



기업분석 | 자동차/타이어

Analyst

유지웅

02. 3779 8886

jwyo@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>350,000 원</b>
현재주가	279,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(7/23)	3,254.42 pt
시가총액	264,947 억원
발행주식수	94,793 천주
52주 최고가 / 최저가	361,000 / 203,500 원
90일 일평균거래대금	1,081.88 억원
외국인 지분율	36.3%
배당수익률(21.12E)	1.6%
BPS(21.12E)	374,815 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.8%
	6개월 -23.8%
	12개월 -14.7%
주주구성	기아 (외 8인) 31.3%
	국민연금공단 (외 1인) 10.5%
	미래에셋자산운용 (외 10인) 5.1%

Stock Price



# 현대모비스 (012330)

## 2Q21 Review: 전분기 대비 부진한 성장

### 2Q21 Review: 영업이익 5,636억원 기록, 시장 기대치 하회

현대모비스의 2Q21 매출액 및 영업이익은 각각 10.3조원(YoY+36.5%), 5,636억원(YoY+234%)을 기록했다. 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회한 수치이다. 부품사업의 핵심인 부품제조부문에서는 QoQ 매출증가가 +1.4%에 머물렀고, 모듈조립 역시 완성차의 Ex-Factory 물량이 QoQ-1.7%를 기록해 전체 외형성장에 있어 제약 여건으로 작용하고 있다. 한편 A/S의 경우 이동수요 회복과 맞물려 최대 성수기에 진입은 했으나, 해상/항공 운임비용 증가로 인해 매출액 상승대비 이익률 확대는 제한된 것으로 나타났다.

### 수주실적은 연간 목표 감안시 뒤쳐진 페이스, 하반기 확대 기대

동사의 핵심 투자포인트인 Non-Captive 수주계획은 핵심부품 영역에서 2021년 28.8억 달러로, 1H21내 달성률은 24% 수준인 것으로 집계되었다. 연초 전략대비 다소 뒤쳐진 페이스인 것으로 보이는데, 하반기 전장/램프/사시 등 부품제조 영역에서 수주가 기대되고 있고, 특히 非현대차그룹 향 전동화부품 플랫폼 단위 수주도 기대되고 있어 하반기의 동사의 핵심 관전포인트가 될 것이다. 다만 완성차의 생산실적 회복은 4Q21부터 뚜렷해질 전망으로, 2H21 중에서도 3Q21의 경우 현재의 비용 부담이슈가 지속될 가능성이 높다.

### 목표주가 350,000원 유지: 중장기 관점에서 비중확대 유효

투자 의견 Buy 및 목표주가 350,000원을 유지한다. 목표주가는 2021년 EPS에 Target P/E 12x를 적용한 수치이다. 하반기는 1)전동화부분 Non-Captive 수주, 2)현대차그룹의 E-GMP 해외생산 전략 구체화가 최대 모멘텀이 될 것으로 판단된다. 다만 실적에 대한 기대감은 4Q21 또는 이후부터 강화될 것으로 판단되어 중장기 관점에서 비중확대 전략이 유효하다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	38,049	36,627	42,017	46,496	46,961
영업이익	2,359	1,830	2,318	2,941	2,955
세전계속사업손익	3,214	2,118	3,654	4,661	4,814
순이익	2,294	1,527	2,668	3,412	3,524
EPS (원)	24,324	16,410	28,498	36,496	37,698
증감률 (%)	22.0	-32.5	73.7	28.1	3.3
PER (x)	10.5	15.6	9.8	7.7	7.4
PBR (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.1	6.0	5.2	4.8	4.3
영업이익률 (%)	6.2	5.0	5.5	6.3	6.3
EBITDA 마진 (%)	8.4	7.3	7.6	8.3	8.3
ROE (%)	7.3	4.7	7.7	9.2	8.8
부채비율 (%)	43.8	45.5	45.2	34.8	32.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대모비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대모비스 2Q21 Review: 영업이익 5,910 억원 기대, 시장 기대치 소폭 미달 예상

(십억원)	2Q21P	2Q20	YoY(%)	1Q21	QoQ	컨센서스	Diff(%)
매출액	10,285	7,535	36.5	9,816	4.8	10,297	-0.1
영업이익	564	169	234.1	490	15.0	598	-5.8
영업이익률(%)	5.5	2.2		5.0		5.8	
순이익(지배)	667	234	184.6	600	11.1	663	0.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대모비스 실적추정치 변경 전후 비교

