

기다리던 시간이 다가오는 중

매수
(유지)목표가: 310,000원
상승여력: 21.3%

김민경 minkyung.kim.a@miraeeasset.com

전동화 매출
본격 성장

2021년 전동화 매출 6.3조원(+53% YoY) 예상

- 동사 최대 고객의 21년 xEV 판매량 현대차 +51% YoY, 기아차 +59% YoY 예상
- 전기차 전용 플랫폼 특유의 원가 효율성과 규모의 경제 효과로 수익성 개선 가속화
- 전동화 매출비중 19년 7% → 21년 20% → 25년 35%로 확대되며 외형 성장 지속 가능

자재 역량이 되어가는
핵심 기술력

조립 위주에서 핵심 기술 보유로, E-GMP가 자체 기술력 확보 신호탄

- 최근 LG전자와 마그나의 JV 발표 등 산업 전반에 EV 파워트레인의 중요성 대두되는 가운데, 동사는 E-GMP 개발에 맞추어 EV 파워트레인 경쟁력 확보한 상황
- 현대오트론의 자동차 반도체 사업 부문 양수, 보스턴 다이내믹스 출자 등의 행보는 그룹 내 전장 및 자율주행 관련 하드웨어 제조 역량이 집중되는 중임을 의미

4분기 실적은
회복에 의미

4분기 실적은 매출액 10.5조원, 영업이익 6,458억원으로 전년대비 유사한 수준 예상

- 현대/기아차의 국내외 가동률 회복으로 모듈/부품 매출은 각 -2.8%/-4.8% YoY 추정
- 전동화 매출이 전분기대비 소폭 감소하나 전년대비 40% 성장하며 매출 감소 방어
- 환율은 다소 비우호적이나 물량 증가 효과로 A/S 부문은 -1.3% YoY 예상

목표주가 24% 상향

투자의견 매수 유지, 목표주가 310,000원으로 24% 상향 조정

- 실적 추정 기준을 2021년으로 변경, 21년 연간 EPS에 목표 P/E 유지하여 11배 적용
- 내연기관 시장이 감소하고 있음에도 전기차 산업에서 더 높은 경쟁력을 확보하며 전체 외형 성장을 유지할 수 있다는 점이 가장 큰 투자포인트

