



하나금융그룹

2021년 1월 13일 | Equity Research

자동차

자동차 부품 4Q20 프리뷰

예상보다 빠른 실적회복과 주가상승 진행. 목표주가 상향

주요 자동차 부품업체들의 4Q20 실적은 부정적인 환율영향에도 불구하고, 주요 고객사들의 생산회복과 해외 고객사들로의 다변화, 그리고 Mix 개선 및 비용절감 노력 등에 힘입어 시장 기대치에 부합하거나 혹은 상회할 것으로 예상한다. 글로벌 시장수요가 회복되고, 신차 출시로 주요 고객사들의 생산도 증가하며, 신규 고객사들로의 납품이 증가하는데 힘입어 2021년 실적들도 기준 추정치 대비 호전될 것으로 전망한다. 2021년 실적 추정치 조정과 중장기 성장성 강화에 기반한 Valuation 상향을 감안해 주요 부품업체들에 대한 목표주가를 상향한다. 반면, 최근 주가급등으로 상승여력이 소진된 일부 업체들의 12개월 기준 투자의견은 Neutral로 조정한다. 최선호주는 그룹사 전기차 판매급증에 따른 전동화 부품군의 성장여력이 충분하고, Valuation이 여전히 낮은 현대모비스(목표주가 39만원)이다.

현대모비스: 영업이익률 6.1% 전망

현대모비스의 4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 5%/5% 증가한 10,9조원/6,662억원(영업이익률 6.1%, +0.0%p (YoY))으로 예상한다. 한국/중국/유럽 위주로 주요 고객사들의 생산감소에도 불구하고, 상대적 고가 제품군의 비중 확대로 ASP가 상승하면서 모듈조립/부품제조 매출액은 전년 동기대비 각각 +4%/-1% (YoY) 변동할 것이다. 반면, 전동화 매출액은 완성차의 친환경차 생산이 31% (YoY) 증가하고, 전년 동기대비 Mix 개선효과도 크다는 점에서 55% (YoY) 증가할 것으로 추정한다. AS 부품 매출액은 글로벌 수요감소와 부정적 환율효과로 8% (YoY) 감소가 예상된다. 영업이익률은 전년 동기와 유사한 6.1%를 기록하는데, 모듈/AS 부문이 각각 2.6%/24.0%로 전망한다. 2021년에는 글로벌 수요회복과 완성차들의 고가 위주의 신차 효과, 그리고 친환경차 모멘텀(E-GMP 기반의 전기차 모델들 출시)에 힘입어 매출액/영업이익이 각각 14%/48% 증가하고, 영업이익률은 6.3%로 회복될 것으로 예상한다. 전동화 매출액의 비중이 14%까지 상승하면서 Valuation 재평가가 지속될 것이라는 점을 감안하여 목표주가를 39만원(P/E 13배, P/B 1.0배)으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

한온시스템: 영업이익률 8.8% 전망

한온시스템의 4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 6%/6% 증가한 2.08조원/1,822억원(영업이익률 8.8%, +0.1%p (YoY))으로 예상한다. 중국 내 주요 고객사들의 출하부진과 급격한 환율하락의 부정적 영향에도 불구하고, 한국/미국/유럽 내 고객사들로의 납품증가 및 친환경차 부품군의 고성장에 힘입어 전년동기대비 물량 성장이 기대된다. 또한, 상반기부터 시작된 비용절감 노력에 힘입어 외형성장에 따른 고정비 부담도 완화되면서 수익성도 개선된 것으로 추정한다. 친환경차 부품의 성장성은 2021년에 추가적으로 높아질 것이다. 현대차/기아향 기존 납품이 지속되는 가운데, 신규로 E-GMP 기반의 전기차 전용 모델들(아이오닉 5/CV/JW)이 출시되면서 추가로 증가하고, 2020년 하반기부터 시작한 폭스바겐의 ID.3와 ID.4 모델에 대한 납품도 분기별로 계단식 성장할 전망이다. 2021년 연간 영업이익률이 7.6%(+3.1%)로 상승할 것으로 예상한다. 실적추정 상향과 함께 가시화되는 친환경차 부품군의 성장성 회복에 기반한 Valuation 상향(P/E 25배, 최근 5년 Historical Multiple의 상단)으로 목표주가는 1.8만원으로 상향한다. 주가 급등에 따른 상승여력 소진으로 투자의견은 Neutral을 제시한다.

