

2021. 7. 23



▲ 자동차/타이어

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

Buy

적정주가 (12개월) **345,000 원**

현재주가 (7.22) **282,000 원**

상승여력 **22.3%**

KOSPI	3,250.21pt
시가총액	267,317억원
발행주식수	9,479만주
유동주식비율	65.51%
외국인비중	36.30%
52주 최고/최저가	361,000원/203,500원
평균거래대금	1,011.2억원

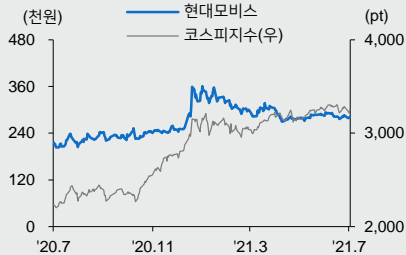
주요주주(%)

기아 외 7 인	31.30
국민연금공단	9.99
미래에셋자산운용 외 9 인	5.10

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	-19.4	33.6
상대주가	-3.7	-22.1	-8.4

주가그래프



현대모비스 012330

돌파구가 필요하다

- ✓ 모비스 2Q21 실적, 컨센서스 하회
- ✓ 전동화 사업 매출 고속 성장 지속됐으나 수익성 부진 여전했으며, 운송비 부담 증가
- ✓ 2021년 연간 영업이익 컨센서스 하향 조정 불가피
1H21 영업이익 1,05조원 vs. 2021년 연간 영업이익 컨센서스 2,46조원
- ✓ 모비스 주가는 매출 비중 90% 이상의 현대·기아와의 실적 비교 관점에서 변동, 실적 컨센서스 방향성이 우상향하고 있는 완성차 대비 상대주가 수익률 부진 전망

분기 실적 부진 지속, 연간 실적 눈높이 하향 조정 불가피

1Q21에 이어 2Q21에도 부진한 분기 실적 기록이 이어졌다. 매출 10.3조원 (+36% YoY, 이하 YoY)으로 컨센서스를 -2% 하회했으며, 영업이익 5,636억원 (+234%)으로 컨센서스를 -8% 하회했다. C19 영향이 극심했던 전년 동기 대비 기저효과로 양적 성장은 실현됐으나, 시장의 눈높이에는 부합하지 못한 셈이다.

반도체 부족에 따른 전방업체의 생산 차질이나 운임 상승에 따른 물류 비용 증가는 예견됐던 바이다. 문제는 성장하는 사업부의 수익성이다. 시장의 관심을 모으고 있는 모비스의 주력 성장 산업은 전동화 부문이다. 지난 2017년 1.17조원이었던 매출이 올해 5.61조원까지 늘어날 전망이다. 연평균 성장률 +48%에 달하며, 현대·기아의 친환경 차량 판매 증가와 동행 성장해왔다. 동기간 전동화 부문의 부품 사업 내 매출 비중은 4%에서 17%로 증가했다. 그러나 부품 사업의 영업이익률은 2017년 1.0%, 2018년 1.1%, 2019년 1.5%, 2020년 0.9%, 1H21 0.9%로 정체되어 있다. 전동화 사업의 수익성 확보 및 기여가 제한적임을 의미한다. 성장 사업에 대한 기대는 해당 사업의 확장을 통한 연결 손익의 개선이 이루어질 때, 기업가치 개선으로 이어질 수 있다. 모듈과 AS 부문의 구조적 성장 정체가 예상되는 가운데, 전동화 부문의 수익 기여 확대가 보여지기 전까지 성장에 대한 기대감이 밸류에이션 확대에 이어지기 어렵다고 판단한다.

현대·기아 대비 기업가치 상승 상대 매력도 비교열위

21년 YoY EPS 개선 폭은 현대 +369%, 기아 +237%, 모비스 +79%로 전망되나, 21년 기준 PER은 현대 7.4배, 기아 7.0배, 모비스 9.9배이다. 실적 컨센서스 또한 반대의 방향으로 이동하고 있다. 완성차 대비 모비스의 상대주가 매력도가 높다고 할 수 없다. 전동화 부문의 수익성 확보에 근거한 실적 개선이 확인되기 이전까지, 현대·기아 대비 상대주가 수익률 부진을 전망한다.

