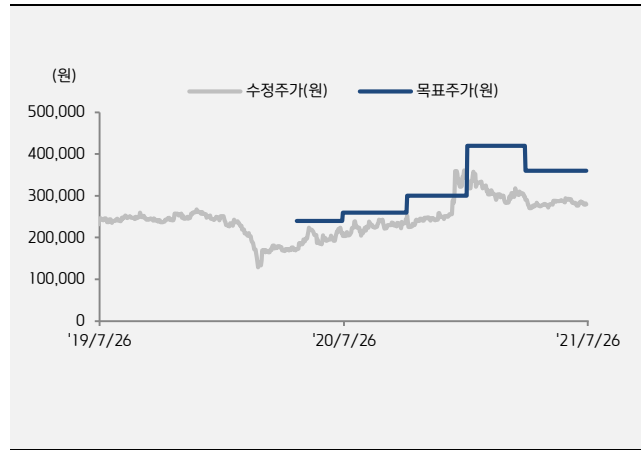
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대모비스 (012330)	2020-05-22	Buy(Initiate)	240,000원	6개월	-16.03	-6.67
	2020-07-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-12.83	-2.88
	2020-10-30	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-23.95	-22.33
	2020-11-10	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-10.56	20.33
	2021-01-29	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-22.46	-14.76
	2021-03-04	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-25.57	-14.76
	2021-03-31	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-26.20	-14.76
	2021-04-26	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-21.67	-18.33
	2021-07-05	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-21.71	-18.33
	2021-07-26	Buy(Maintain)	360,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%