

# 현대모비스 (012330)

## 3분기 부합 전망. 전동화 고성장 지속

### 전동화 고성장. 미래기술 투자 지속

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 28만원(목표 P/B 0.8배)을 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것이다. 완성차의 글로벌 출하가 정체 중이지만, SUV/럭서리 차종을 통해 부품제조 부문의 믹스개선 효과가 진행되고 있고 친환경차 증가도 가속화되면서 전동화 부문의 고성장이 이어지고 있다. AS 부문의 높은 수익성과 안정적인 현금 창출을 기반으로 미래 기술에 대한 개발/양산 투자를 지속할 수 있다는 점이 선순환 구조를 만드는 핵심이다.

### 3Q19 Preview: 영업이익률 6.4% 전망

3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다(영업이익 기준 +1%). 매출/영업이익은 전년 동기대비 7%/25% 증가한 8,99조원/5,754억원(영업이익률 6.4%, +0.9%p (YoY))으로 예상된다. 한국/미국의 출하증가를 중국/신흥국 출하감소가 상쇄하면서 완성차의 글로벌 출하가 1% (YoY) 증가하는데 그치지만, 오하이오 공장의 재개가 가세하면서 모듈 조립 매출액은 4% (YoY) 증가할 것이다. 한국/중국 비중이 절대적인 부품제조 부문은 중국의 부진을 한국에서 만회하면서 물량이 소폭 증가하고, Mix 개선 효과가 이어지면서 4% (YoY) 증가한다. 전동화 매출액은 완성차의 친환경차 출하 증가가 지속되면서 45% (YoY) 증가할 전망이다. AS 매출액은 환율상승에 힘입어 6% (YoY) 증가한다. 영업이익률은 전년 동기대비 0.9%p 상승하는데, 외형 확대에 인한 고정비 부담 완화와 환율에 기반한 AS 부문의 수익성 개선이 주요 원인으로 추정한다. 모듈/AS 부문의 영업이익률은 각각 1.4%/25.5%로 전망한다.

### 애틀브 제휴에 대한 일부 우려는 과도

지난 9월 23일 현대차 그룹의 3사(현대차/기아차/현대모비스)는 모빌리티 서비스 사업을 위해 미국 애틀브 테크놀로지(Aptiv Technologies)와 자율주행 레벨 4/5 솔루션 개발과 판매를 주된 사업목적으로 하는 합작 법인을 설립하기로 결정했다(총 투자금 20억달러, 지분 50%). 이 중 현대모비스는 2억달러를 투자해 지분 10%를 확보하는데, 관련하여 현대모비스의 역할이 자율주행차에서는 축소되는 것이 아니냐는 우려도 일부 있지만, 이는 지나친 걱정이라는 판단이다. 우선 합작법인은 2022년 이후 레벨 4 이상의 시스템을 개발/양산하는데 비해 현재 납품 중인 현대모비스의 ADAS 제품은 레벨 2/3이라 단기 겹치는 영역이 아니다. 합작법인은 기존 애틀브 테크놀로지와 별도의 독립법인(애틀브와 현대차 그룹이 각각 50%씩 보유)이라 애틀브도 현대모비스와 마찬가지로 신규 계약을 체결해야 하는 동등한 입장이라 절대적 우위가 없다. 또한, 합작법인은 SW 역량이 뛰어나지만 SW 기술을 구현할 수 있는 차량 설계/생산 기술 측면에서는 현대차 그룹의 3사가 뛰어나며, 현대모비스가 상대적으로 부족했던 자율주행 레벨 4 이상의 기술에 대한 주주로서의 호혜적 접근이 가능해 관련 기술에 최적화된 센서/액추에이터를 개발/납품할 수 있는 기회가 발생하기 때문이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 280,000원 | CP(10월 8일): 243,500원

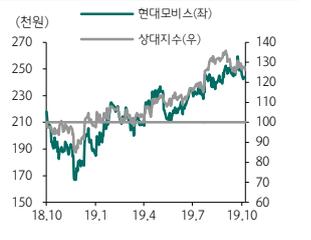
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,046.25
52주 최고/최저(원)	259,500/167,000
시가총액(십억원)	23,207.2
시가총액비중(%)	1.93
발행주식수(천주)	95,306.7
60일 평균 거래량(천주)	201.0
60일 평균 거래대금(십억원)	48.9
19년 배당금(예상, 원)	4,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.64
외국인지분율(%)	49.36
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 4인	30.81
국민연금공단	10.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.2) 8.9 17.1
상대	(4.0) 17.7 28.9

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	37,373.9	39,783.5
영업이익(십억원)	2,338.1	2,644.7
순이익(십억원)	2,395.3	2,754.7
EPS(원)	24,886	28,793
BPS(원)	345,761	370,068