31 Key data



현재주가(20/12/30, 원)	255,500	시가총액(십억원)	24,286
영업이익(20F, 십억원)	1,774	발행주식수(백만주)	95
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	1,810	유동주식비율(%)	66.1
EPS 성장률(20F, %)	-28.9	외국인 보유비중(%)	43.1
P/E(20F, x)	15.0	베타(12M) 일간수익률	1.29
MKT P/E(20F, x)	19.7	52주 최저가(원)	129,000
KOSPI	2,873.47	52주 최고가(원)	259,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	33.1	-0.2
상대주가	-5.6	-2.4	-23.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	35,145	35,149	38,049	36,416	42,708	45,968
영업이익 (십억원)	2,025	2,025	2,359	1,774	2,524	2,918
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.2	4.9	5.9	6.3
순이익 (십억원)	1,568	1,889	2,291	1,614	2,652	3,036
EPS (원)	16,109	19,403	23,867	16,978	27,895	31,936
ROE (%)	5.4	6.3	7.3	4.9	7.6	8.1
P/E (배)	16.3	9.8	10.7	15.0	9.2	8.0
P/B (배)	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	1.3	2.1	1.6	1.2	1.2	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대모비스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 현대모비스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020F	2021F
매출액	8,738	9,462	9,445	10,404	38,049	8,423	7,536	9,992	10,466	36,416	42,708
모듈/핵심부품	6,929	7,578	7,511	8,465	30,483	6,536	6,093	8,156	8,552	29,337	35,366
전동화	575	660	705	858	2,797	702	990	1,246	1,201	4,139	6,317
부품제조	1,886	1,986	1,977	2,184	8,033	1,783	1,522	1,937	2,078	7,319	8,131
모듈조립	4,468	4,932	4,829	5,423	19,653	4,051	3,581	4,974	5,273	17,878	20,918
A/S사업	1,809	1,884	1,934	1,939	7,566	1,887	1,443	1,835	1,914	7,079	7,342
영업이익	494	627	604	634	2,359	361	169	598	646	1,774	2,524
모듈/핵심부품	39	141	111	162	452	-90	-115	161	185	142	801
A/S사업	455	487	493	472	1,907	451	283	437	461	1,632	1,723
세전이익	716	877	771	850	3,214	502	260	548	904	2,214	3,534
지배주주지분순이익	486	645	582	582	2,294	349	235	391	633	1,614	2,652
증감률 (% YoY)											
매출액	6.6	6.5	12.1	7.9	8.2	-3.6	-20.4	5.8	0.6	-4.3	17.3
모듈/핵심부품	7.4	5.2	12.5	7.7	8.1	-5.7	-19.6	8.6	1.0	-3.8	20.6
전동화	-3.1	-2.2	10.2	12.3	4.2	22.2	50.1	76.9	40.0	48.0	52.6
부품제조	22.9	10.7	5.8	-5.9	6.8	-5.5	-23.4	-2.1	-4.8	-8.9	11.1
모듈조립	89.3	82.2	64.9	20.5	55.0	-9.3	-27.4	3.0	-2.8	-9.0	17.0
A/S사업	3.7	11.9	10.5	8.8	8.7	4.3	-23.4	-5.1	-1.3	-6.4	3.7
영업이익	9.8	18.1	30.6	9.1	16.5	-26.9	-73.1	-0.9	1.8	-24.8	42.3
모듈/핵심부품	43.6	21.9	1,236.7	3.5	51.8	-329.3	-181.3	46.1	14.2	-68.6	464.1
A/S사업	7.6	17.0	6.7	10.9	10.5	-0.8	-41.8	-11.4	-2.4	-14.4	5.6
세전이익	16.5	19.0	34.6	54.4	29.9	-29.9	-70.4	-28.9	6.4	-31.1	59.6
지배주주지분순이익	3.5	16.2	28.6	39.8	21.3	-28.2	-63.6	-32.8	8.8	-29.9	64.8
이익률 (%)											
영업이익	5.7	6.6	6.4	6.1	6.2	4.3	2.2	6.0	6.2	4.3	5.9
모듈/핵심부품	0.6	1.9	1.5	1.9	1.5	-1.4	-1.9	2.0	2.2	-0.2	2.3
A/S사업	25.1	25.8	25.5	24.4	25.2	23.9	19.6	23.8	24.1	22.7	23.5
세전이익률	8.2	9.3	8.2	8.2	8.4	6.0	3.4	5.5	8.6	6.1	8.3
지배주주지분순이익률	5.5	6.8	6.1	5.6	6.0	4.1	3.1	3.9	6.0	4.4	6.2

자료: 현대모비스, 미래에셋대우 리서치센터

현대모비스 (012330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	38,049	36,416	42,708	45,968
매출원가	32,820	31,803	36,857	39,647
매출총이익	5,229	4,613	5,851	6,321
판매비와관리비	2,870	2,839	3,327	3,403
조정영업이익	2,359	1,774	2,524	2,918
영업이익	2,359	1,774	2,524	2,918
비영업손익	855	457	999	1,143
금융손익	153	143	149	153
관계기업등 투자손익	709	395	794	933
세전계속사업손익	3,214	2,231	3,523	4,061
계속사업법인세비용	920	611	863	1,015
계속사업이익	2,294	1,620	2,660	3,046
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,294	1,620	2,660	3,046
지배주주	2,291	1,614	2,652	3,036
비지배주주	4	5	9	10
총포괄이익	2,490	1,725	2,660	3,046
지배주주	2,487	1,719	2,651	3,035
비지배주주	3	6	9	10
EBITDA	3,180	2,631	3,419	3,863
FCF	1,855	2,302	2,192	2,498
EBITDA 마진율 (%)	8.4	7.2	8.0	8.4
영업이익률 (%)	6.2	4.9	5.9	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.0	4.4	6.2	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	21,505	22,975	22,846	24,525
현금 및 현금성자산	3,342	5,493	4,792	5,629
매출채권 및 기타채권	7,119	7,162	7,540	8,116
재고자산	3,034	3,052	3,205	3,450
기타유동자산	8,010	7,268	7,309	7,330
비유동자산	25,101	25,381	28,253	30,086
관계기업투자등	14,088	14,172	16,621	17,889
유형자산	8,605	8,792	9,258	9,869
무형자산	914	870	809	752
자산총계	46,606	48,356	51,100	54,611
유동부채	8,962	9,154	9,327	9,772
매입채무 및 기타채무	5,685	5,719	6,005	6,463
단기금융부채	1,593	1,740	1,543	1,393
기타유동부채	1,684	1,695	1,779	1,916
비유동부채	5,234	5,333	5,525	5,833
장기금융부채	1,410	1,486	1,486	1,486
기타비유동부채	3,824	3,847	4,039	4,347
부채총계	14,196	14,486	14,852	15,605
지배주주지분	32,330	33,787	36,155	38,904
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	31,657	32,933	35,303	38,052
비지배주주지분	80	83	92	102
자본총계	32,410	33,870	36,247	39,006