(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	14.4	0.9	10.0	6.3	40.3
2019	38,048.8	2,359.3	2,290.7	23,532	21.3	332,926	11.9	0.8	8.4	7.3	43.8
2020	36,626.5	1,830.3	1,529.1	15,709	-33.2	342,361	17.8	0.8	9.7	4.7	45.5
2021E	41,263.3	2,349.8	2,740.3	28,151	79.2	361,528	9.9	0.8	8.0	8.0	47.2
2022E	44,142.9	2,592.6	3,093.0	31,774	12.9	389,319	8.8	0.7	7.1	8.5	44.9

표1 2Q21 영업이익, 저조한 전동화 사업 수익성과 운송비 상승 부담으로 컨센서스 하회

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	10,285.1	7,535.5	36.5	9,815.8	4.8	10,450.0	-1.6	10,114.1	1.7
영업이익	563.6	168.7	234.0	490.4	14.9	614.0	-8.2	599.3	-6.0
세전이익	924.1	259.8	255.7	824.6	12.1	915.7	0.9	899.4	2.7
순이익	669.6	234.2	185.9	599.8	11.6	671.6	-0.3	670.9	-0.2
영업이익률(%)	5.5	2.2		5.0		5.9		5.9	
세전이익률(%)	9.0	3.4		8.4		8.8		8.9	
순이익률(%)	6.5	3.1		6.1		6.4		6.6	

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표2 21년 · 22년 실적, 컨센서스 하회 전망

(십억원)	2021E			2022E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	41,263.3	42,536.3	-3.0	44,142.9	46,629.0	-5.3
영업이익	2,349.8	2,456.6	-4.3	2,592.6	2,957.2	-12.3
세전이익	3,722.4	3,717.1	0.1	4,200.4	4,323.5	-2.8
순이익	2,740.3	2,732.0	0.3	3,093.0	3,185.0	-2.9
영업이익률(%)	5.7	5.8	-0.2%p	5.9	6.3	-0.2%p
세전이익률(%)	9.0	8.7	-0.1%p	9.5	9.3	-0.1%p
순이익률(%)	6.6	6.4	-0.1%p	7.0	6.8	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 21년 · 22년 영업이익 추정 하향하나, 현대차 지분법 이익 개선 반영해 세전이익은 상향

(십억원)	2020	2021E	2022E
매출액 - 신규 추정	36,626.5	41,263.3	44,142.9
매출액 - 기존 추정	36,626.5	41,260.5	44,106.1
(% diff.)	0.0%	0.0%	0.1%
영업이익 - 신규 추정	1,830.3	2,349.8	2,592.6
영업이익 - 기존 추정	1,830.3	2,405.1	2,635.9
(% diff.)	0.0%	-2.3%	-1.6%
세전이익 - 신규 추정	2,118.0	3,722.4	4,200.4
세전이익 - 기존 추정	2,118.0	3,630.4	4,103.5
(% diff.)	0.0%	2.5%	2.4%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,529.1	2,740.3	3,093.0
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,529.1	2,692.9	3,044.7
(% diff.)	0.0%	1.8%	1.6%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	15,708.7	28,151.1	31,773.9
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	15,708.7	27,663.3	31,277.8
(% diff.)	0.0%	1.8%	1.6%