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	42,017	46,496	41,990	46,461	0.1	0.1
영업이익	2,318	2,941	2,410	3,038	-3.8	-3.2
영업이익률(%)	5.5	6.3	5.7	6.5		
순이익(지배)	2,653	3,391	2,713	3,449	-2.2	-1.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 현대모비스 Valuation: 목표주가 350,000 원 유지

구분	단위	값	비고
당기순이익	(십억원)	2,653	2021년 기준
EPS	(원)	28,498	2021년 기준
Target P/E	(배)	12	역사적 평균 대비 30% 할증
<b>Target Price</b>	<b>(원)</b>	<b>350,000</b>	2021 EPS x Target P/E 12.0배
현재주가	(원)	279,000	
Upside	(%)	25.4	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 현대모비스 실적 추이 및 전망: 2Q21 영업이익 5,636억원 기록

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>8,423</b>	<b>7,535</b>	<b>9,992</b>	<b>10,677</b>	<b>36,626</b>	<b>9,816</b>	<b>10,285</b>	<b>10,622</b>	<b>11,294</b>	<b>42,017</b>	<b>46,496</b>
모듈	6,536	6,092	8,156	8,802	29,586	7,953	8,273	8,580	9,404	34,209	38,493
전동화	702	990	1,246	1,257	4,195	1,150	1,364	1,720	1,986	6,219	9,640
부품제조	1,783	1,522	1,937	2,155	7,396	1,956	1,984	1,991	2,217	8,148	8,514
모듈조립	4,051	3,581	4,974	5,390	17,995	4,847	4,925	4,869	5,201	19,842	20,338
A/S부품	1,887	1,443	1,835	1,875	7,040	1,863	2,012	2,043	1,890	7,808	8,003
판관비	696	682	707	789	2,874	709	753	786	824	3,072	3,464
<b>영업이익</b>	<b>361</b>	<b>169</b>	<b>598</b>	<b>702</b>	<b>1,830</b>	<b>490</b>	<b>564</b>	<b>595</b>	<b>669</b>	<b>2,318</b>	<b>2,941</b>
모듈	-89.9	-115	161	305	262	56	90	107	234	487	999
A/S부품	451	283	437	398	1,569	435	474	488	435	1,831	1,943
영업이익률	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.0	5.5	5.6	5.9	5.5	6.3
모듈	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.9	0.7	1.1	1.3	2.5	1.4	2.6
A/S부품	23.9	19.6	23.8	21.2	22.3	23.3	23.5	23.9	23.0	23.5	24.3
<b>지배주주순익</b>	<b>348</b>	<b>234</b>	<b>390</b>	<b>557</b>	<b>1,529</b>	<b>600</b>	<b>667</b>	<b>672</b>	<b>714</b>	<b>2,653</b>	<b>3,391</b>
<b>YoY(%)</b>											
매출액	-3.6	-20.4	5.8	2.6	-3.7	16.5	36.5	6.3	5.8	14.7	10.7
모듈	-5.7	-19.6	8.6	4.0	-2.9	21.7	35.8	5.2	6.8	15.6	12.5
전동화	22.2	50.1	76.9	46.5	50.0	63.7	37.8	38.0	58.0	48.2	55.0
부품제조	-5.5	-23.4	-2.1	-1.3	-7.9	9.7	30.4	2.8	2.9	10.2	4.5
모듈조립	-9.3	-27.4	3.0	-0.6	-8.4	19.6	37.5	-2.1	-3.5	10.3	2.5
A/S부품	4.3	-23.4	-5.1	-3.3	-7.0	-1.2	39.5	11.3	0.8	10.9	2.5
영업이익	-26.9	-73.1	-0.9	10.7	-22.4	35.9	234.1	-0.5	-4.8	26.7	26.9
모듈	적전	적전	46.1	88.0	-42.2	-162	-178	-33.6	-23.1	86.2	105.1