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	35,144.6	35,149.2	37,154.5	39,683.0	41,270.4
영업이익	십억원	2,024.9	2,025.0	2,348.4	2,554.0	2,691.8
세전이익	십억원	2,734.4	2,474.9	3,192.6	3,480.0	3,685.7
순이익	십억원	1,568.2	1,888.8	2,427.1	2,645.7	2,802.0
EPS	원	16,109	19,403	25,289	27,758	29,399
증감률	%	(48.4)	20.4	30.3	9.8	5.9
PER	배	16.33	9.79	9.63	8.77	8.28
PBR	배	0.86	0.60	0.70	0.66	0.62
EV/EBITDA	배	7.17	4.04	4.64	3.99	3.35
ROE	%	5.43	6.30	7.68	7.85	7.77
BPS	원	304,416	318,131	345,429	369,218	394,152
DPS	원	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500



Analyst **송선재**  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대모비스 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	8,992	9,962	38,262	35,144	35,149	37,155	39,683
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,578	7,133	8,113	31,575	28,261	28,191	29,753	32,114
전동화	304	362	427	712	575	660	619	854	n/a	1,173	1,805	2,708	3,520
부품제조	1,535	1,795	1,869	2,322	1,886	1,986	1,945	2,253	n/a	6,695	7,521	8,070	8,424
모듈조립	4,612	5,044	4,381	4,829	4,468	4,932	4,569	5,006	n/a	20,392	18,866	18,975	20,170
AS부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,884	1,859	1,850	6,687	6,884	6,958	7,401	7,569
(YoY)													
매출액	(12)	7	(4)	9	7	7	7	3	6	(8)	0	6	7
모듈	(14)	8	(4)	11	7	5	7	3	6	(10)	0	6	8
전동화	43	20	33	110	89	82	45	20	n/a	n/a	54	50	30
부품제조	(11)	13	11	36	23	11	4	(3)	n/a	n/a	12	7	4
모듈조립	(17)	6	(12)	(5)	(3)	(2)	4	4	n/a	n/a	(7)	1	6
AS부품	(1)	4	(2)	4	4	12	6	4	6	3	1	6	2
영업이익	450	531	462	582	494	627	575	652	2,905	2,025	2,025	2,348	2,554
모듈	27	116	9	145	39	141	101	180	1,398	308	297	462	625
AS부품	423	416	453	437	455	487	474	472	1,506	1,730	1,729	1,887	1,929
(YoY)													
영업이익	(33)	8	(15)	82	10	18	24	12	(1)	(30)	0	16	9
모듈	(89)	38	(90)	흑전	44	22	1,027	25	(12)	(78)	(4)	56	35
AS부품	1	2	0	(3)	8	17	5	8	13	15	0	9	2
영업이익률 (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.5	7.6	5.8	5.8	6.3	6.4
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.4	2.2	4.4	1.1	1.1	1.6	1.9
AS부품	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.5	25.5	22.5	25.1	24.8	25.5	25.5
세전이익	615	737	573	550	716	877	746	853	4,111	2,734	2,475	3,193	3,480
세전이익률 (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	8.3	8.6	10.7	7.8	7.0	8.6	8.8
순이익	466	553	450	420	486	645	567	729	3,047	1,558	1,888	2,426	2,645
순이익률 (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	6.3	7.3	8.0	4.4	5.4	6.5	6.7
지배주주순이익	467	553	449	420	483	643	567	734	3,038	1,568	1,889	2,427	2,646