Earnings Preview

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(01월 12일)
현대모비스(012330)	BUY	390,000원	332,000원
한온시스템(018880)	Neutral	18,000원	17,600원
만도(204320)	Neutral	79,000원	77,400원
현대위아(011210)	Neutral	76,000원	81,800원

Financial Data (현대모비스)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	35,149.2	38,048.8	36,879.0	41,996.3	44,726.1
영업이익	십억원	2,025.0	2,359.3	1,794.2	2,654.3	2,982.9
세전이익	십억원	2,474.9	3,214.3	2,457.9	3,931.7	4,302.1
순이익	십억원	1,888.8	2,290.7	1,791.5	2,865.6	3,135.6
EPS	원	19,403	23,867	18,841	30,146	32,985
증감률	%	20.45	23.01	(21.06)	60.00	9.42
PER	배	9.79	10.73	13.56	11.01	10.07
PBR	배	0.60	0.75	0.71	0.86	0.80
EV/EBITDA	배	4.04	5.14	5.52	6.05	5.07
ROE	%	6.30	7.28	5.42	8.19	8.33
BPS	원	318,131	343,330	359,164	385,416	414,508
DPS	원	4,000	4,000	4,000	4,000	4,250

Financial Data (한온시스템)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,937.6	7,154.2	6,848.5	7,690.9	8,152.3
영업이익	십억원	433.8	483.8	303.7	581.4	646.7
세전이익	십억원	379.6	407.3	227.2	509.6	577.7
순이익	십억원	277.6	318.5	168.9	378.7	429.4
EPS	원	520	597	316	710	804
증감률	%	(3.88)	14.81	(47.07)	124.68	13.24
PER	배	20.77	18.68	51.42	24.79	21.89
PBR	배	2.83	2.68	3.88	3.84	3.49
EV/EBITDA	배	9.25	9.37	14.31	10.97	10.11
ROE	%	13.83	14.98	7.59	16.18	16.71
BPS	원	3,816	4,153	4,185	4,587	5,041
DPS	원	320	320	272	320	360

자료: 각 사, 하나금융투자



Analyst 송선재

02-3771-7512

sungjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gue@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 현대모비스의 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	17	18	19	20F	21F
매출액	8,738	9,462	9,445	10,404	8,423	7,535	9,992	10,929	35,144	35,149	38,049	36,879	41,996
모듈	6,929	7,578	7,511	8,465	6,536	6,092	8,156	9,150	28,261	28,191	30,483	29,934	35,129
전동화	575	660	705	858	702	990	1,246	1,331	1,173	1,805	2,797	4,269	5,804
부품제조	1,886	1,986	1,977	2,184	1,783	1,522	1,937	2,165	6,695	7,521	8,033	7,406	8,333
모듈조립	4,468	4,932	4,829	5,423	4,051	3,581	4,974	5,654	20,392	18,866	19,653	18,259	20,992
AS부품	1,809	1,884	1,934	1,939	1,887	1,443	1,835	1,779	6,884	6,958	7,566	6,945	6,867
(YoY)													
매출액	7	7	12	8	(4)	(20)	6	5	(8)	0	8	(3)	14
모듈	7	5	12	8	(6)	(20)	9	8	(10)	(0)	8	(2)	17
전동화	89	82	65	21	22	50	77	55	n/a	54	55	53	36
부품제조	23	11	6	(6)	(5)	(23)	(2)	(1)	n/a	12	7	(8)	13
모듈조립	(3)	(2)	10	12	(9)	(27)	3	4	n/a	(7)	4	(7)	15
AS부품	4	12	11	9	4	(23)	(5)	(8)	3	1	9	(8)	(1)
영업이익	494	627	604	634	361	169	598	666	2,025	2,025	2,359	1,794	2,654
모듈	39	141	111	162	(90)	(115)	161	239	308	297	453	196	972
AS부품	455	487	493	472	451	283	437	427	1,730	1,729	1,907	1,598	1,682
(YoY)													
영업이익	10	18	31	9	(27)	(73)	(1)	5	(30)	0	17	(24)	48
모듈	44	22	1,128	12	(329)	(181)	46	48	(78)	(4)	53	(57)	396
AS부품	8	17	9	8	(1)	(42)	(11)	(10)	15	(0)	10	(16)	5
영업이익률 (%)	5.7	6.6	6.4	6.1	4.3	2.2	6.0	6.1	5.8	5.8	6.2	4.9	6.3
모듈	0.6	1.9	1.5	1.9	(1.4)	(1.9)	2.0	2.6	1.1	1.1	1.5	0.7	2.8
AS부품	25.1	25.8	25.5	24.4	23.9	19.6	23.8	24.0	25.1	24.8	25.2	23.0	24.5
세전이익	716	877	771	850	502	260	548	1,148	2,734	2,475	3,214	2,458	3,932
세전이익률 (%)	8.2	9.3	8.2	8.2	6.0	3.4	5.5	10.5	7.8	7.0	8.4	6.7	9.4
순이익	486	645	582	582	349	235	391	819	1,558	1,888	2,294	1,794	2,870
순이익률 (%)	5.6	6.8	6.2	5.6	4.1	3.1	3.9	7.5	4.4	5.4	6.0	4.9	6.8
지배주주순이익	483	643	577	588	348	234	390	819	1,568	1,889	2,291	1,791	2,866