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(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	10,328.8	10,833.6	36,626.5	41,263.3	44,142.9
(% YoY)	-3.6	-20.4	5.8	2.6	16.5	36.5	3.4	1.5	-3.7	12.7	7.0
부품	6,536.1	6,092.5	8,156.3	8,801.6	7,952.4	8,272.8	8,380.8	8,898.3	29,586.4	33,504.3	36,530.2
(% YoY)	-5.7	-19.6	8.6	4.0	21.7	35.8	2.8	1.1	-2.9	13.2	9.0
전동화	702.4	989.8	1,246.2	1,256.9	1,150.1	1,363.7	1,516.8	1,577.7	4,195.3	5,608.4	7,347.4
(% YoY)	22.2	50.1	76.9	46.5	63.7	37.8	21.7	25.5	50.0	33.7	31.0
부품제조	1,782.9	1,521.7	1,936.5	2,154.7	1,955.8	1,983.8	1,954.9	2,153.5	7,395.8	8,047.9	8,597.3
(% YoY)	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	9.7	30.4	0.9	-0.1	-7.9	8.8	6.8
모듈조립	4,050.8	3,580.9	4,973.5	5,390.1	4,846.5	4,925.3	4,909.1	5,167.2	17,995.3	19,848.0	20,585.5
(% YoY)	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	19.6	37.5	-1.3	-4.1	-8.4	10.3	3.7
AS	1,886.9	1,443.0	1,835.3	1,874.8	1,863.4	2,012.3	1,948.0	1,935.3	7,040.1	7,759.0	7,612.7
(% YoY)	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-1.2	39.5	6.1	3.2	-7.0	10.2	-1.9
OP	360.9	168.7	598.3	702.3	490.4	563.6	630.7	665.3	1,830.3	2,349.8	2,592.6
(% YoY)	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	35.9	234.0	5.4	-5.3	-22.4	28.4	10.3
부품	-89.9	-149.4	161.3	343.5	55.6	89.8	159.2	204.7	265.6	509.3	803.7
(% YoY)	-329.4	-206.1	46.0	112.1	-161.9	-160.1	-1.3	-40.4	-41.3	91.8	57.8
AS	450.8	318.1	437.0	358.8	434.7	473.8	471.4	460.6	1,564.7	1,840.5	1,789.0
(% YoY)	-0.8	-34.6	-11.4	-24.0	-3.6	48.9	7.9	28.4	-17.9	17.6	-2.8
RP	501.8	259.8	548.2	808.1	824.6	924.1	961.8	1,011.9	2,118.0	3,722.4	4,200.4
(% YoY)	-29.9	-70.4	-28.9	-4.9	64.3	255.7	75.4	25.2	-34.1	75.8	12.8
NP	348.4	234.2	389.7	556.8	599.8	666.6	718.3	755.7	1,529.1	2,740.3	3,093.0
(% YoY)	-27.9	-63.6	-32.5	-5.3	72.1	184.6	84.3	35.7	-33.2	79.2	12.9
OP margin (%)	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	6.1	6.1	5.0	5.7	5.9
부품 (%)	-1.4	-2.5	2.0	3.9	0.7	1.1	1.9	2.3	0.9	1.5	2.2
AS (%)	23.9	22.0	23.8	19.1	23.3	23.5	24.2	23.8	22.2	23.7	23.5
RP margin (%)	6.0	3.4	5.5	7.6	8.4	9.0	9.3	9.3	5.8	9.0	9.5
NP margin (%)	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.5	7.0	7.0	4.2	6.6	7.0

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	35,149.2	38,048.8	36,626.5	41,263.3	44,142.9
매출액증가율 (%)	0.0	8.2	-3.7	12.7	7.0
매출원가	30,582.2	32,819.6	31,922.3	35,916.0	38,362.2
매출총이익	4,567.0	5,229.2	4,704.2	5,347.3	5,780.6
판매관리비	2,542.0	2,869.9	2,873.9	2,997.4	3,188.0
영업이익	2,025.0	2,359.3	1,830.3	2,349.8	2,592.6
영업이익률	5.8	6.2	5.0	5.7	5.9
금융손익	69.6	143.3	18.8	309.0	278.1
중속/관계기업손익	392.5	708.9	378.0	1,150.9	1,415.2
기타영업외손익	-12.1	2.8	-109.1	-87.3	-85.5
세전계속사업이익	2,474.9	3,214.3	2,118.0	3,722.4	4,200.4
법인세비용	586.7	920.0	591.1	969.2	1,093.6
당기순이익	1,888.2	2,294.3	1,526.9	2,753.2	3,106.8
지배주주지분 손이익	1,888.8	2,290.7	1,529.1	2,740.3	3,093.0