A/S부품	-0.8	-41.8	-11.4	-15.8	-17.7	-3.6	67.2	11.7	9.3	16.7	6.1
지배주주순익	-27.9	-63.6	-32.5	-5.3	-33.2	72.1	184.6	72.5	28.3	73.5	27.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 현대모비스 (012330)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	21,505	22,903	25,131	24,245	26,139
현금 및 현금성자산	3,342	4,202	5,691	3,370	5,400
매출채권 및 기타채권	7,119	8,109	8,045	9,021	8,831
재고자산	3,034	3,057	3,705	4,154	4,196
기타유동자산	8,009	7,535	7,689	7,701	7,713
<b>비유동자산</b>	25,101	25,595	26,572	27,745	28,963
관계기업투자등	14,550	15,016	15,643	16,278	16,939
유형자산	8,605	8,721	9,017	9,504	9,961
무형자산	914	881	863	815	771
<b>자산총계</b>	<b>46,606</b>	<b>48,498</b>	<b>51,703</b>	<b>51,990</b>	<b>55,102</b>
<b>유동부채</b>	8,962	10,082	11,522	11,382	11,884
매입채무 및 기타채무	5,685	6,141	7,369	6,939	7,149
단기금융부채	1,593	1,940	1,959	2,159	2,359
기타유동부채	1,685	2,001	2,195	2,284	2,376
<b>비유동부채</b>	5,234	5,087	4,572	2,027	1,598
장기금융부채	1,410	1,350	1,064	824	644
기타비유동부채	3,824	3,738	3,508	1,203	954
<b>부채총계</b>	<b>14,196</b>	<b>15,170</b>	<b>16,094</b>	<b>13,408</b>	<b>13,482</b>
<b>지배주주지분</b>	32,330	33,253	35,531	38,504	41,543
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	31,657	32,851	35,081	38,054	41,092
비지배주주지분(연결)	80	75	77	77	77
<b>자본총계</b>	<b>32,410</b>	<b>33,328</b>	<b>35,609</b>	<b>38,582</b>	<b>41,620</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,644</b>	<b>2,419</b>	<b>3,125</b>	<b>-1,437</b>	<b>2,848</b>
당기순이익(손실)	2,294	1,527	2,668	3,412	3,524
비현금수익비용가감	1,224	1,329	-183	-3,072	-1,115
유형자산감가상각비	752	789	804	860	903
무형자산상각비	70	67	66	65	61
기타현금수익비용	-703	473	-1,053	-3,997	-2,079
<b>영업활동 자산부채변동</b>	-502	480	640	-1,777	439
매출채권 감소(증가)	-445	470	204	-975	190
재고자산 감소(증가)	-195	-211	-322	-449	-42
매입채무 증가(감소)	173	-244	702	-430	210
기타자산, 부채변동	-36	465	56	78	81
<b>투자활동 현금</b>	<b>-720</b>	<b>-1,015</b>	<b>-876</b>	<b>-426</b>	<b>-373</b>
유형자산처분(취득)	-751	-1,050	-1,147	-1,355	-1,369
무형자산 감소(증가)	-37	-23	-16	-17	-17
투자자산 감소(증가)	-31	450	361	1,044	1,157
기타투자활동	99	-392	-73	-98	-144
<b>재무활동 현금</b>	<b>-972</b>	<b>-348</b>	<b>-760</b>	<b>-458</b>	<b>-445</b>
차입금의 증가(감소)	-179	285	-331	-40	20
자본의 증가(감소)	-475	-375	-429	-418	-465
배당금의 지급	475	375	373	418	465
기타재무활동	-318	-258	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>1,007</b>	<b>860</b>	<b>1,489</b>	<b>-2,321</b>	<b>2,030</b>
기초현금	2,335	3,342	4,202	5,691	3,370
기말현금	3,342	4,202	5,691	3,370	5,400

