



BUY (Maintain)

목표주가: 340,000원
주가(10/28): 263,500원
시가총액: 249,780억원

자동차/부품
Analyst 김민선

02) 3787-4758 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Includes KOSPI(10/28), 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

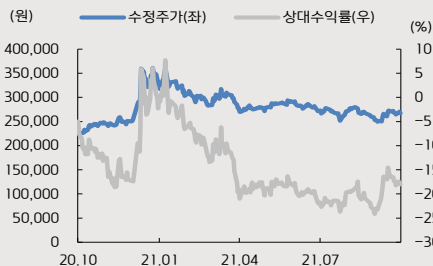
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021E, 2022E. Includes 매출액, 영업이익, EPS(원), and PER(배).

Price Trend



현대모비스 (012330)

부품 수익성 고민 지속



현대모비스의 3분기 영업이익은 4,576억원으로 당사 추정 및 시장 컨센서스를 하회했습니다. 모듈 및 핵심부품이 완성차 생산 물량 감소, 운임 상승, 원부자재 가격 상승 등의 영향으로 적자 전환했습니다.

>>> 3분기 영업이익 4,576억원, 당사 추정 및 컨센서스 하회

현대모비스의 3분기 영업이익은 4,576억원으로, 당사 추정 (5,210억원) 및 시장 컨센서스 (5,278억원)를 하회했다.

모듈 및 핵심부품은 -333억원으로 적자 전환했다. (OPM -0.4%) 차량용 반도체 수급난으로 인한 완성차 물량 감소 (YoY -12.9%, 430억원 영향), 운임 상승 (400억원), 경영성과급 (380억원), 원부자재 가격 상승 (280억원) 영향이 있었다.

A/S는 4,908억원을 기록했다. (OPM 21.6%) 미주, 유럽 지역에서 교체용 부품 수요 증가가 두드러졌으나 (YoY 23.8%, 14.3%), 긴급 수요 대응을 위한 항공 운송 비용 영향 (700억원) 등으로 수익성은 악화되었다.

지역별 영업이익은 국내 5.3% (YoY -4.0%p), 미주 3.6% (YoY -0.1%p), 유럽 4.3% (YoY 1.0%p), 중국 -1.5% (YoY -0.9%p), 기타 8.8%이다. (YoY 2.4%p)

기타/금융 및 지분법 손익은 350억원, 2,319억원을 기록했으며 (YoY 543억원, 2,627억원. 외환 손익 및 관계사 이익 증가), 3분기 누적 Non-Captive 수주는 \$11.1억을 달성했다. (21년 연간 수주 목표 \$28.8억, 39% 달성)

>>> 부품 수익성 고민 지속, 목표주가 34만원 (유지)

완성차 양사는 4분기 QoQ 10-20% 증산을 계획하고 있고 차량용 반도체 수급난도 점차 완화되며, 동사의 실적 개선도 가시화될 것이다. 그러나 현대차/기아의 운행 대수 증가가 제한적인 상황에서, 부품 부문 수익성이 완성차 믹스 개선에 동행하지 못하고, 부정적 외생변수 (운임, 원부자재 가격 등) 영향을 평가에 전가시킬 수 없다면 전사 실적 개선 폭도 제한적일 것이다.

올해 부품 부문 연간 영업이익률을 0.6%로 전망하며, 이는 전년 코로나 팬데믹 상황에서 기록한 것보다 낮은 수준이다. 또한 연초 이후 수익성을 제한했던 운임 상승을 제외하고 고려하더라도 (1분기 200억원, 2분기 270억원, 3분기 400억원) 부품 수익성은 평년 수준에 미치지 못하는 모습이다. (3Q 운임 및 경영 성과급 제외 시 부품 OPM 0.6%) A/S 부문의 실적 안정성을 고려하면 현재 주가 수준에서 하락 개연성은 낮으나, 추가적인 상승을 위해서는 부품 부문 수익성의 구조적인 개선에 대한 비전이 필요하다. 목표주가 340,000원을 유지한다. (12mf EPS 31,043원, Target PER 11x)