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,720.5	21,504.6	22,902.9	23,497.4	25,137.2
현금및현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,202.4	4,539.0	4,855.7
매출채권	6,444.7	6,949.2	7,554.6	7,840.0	7,945.7
재고자산	2,762.9	3,034.2	3,057.2	3,301.1	3,531.4
비유동자산	23,350.7	25,101.4	25,594.7	28,317.6	29,777.6
유형자산	8,029.5	8,605.4	8,721.1	9,434.6	9,651.4
무형자산	931.4	914.0	881.3	866.1	852.0
투자자산	14,020.7	14,660.4	15,129.0	17,044.3	18,233.8
자산총계	43,071.1	46,606.1	48,497.7	51,815.1	54,914.9
유동부채	8,242.2	8,962.3	10,082.2	11,425.3	11,734.2
매입채무	4,554.3	4,798.3	5,307.0	5,978.8	6,396.1
단기차입금	1,123.2	1,270.4	1,404.6	1,390.6	1,404.5
유동성장기부채	518.9	321.5	535.4	530.1	535.4
비유동부채	4,125.5	5,234.2	5,087.4	5,195.8	5,281.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,059.0	1,152.5	1,135.5	1,124.2	1,135.4
부채총계	12,367.7	14,196.4	15,169.6	16,621.1	17,015.6
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,396.0	1,397.9	1,398.0	1,398.0	1,398.0
기타포괄이익누계액	-1,013.3	-822.8	-927.8	-927.8	-927.8
이익잉여금	30,095.5	31,656.8	32,851.3	34,788.1	37,505.5
비지배주주지분	72.9	79.6	75.5	60.4	48.3
자본총계	30,703.4	32,409.6	33,328.1	35,194.0	37,899.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,610.1	2,644.1	2,476.7	2,901.2	3,003.4
당기순이익(손실)	1,888.2	2,294.3	1,526.9	2,753.2	3,106.8
유형자산상각비	638.9	751.5	788.8	809.3	923.4
무형자산상각비	75.3	69.6	66.8	65.2	64.1
운전자본의 증감	-1,298.6	-502.0	-231.6	122.2	81.2
투자활동 현금흐름	-944.0	-720.2	-1,256.8	-1,722.3	-2,327.7
유형자산의증가(CAPEX)	-531.4	-789.4	-1,095.9	-1,117.8	-1,140.2
투자자산의감소(증가)	-22.2	-0.2	-527.4	-1,779.9	-1,189.5
재무활동 현금흐름	-720.6	-972.0	-231.9	-936.0	-358.9
차입금의 증감	-629.8	-439.5	10.3	-398.1	19.2
자본의 증가	0.0	-322.5	-234.9	-113.7	0.0
현금의 증가(감소)	-72.8	1,006.9	860.5	336.5	316.8
기초현금	2,409.3	2,336.4	3,343.3	4,202.4	4,539.0
기말현금	2,335.1	3,342.0	4,202.4	4,539.0	4,855.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	361,083	390,870	376,259	423,892	453,474
EPS(지배주주)	19,403	23,532	15,709	28,151	31,774
CFPS	31,891	36,146	29,335	29,746	30,018
EBITDAPS	28,139	32,671	27,592	33,123	36,778
BPS	315,399	332,926	342,361	361,528	389,319
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,200
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	14.4	11.9	17.8	9.9	8.8
PCR	8.8	7.7	9.5	9.4	9.3
PSR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA	2,739.2	3,180.3	2,685.9	3,224.3	3,580.1
EV/EBITDA	10.0	8.4	9.7	8.0	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	7.3	4.7	8.0	8.5
EBITDA 이익률	7.8	8.4	7.3	7.8	8.1
부채비율	40.3	43.8	45.5	47.2	44.9
금융비용부담률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	3.2	3.1	3.4	4.2	4.6
매출채권회전율(x)	5.6	5.7	5.1	5.4	5.6
재고자산회전율(x)	12.9	13.1	12.0	13.0	12.9

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	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.25	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-18.7	-15.8	
2019.09.18	산업분석	Buy	320,000	김준성	-27.7	-16.6	
2020.04.06	산업분석	Buy	240,000	김준성	-17.7	-0.4	
2020.08.31	산업분석	Buy	270,000	김준성	-13.6	-6.5	
2020.11.18	산업분석	Buy	285,000	김준성	-10.3	26.1	
2021.01.11	산업브리프	Buy	420,000	김준성	-24.6	-14.0	
2021.04.12	기업브리프	Buy	400,000	김준성	-24.4	-22.5	
2021.04.26	기업브리프	Buy	345,000	김준성	-	-	