자료: 현대모비스, 하나금융투자

표 2. 한온시스템 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,429	1,904	1,860	1,961	1,675	1,195	1,901	2,077	5,586	5,938	7,154	6,849	7,691
매출총이익	201	262	248	323	198	75	252	326	946	913	1,034	851	1,133
판판비	108	150	141	152	138	133	132	144	478	479	550	547	551
영업이익	93	112	107	171	60	(58)	120	182	468	434	484	304	581
세전이익	76	90	97	145	45	(81)	64	199	422	380	407	227	510
순이익	57	71	76	119	33	(60)	51	149	298	284	323	173	387
지배주주순이익	56	71	75	116	34	(59)	49	145	289	278	319	169	379
Growth													
매출액	3	25	31	22	17	(37)	2	6	6	20	(4)	12	
영업이익	(2)	11	30	10	(36)	적전	12	6	(7)	12	(37)	91	
순이익	(12)	1	42	28	(39)	적전	(35)	24	(4)	15	(47)	124	
Margin													
매출총이익률	14.1	13.7	13.4	16.5	11.8	6.3	13.2	15.7	16.9	15.4	14.5	12.4	14.7
영업이익률	6.5	5.9	5.8	8.7	3.6	(4.8)	6.3	8.8	8.4	7.3	6.8	4.4	7.6
순이익률	4.0	3.7	4.1	6.1	2.0	(5.1)	2.7	7.2	5.3	4.8	4.5	2.5	5.0

자료: 한온시스템, 하나금융투자



만도: 영업이익률 5.7% 전망

만도의 4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 3%/50% 증가한 1,69조원/967억원(영업이익률 5.7%, +1.8%p (YoY))으로 예상한다. 급격한 원/달러 환율하락(3Q20 1,188원→4Q20 1,118원)에 따른 부정적 영향이 있었지만, 한국/미국 내 주요 고객들과 중국 내로 커 완성차들로의 납품 증가, ADAS 부문의 고성장 지속(+22% (YoY)), 그리고 캘리포니아 전기차 업체향 미국/중국 신규 납품 등에 힘입어 물량이 증가한 덕분이다. 전년 동기 대비 수익성이 크게 상승하는 것은 외형 성장과 비용절감에 따른 고정비 부담 완화, 그리고 ADAS와 캘리포니아 전기차 업체향 비중 상승에 따른 Mix 개선 때문이다. 이러한 추세는 ADAS 부문의 고성장과 전기차 업체들향 납품 증가가 지속되는 2021년에도 유지되면서 2021년 연간 영업이익률이 5.3%로 상승할 것으로 예상한다. 실적추정 상향과 ADAS 부문의 고성장 및 전기차 업체들로의 고객다변화에 기반한 Valuation 상향(P/E 18배, Historical Multiple의 상단 및 주요 전장 부품회사들의 평균)으로 목표주가는 7.9만원으로 상향한다. 주가 급등에 따른 상승여력 소진으로 투자의견은 Neutral을 제시한다.