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,644	3,306	3,492	3,998
당기순이익	2,294	1,620	2,660	3,046
비현금수익비용가감	1,224	1,276	1,371	1,569
유형자산감가상각비	752	792	834	889
무형자산상각비	70	66	61	57
기타	402	418	476	623
영업활동으로인한자산및부채의변동	-502	773	-9	61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-445	16	-350	-560
재고자산 감소(증가)	-195	-7	-153	-245
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	173	-42	241	387
법인세납부	-812	-652	-863	-1,015
투자활동으로 인한 현금흐름	-720	-1,462	-1,440	-1,610
유형자산처분(취득)	-751	-980	-1,300	-1,500
무형자산감소(증가)	-37	-18	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	33	-1	-20	-10
기타투자활동	35	-463	-120	-100
재무활동으로 인한 현금흐름	-972	-160	-479	-437
장단기금융부채의 증가(감소)	301	223	-197	-150
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-475	-282	-282	-287
기타재무활동	-800	-101	0	0
현금의 증가	1,007	2,151	-701	837
기초현금	2,335	3,342	5,493	4,792
기말현금	3,342	5,493	4,792	5,629

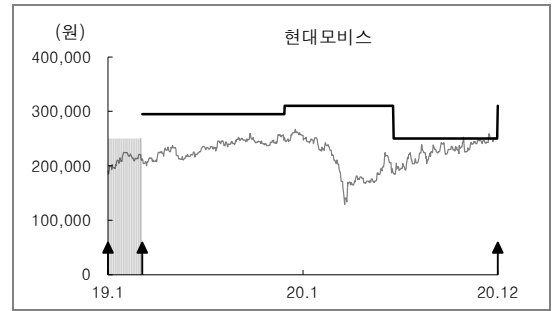
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	10.7	15.0	9.2	8.0
P/CF (x)	7.0	8.4	6.0	5.3
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	7.6	5.7	4.6	3.8
EPS (원)	23,867	16,978	27,895	31,936
CFPS (원)	36,663	30,452	42,410	48,550
BPS (원)	343,330	359,002	383,928	412,847
DPS (원)	4,000	3,050	3,100	3,200
배당성향 (%)	16.3	17.4	10.8	9.7
배당수익률 (%)	1.6	1.2	1.2	1.3
매출액증가율 (%)	8.3	-4.3	17.3	7.6
EBITDA증가율 (%)	16.1	-17.3	30.0	13.0
조정영업이익증가율 (%)	16.5	-24.8	42.3	15.6
EPS증가율 (%)	23.0	-28.9	64.3	14.5
매출채권 회전을 (회)	5.7	5.2	6.0	6.0
재고자산 회전을 (회)	13.1	12.0	13.7	13.8
매입채무 회전을 (회)	7.0	6.6	7.4	7.5
ROA (%)	5.1	3.4	5.3	5.8
ROE (%)	7.3	4.9	7.6	8.1
ROIC (%)	12.8	9.7	14.4	16.2
부채비율 (%)	43.8	42.8	41.0	40.0
유동비율 (%)	239.9	251.0	244.9	251.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.1	-27.5	-24.3	-25.1
조정영업이익/금융비용 (x)	31.5	30.5	43.2	52.9

자료: 현대모비스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대모비스 (012330)				
2020.12.31	매수	310,000	-	-
2020.06.19	매수	250,000	-8.90	3.60
2019.11.28	매수	310,000	-32.55	-13.87
2019.03.06	매수	295,000	-21.05	-12.03
2018.08.27	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대모비스(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.