현대모비스 3Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q21P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	9,989.9	10,020.2	-0.3	9,789.3	2.0	10,285.1	-2.9	9,991.6	0.0
영업이익	457.6	521.0	-12.2	527.8	-13.3	563.6	-18.8	598.3	-23.5
영업이익률	4.6	5.2		5.4		5.0		6.0	
세전이익	724.6	875.1	-17.2	831.1	-12.8	924.1	-21.6	548.2	32.2
순이익	535.5	665.1	-19.5	591.4	-9.4	669.6	-20.0	391.3	36.8
지배순이익	533.9	665.1	-19.7	608.9	-12.3	666.6	-19.9	389.7	37.0

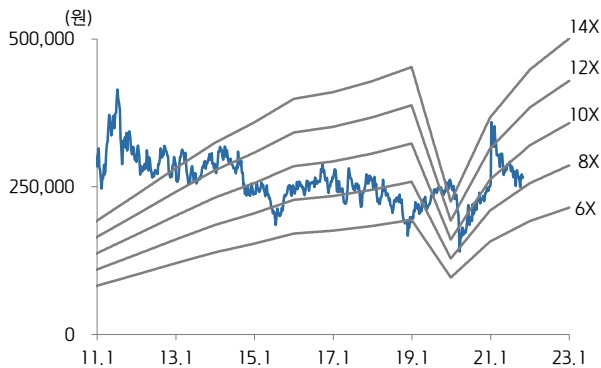
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 실적 추정 테이블

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	8,423.0	7,535.5	9,991.6	10,676.4	9,815.8	10,285.1	9,989.9	10,496.5	36,626.5	40,587.3	44,019.2
(%, YoY)	-3.6	-20.4	5.8	2.6	16.5	36.5	0.0	-1.7	-3.7	10.8	8.5
(%, QoQ)	-19.0	-10.5	32.6	6.9	-8.1	4.8	-2.9	5.1			
부품	6,536.1	6,092.4	8,156.2	8,801.7	7,952.5	8,272.8	7,717.0	8,289.5	29,586.4	32,231.8	35,606.2
(%, YoY)	-5.7	-19.6	8.6	4.0	21.7	35.8	-5.4	-5.8	-2.9	8.9	10.5
전동화	702.4	989.8	1,246.2	1,256.9	1,150.1	1,363.7	1,531.2	1,634.0	4,195.3	5,679.0	7,541.7
(%, YoY)	22.2	50.1	76.9	46.5	63.7	37.8	22.9	30.0	50.0	35.4	32.8
부품제조	1,782.9	1,521.7	1,936.5	2,154.7	1,955.9	1,983.8	1,871.1	1,885.4	7,395.8	7,696.2	8,038.2
(%, YoY)	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	9.7	30.4	-3.4	-12.5	-7.9	4.1	4.4
모듈조립	4,050.8	3,580.9	4,973.5	5,390.0	4,846.5	4,925.3	4,314.7	4,770.2	17,995.2	18,856.7	20,026.3
(%, YoY)	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	19.6	37.5	-13.2	-11.5	-8.4	4.8	6.2
A/S	1,886.9	1,443.0	1,835.3	1,874.9	1,863.4	2,012.3	2,272.9	2,206.9	7,040.1	8,355.5	8,413.0
(%, YoY)	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-1.2	39.5	23.8	17.7	-7.0	18.7	0.7
영업이익	360.9	168.7	598.3	702.3	490.4	563.6	457.5	572.8	1,830.3	2,084.2	2,716.5
(%, YoY)	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	35.9	234.0	-23.5	-18.4	-11.5	13.9	30.3
(%, QoQ)	-43.1	-53.2	254.6	17.4	-30.2	14.9	-18.8	25.2			
부품	-89.9	-114.5	161.4	304.5	55.6	89.8	-33.3	82.9	261.5	195.0	760.5
(%, YoY)	적전	적전	46.1	88.0	흑전	흑전	적전	-72.8	-42.2	-25.4	290.0
A/S	450.8	283.3	437.0	397.8	434.7	473.8	490.8	489.9	1,568.9	1,889.2	1,956.1
(%, YoY)	-0.8	-41.8	-11.4	-15.8	-3.6	67.2	12.3	23.2	-17.7	20.4	3.5
당기순이익 (지배지분)	348.4	234.2	389.7	556.8	599.8	666.6	533.9	724.5	1,529.1	2,524.8	3,036.7
(%, YoY)	-27.9	-63.6	-32.5	-5.3	72.1	184.6	37.0	30.1	-33.2	65.1	20.3
(%, QoQ)	-40.7	-32.8	66.4	42.9	7.7	11.1	-19.9	35.7			
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	4.6	5.5	5.0	5.1	6.2
부품	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.7	1.1	-0.4	1.0	0.9	0.6	2.1
A/S	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	23.5	21.6	22.2	22.3	22.6	23.3
당기순이익률	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.5	5.3	6.9	4.2	6.2	6.9