자료: 현대모비스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	35,144.6	35,149.2	37,154.5	39,683.0	41,270.4
매출원가	30,679.4	30,582.2	32,084.9	34,261.4	35,596.2
매출총이익	4,465.2	4,567.0	5,069.6	5,421.6	5,674.2
판매비	2,440.3	2,542.0	2,721.2	2,867.7	2,982.4
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,348.4	2,554.0	2,691.8
금융손익	59.3	69.6	78.7	109.6	151.5
중속/관계기업손익	685.1	392.5	742.9	792.2	815.9
기타영업외손익	(35.0)	(12.1)	22.5	24.3	26.6
세전이익	2,734.4	2,474.9	3,192.6	3,480.0	3,685.7
법인세	1,176.7	586.7	766.2	835.2	884.6
계속사업이익	1,557.7	1,888.2	2,426.4	2,644.8	2,801.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,426.4	2,644.8	2,801.1
비지배주주지분순이익	(10.4)	(0.6)	(0.8)	(0.8)	(0.9)
지배주주순이익	1,568.2	1,888.8	2,427.1	2,645.7	2,802.0
지배주주지분포괄이익	1,129.1	1,677.7	2,427.5	2,646.1	2,802.5
NOPAT	1,153.6	1,544.9	1,784.8	1,941.0	2,045.8
EBITDA	2,734.8	2,739.2	3,155.4	3,382.6	3,538.7
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	0.0	5.7	6.8	4.0
NOPAT증가율	(46.4)	33.9	15.5	8.8	5.4
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	15.2	7.2	4.6
영업이익증가율	(30.3)	0.0	16.0	8.8	5.4
(지배주주)순이익증가율	(48.4)	20.4	28.5	9.0	5.9
EPS증가율	(48.4)	20.4	30.3	9.8	5.9
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.6	13.7	13.7
EBITDA이익률	7.8	7.8	8.5	8.5	8.6
영업이익률	5.8	5.8	6.3	6.4	6.5
계속사업이익률	4.4	5.4	6.5	6.7	6.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,109	19,403	25,289	27,758	29,399
BPS	304,416	318,131	345,429	369,218	394,152
CFPS	30,367	31,891	30,150	32,741	34,375
EBITDAPS	28,093	28,138	32,877	35,491	37,128
SPS	361,021	361,068	387,128	416,355	433,009
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	16.3	9.8	9.6	8.8	8.3
PBR	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
PCFR	8.7	6.0	8.1	7.4	7.1
EV/EBITDA	7.2	4.0	4.6	4.0	3.3
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.4	6.3	7.7	7.8	7.8
ROA	3.8	4.5	5.5	5.6	5.6
ROIC	8.8	12.1	13.8	14.7	15.1
부채비율	42.2	40.3	38.8	38.8	37.9
순부채비율	(20.6)	(24.4)	(26.5)	(28.0)	(30.6)
이자보상배율(배)	40.4	31.8	40.5	43.5	42.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,217.8	19,720.5	21,034.0	23,050.2	25,285.8
금융자산	9,135.1	10,197.5	11,200.4	12,547.4	14,362.9
현금성자산	2,407.9	2,335.1	3,332.9	4,673.4	6,484.9
매출채권 등	6,173.9	6,597.5	6,750.0	7,209.4	7,497.8
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,882.2	3,078.3	3,201.4
기타유동자산	218.5	162.6	201.4	215.1	223.7
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,289.6	25,414.5	26,147.6
투자자산	14,024.9	14,020.7	14,816.6	15,820.2	16,450.2
금융자산	27.9	57.5	60.7	64.9	67.5
유형자산	8,206.4	8,029.5	8,152.9	8,258.7	8,349.4
무형자산	957.0	931.4	951.0	966.6	979.0
기타비유동자산	330.7	369.1	369.1	369.0	369.0
자산총계	41,736.8	43,071.1	45,323.6	48,464.7	51,433.4
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,219.1	8,746.6	9,093.0
금융부채	1,746.3	1,642.4	1,350.1	1,431.7	1,498.2
매입채무 등	5,341.1	5,510.2	5,735.2	6,125.5	6,370.5
기타유동부채	805.8	1,089.6	1,133.8	1,189.4	1,224.3
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,449.2	4,797.2	5,044.9
금융부채	1,327.9	1,059.2	1,207.9	1,335.4	1,444.6
기타비유동부채	3,156.7	3,066.3	3,241.3	3,461.8	3,600.3
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,668.2	13,543.8	14,137.9
지배주주지분	29,295.4	30,630.5	32,584.2	34,851.6	37,228.1
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,407.2	1,396.0	1,396.0	1,396.0	1,396.0
자본조정	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(1,023.0)	(992.1)	(992.1)	(992.1)	(992.1)
이익잉여금	28,780.1	30,095.5	32,049.2	34,316.6	36,693.0
비지배주주지분	63.6	72.9	71.2	69.3	67.4
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,655.4	34,920.9	37,295.5
손금유부채	(6,060.9)	(7,495.8)	(8,642.3)	(9,780.3)	(11,420.1)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	2,688.3	2,732.4	2,866.7
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,426.4	2,644.8	2,801.1
조정	854.4	1,020.5	128.4	90.3	67.3
감가상각비	709.8	714.2	807.0	828.6	847.0
외환거래손익	33.6	55.6	64.4	53.8	36.2
지분법손익	(684.8)	(392.5)	(742.9)	(792.2)	(815.9)
기타	795.8	643.2	(0.1)	0.1	(0.0)
영업활동자산부채변동	(463.4)	(1,298.6)	133.5	(2.7)	(1.7)
투자활동 현금흐름	(1,065.5)	(944.0)	(1,073.5)	(1,222.6)	(805.3)
투자자산감소(증가)	(286.2)	4.2	(54.0)	(212.4)	184.9
유형자산감소(증가)	(660.7)	(508.6)	(850.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(118.6)	(439.6)	(169.5)	(160.2)	(140.2)
재무활동 현금흐름	(395.5)	(720.6)	(617.0)	(169.3)	(249.9)
금융부채증가(감소)	(245.6)	(372.6)	(143.6)	209.0	175.7
자본증가(감소)	2.2	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	180.4	(4.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(332.5)	(332.5)	(473.4)	(378.3)	(425.6)
현금의 증감	358.6	(72.8)	997.9	1,340.5	1,811.5
Unlevered CFO	2,956.1	3,104.5	2,893.6	3,120.5	3,276.3
Free Cash Flow	1,271.9	1,078.7	1,838.3	1,882.4	2,016.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.25	BUY	280,000		
18.7.10	BUY	265,000	-19.58%	-10.57%
17.10.30	BUY	290,000	-15.97%	-5.69%
17.1.30	BUY	310,000	-20.85%	-8.71%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 10월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.