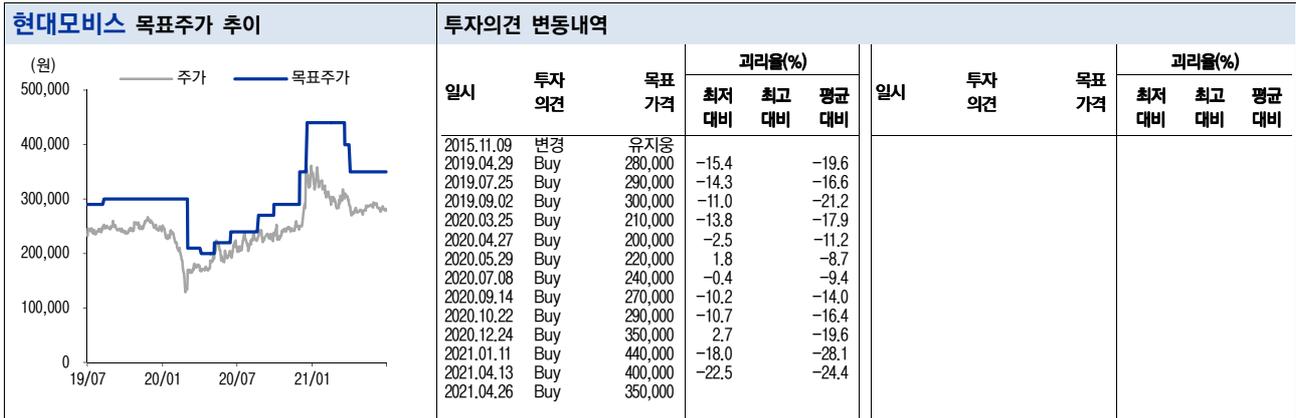
자료: 현대모비스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>38,049</b>	<b>36,627</b>	<b>42,017</b>	<b>46,496</b>	<b>46,961</b>
매출원가	32,820	31,922	36,627	40,091	40,507
<b>매출총이익</b>	<b>5,229</b>	<b>4,704</b>	<b>5,390</b>	<b>6,405</b>	<b>6,454</b>
판매비 및 관리비	2,870	2,874	3,072	3,464	3,499
<b>영업이익</b>	<b>2,359</b>	<b>1,830</b>	<b>2,318</b>	<b>2,941</b>	<b>2,955</b>
(EBITDA)	3,180	2,686	3,188	3,866	3,920
금융손익	154	2	94	-6	-5
이자비용	75	55	37	34	37
관계기업등 투자손익	709	378	1,187	1,679	1,818
기타영업외손익	-8	-93	55	46	47
<b>세전계속사업이익</b>	<b>3,214</b>	<b>2,118</b>	<b>3,654</b>	<b>4,661</b>	<b>4,814</b>
계속사업법인세비용	920	591	986	1,249	1,290
계속사업이익	2,294	1,527	2,668	3,412	3,524
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,294</b>	<b>1,527</b>	<b>2,668</b>	<b>3,412</b>	<b>3,524</b>
지배주주	2,291	1,529	2,653	3,391	3,503
<b>총포괄이익</b>	<b>2,485</b>	<b>1,527</b>	<b>2,668</b>	<b>3,412</b>	<b>3,524</b>
매출총이익률 (%)	13.7	12.8	12.8	13.8	13.7
영업이익률 (%)	6.2	5.0	5.5	6.3	6.3
EBITDA마진률 (%)	8.4	7.3	7.6	8.3	8.3
당기순이익률 (%)	6.0	4.2	6.3	7.3	7.5
ROA (%)	5.1	3.2	5.3	6.5	6.5
ROE (%)	7.3	4.7	7.7	9.2	8.8
ROIC (%)	17.7	13.3	16.9	17.6	14.7

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	10.5	15.6	9.8	7.7	7.4
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.1	6.0	5.2	4.8	4.3
P/CF	7.0	8.5	10.7	78.0	11.0
배당수익률 (%)	1.6	1.6	1.6	1.8	2.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.2	-3.7	14.7	10.7	1.0
영업이익	16.5	-22.4	26.7	26.9	0.5
세전이익	29.9	-34.1	72.5	27.5	3.3
당기순이익	21.5	-33.5	74.7	27.9	3.3
EPS	22.0	-32.5	73.7	28.1	3.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	43.8	45.5	45.2	34.8	32.4
유동비율	239.9	227.2	218.1	213.0	220.0
순차입금/자기자본(x)	-25.0	-24.6	-28.3	-20.2	-23.6
영업이익/금융비용(x)	31.5	33.6	62.9	86.0	79.0
총차입금 (십억원)	3,003	3,290	3,023	2,983	3,003
순차입금 (십억원)	-8,116	-8,212	-10,076	-7,795	-9,805
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	24,324	16,410	28,498	36,496	37,698
BPS	339,207	349,812	374,815	406,178	438,230
CFPS	36,637	30,042	26,165	3,582	25,412
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	6,000



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 유지음)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)