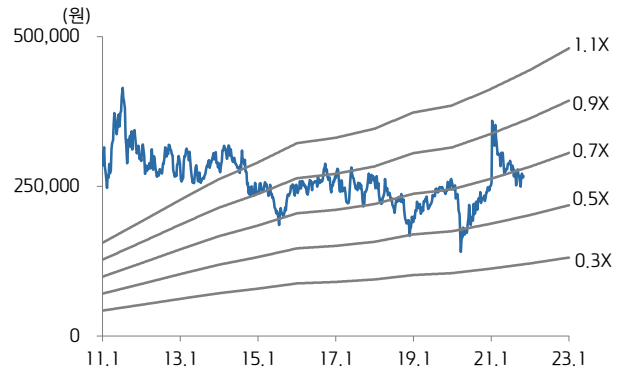
자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 12개월 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대모비스 12개월 선행 PBR



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

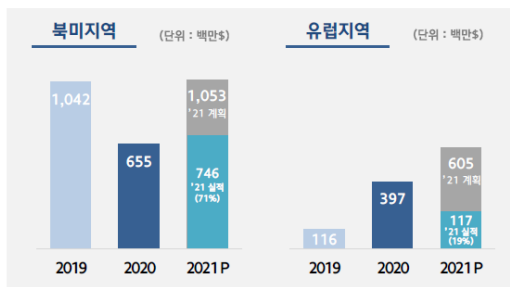
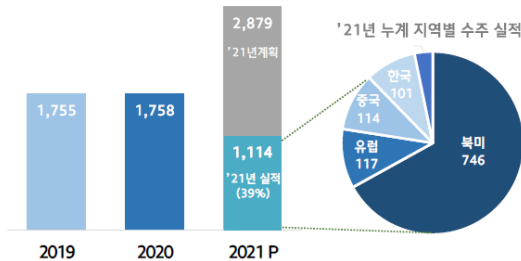
현대모비스 3Q21 Non-Captive 수주 실적 및 계획

4. Non-Captive 수주



핵심부품 수주 실적 및 계획

(단위 : 백만\$)



'21년 3분기 주요 수주 내용

북미 Major OE 대상 IVI 제품 수주

- 북미 Major 업체(A) / 생산지 : MMX(멕시코) → HVAC¹ ICS
- 북미 Major 업체(A) / 생산지 : MTJ(중국) → Radio ICS
- 북미 Major 업체(B) / 생산지 : 한국 → DCSD²

일본 OE 대상 제동 제품 수주

- 일본 업체(C) / 생산지 : MWX(중국) → ESC

핵심부품 수주 전략

- 전장 : ICS와 AR-HUD, Sound 제품 수주 다변화
- 램프 : 유럽/북미 지역 고객들을 중심으로 램프 시장 점유율 확대
- 샤시 : 유럽/일본 지역 Caliper, MOC³ 제품 진입 추진

1. 차량용 난방·환기·공조장치 2. Disassociated Center Stack Display 3. Motor On Caliper (전자식 주차 브레이크)

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

현대모비스 수소 사업 전략

5. Fuel Cell 사업 전략



3세대 연료전지 시스템 '23년 하반기 양산 예정
경쟁력 있는 시스템을 기반으로 차량 라인업 확대 및 다양한 비차량 영역 확장

연료전지 사업 주요 활동



연료전지 추진 사업 → 경쟁력 있는 시스템 기반 차량 라인업 확대 및 다양한 비차량 영역 확장

1 [차량] 라인업 확대 추진

현 승용/상용/버스 3개 → 향후 7개 이상 차종 확대 및 글로벌OE 사업 전개

2 [비차량] 수소 모빌리티 다변화 실현

- 산업차량, 기계장비, 건설장비
- 철도, 항공, 선박 등 다목적 모빌리티

수소지게차 실증을 시작으로 연료전지 적용 가능한 비차량 산업군 확장

1. 100kW(승용), 200kW급(상용)

자료: 현대모비스, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	38,048.8	36,626.5	40,587.3	44,019.2	46,453.7
매출원가	32,819.6	31,922.3	35,570.7	38,122.0	39,942.2
매출총이익	5,229.2	4,704.2	5,016.6	5,897.2	6,511.4
판매비	2,869.9	2,873.9	2,932.3	3,180.6	3,356.9
영업이익	2,359.3	1,830.3	2,084.2	2,716.5	3,154.6
EBITDA	3,180.3	2,685.9	2,906.4	3,522.2	3,947.4
영업외손익	855.0	287.7	1,207.2	1,278.5	1,307.8
이자수익	228.2	169.3	190.6	212.3	242.1
이자비용	75.0	54.5	54.7	54.8	55.0
외환관련이익	255.4	456.0	402.5	406.5	410.6
외환관련손실	255.7	569.8	435.2	439.6	444.0
종속 및 관계기업손익	708.9	378.0	1,000.0	1,050.0	1,050.0
기타	-6.8	-91.3	104.0	104.1	104.1
법인세차감전이익	3,214.3	2,118.0	3,291.4	3,995.0	4,462.3
법인세비용	920.0	591.1	789.9	958.8	1,071.0
계속사업손익	2,294.3	1,526.9	2,501.5	3,036.2	3,391.4
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,486.4	3,036.2	3,391.4
지배주주순이익	2,290.7	1,529.1	2,486.4	3,036.2	3,391.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.2	-3.7	10.8	8.5	5.5
영업이익 증감율	16.5	-22.4	13.9	30.3	16.1
EBITDA 증감율	16.1	-15.5	8.2	21.2	12.1
지배주주순이익 증감율	21.3	-33.2	62.6	22.1	11.7
EPS 증감율	23.0	-32.6	63.0	22.1	11.7
매출총이익율(%)	13.7	12.8	12.4	13.4	14.0
영업이익률(%)	6.2	5.0	5.1	6.2	6.8
EBITDA Margin(%)	8.4	7.3	7.2	8.0	8.5
지배주주순이익률(%)	6.0	4.2	6.1	6.9	7.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,644.1	2,476.7	3,505.9	3,422.7	4,002.5
당기순이익	2,294.3	1,526.9	2,486.4	3,036.2	3,391.4
비현금항목의 가감	1,224.4	1,328.8	1,416.2	1,546.9	1,616.7
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	594.1	741.2	823.8
영업활동자산부채증감	-502.0	-231.6	19.5	-597.0	-359.6
매출채권및기타채권의감소	-444.7	-718.6	-331.3	-715.6	-507.6
재고자산의감소	-194.7	-93.0	-317.8	-285.4	-202.4
매입채무및기타채무의증가	173.0	607.0	573.9	497.3	352.7
기타	-35.6	-27.0	94.7	-93.3	-2.3
기타현금흐름	-372.6	-147.4	-416.2	-563.4	-646.0
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	-457.1	-548.0
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	-364.2	-455.3
기타	-93.7	-102.1	-102.2	-102.2	-102.2
기타현금흐름	55.0	-127.6	194.0	285.1	285.1
현금 및 현금성자산의 순증가	1,006.9	860.5	1,375.1	1,406.2	1,947.2
기초현금 및 현금성자산	2,335.1	3,342.0	4,202.4	5,577.5	6,983.8
기말현금 및 현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,577.5	6,983.8	8,931.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	21,504.6	22,902.9	25,002.3	27,485.5	30,219.5
현금 및 현금성자산	3,342.0	4,202.4	5,577.5	6,983.8	8,931.0
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	8,462.9	9,178.5	9,686.1
재고자산	3,034.2	3,057.2	3,375.0	3,660.4	3,862.9
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	51,371.7	54,629.4	58,097.9
유동부채	8,962.3	10,082.2	10,665.2	11,171.7	11,533.9
매입채무 및 기타채무	6,014.0	6,475.1	7,049.0	7,546.3	7,899.0
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	1,667.0	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	15,752.5	16,259.1	16,621.3
지배지분	32,330.0	33,252.7	35,543.7	38,294.9	41,401.2
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	34,973.4	37,554.4	40,490.5
비지배지분	79.6	75.5	75.5	75.5	75.5
자본총계	32,409.6	33,328.1	35,619.2	38,370.3	41,476.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	23,867	16,082	26,222	32,029	35,775
BPS	339,207	349,812	374,945	403,967	436,735
CFPS	36,663	30,034	41,158	48,347	52,829
DPS	4,000	4,000	4,000	5,000	5,000
주가배수(배)					
PER	10.7	15.9	10.2	8.3	7.5
PER(최고)	11.2	16.4	15.4	12.6	11.3
PER(최저)	7.7	7.8	9.3	7.6	6.8
PBR	0.75	0.73	0.71	0.66	0.61
PBR(최고)	0.79	0.75	1.08	1.00	0.93
PBR(최저)	0.54	0.36	0.65	0.61	0.56
PSR	0.65	0.66	0.62	0.57	0.54
PCFR	7.0	8.5	6.5	5.5	5.1
EV/EBITDA	5.1	6.0	5.4	4.0	3.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	16.3	24.2	14.6	15.0	13.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.6	1.6	1.5	1.9	1.9
ROA	5.1	3.2	5.0	5.7	6.0
ROE	7.3	4.7	7.2	8.2	8.5
ROIC	13.5	10.3	11.7	14.6	16.2
매출채권회전율	5.5	4.8	4.9	5.0	4.9
재고자산회전율	13.1	12.0	12.6	12.5	12.3
부채비율	43.8	45.5	44.2	42.4	40.1
순차입금비율	-25.0	-24.6	-27.1	-29.0	-31.7
이자보상배율	31.5	33.6	38.1	49.5	57.4
총차입금	3,001.2	3,289.5	3,298.6	3,307.9	3,317.4
순차입금	-8,116.3	-8,211.9	-9,650.9	-11,121.6	-13,133.8
NOPLAT	3,180.3	2,685.9	2,906.4	3,522.2	3,947.4
FCF	1,226.5	914.5	1,356.3	1,220.5	1,830.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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

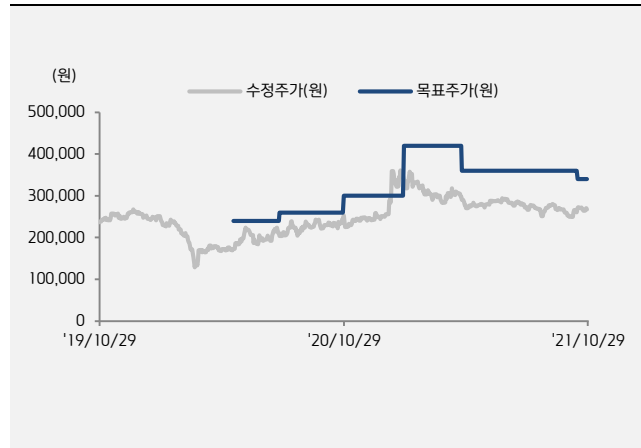
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 실제 의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 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	-21.72	-18.33
	2021-07-26	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-23.67	-18.33
	2021-10-15	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-21.13	-20.00
	2021-10-29	Buy(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%