표 3. 만도의 분기실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	17	18	19	20F	21F
매출액	1,415	1,464	1,467	1,636	1,310	1,013	1,501	1,691	5,685	5,665	5,982	5,516	6,285
YoY	5	2	5	10	(7)	(31)	2	3	(3)	(0)	6	(8)	14
한국	778	839	806	900	764	545	791	927	3,165	3,240	3,323	3,027	3,269
중국	320	279	335	398	184	305	343	445	1,649	1,498	1,331	1,276	1,622
미국	271	288	308	308	322	142	317	324	944	936	1,175	1,104	1,283
기타	201	217	224	228	214	82	210	226	656	739	870	732	822
연결조정	(154)	(159)	(206)	(198)	(174)	(60)	(159)	(231)	(728)	(747)	(717)	(624)	(711)
영업이익	32	52	70	64	19	(76)	66	97	84	197	219	105	335
YoY	(26)	(22)	41	70	(42)	적전	(7)	50	(73)	136	11	(52)	219
영업이익률 (%)	2.3	3.5	4.8	3.9	1.4	(7.5)	4.4	5.7	1.5	3.5	3.7	1.9	5.3
세전이익	25	40	84	28	14	(109)	52	101	19	141	176	57	290
세전이익률 (%)	1.8	2.7	5.7	1.7	1.1	(10.8)	3.5	6.0	0.3	2.5	3.0	1.0	4.6
순이익	19	33	52	14	10	(112)	39	107	18	113	118	43	221
순이익률 (%)	1.3	2.2	3.6	0.8	0.7	(11.0)	2.6	6.3	0.3	2.0	2.0	0.8	3.5
지배주주순이익	17	31	51	12	8	(112)	37	108	5	106	111	41	206

자료: 만도, 하나금융투자



현대위아: 영업이익률 1.9% 전망

현대위아의 4분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 13%/88% 증가한 2.04조원/379억 원(영업이익률 1.9%, +0.8%p (YoY))으로 예상한다. 기계 부문의 지속적인 부진과 주요 고객사의 중국 출하감소의 부정적 영향이 있지만, 3분기부터 연결편입된 산동법인의 매출기여로 핵심부품 위주로 매출액이 증가할 것으로 보인다. 영업이익률은 전년 동기대비 개선되는데, 산동법인으로부터의 지분법적자가 영업적자로 변경된 부정적 효과에도 불구하고, Mix 개선 및 고정비 절감노력과 함께 기계 부문의 적자폭 축소로 전체 이익은 증가한 것으로 추정한다. 2021년에도 비용절감으로 고정비 수준이 낮아진 가운데, 글로벌 수요회복과 고객사들의 출하증가에 힘입어 외형이 성장하면서 영업레버리지 효과가 발생하여 영업이익률이 2.5%로 상승할 것이다. 실적이 최악을 지나 개선되고 있고, 북미/유럽 완성차로의 고객다변화 및 전기차/수소차 부품군으로의 제품 확장이 진행되고 있다는 점에서 지나치게 낮았던 Valuation이 재평가되고 있다. 목표주가를 7.6만원(P/E 14배, P/B 0.6배)으로 상향한다. 빠른 주가 상승에 따른 상승여력 소진으로 투자의견은 Neutral을 제시한다.

표 4. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

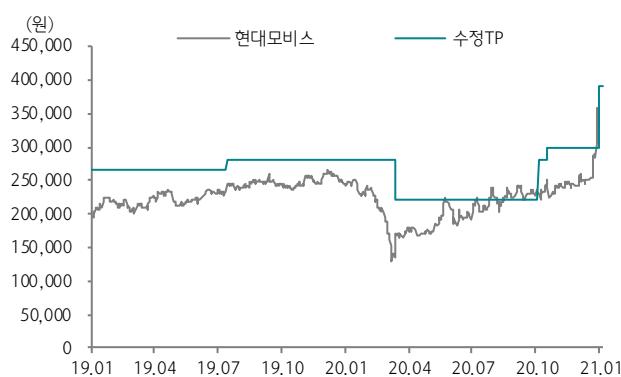
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	17	18	19	20F	21F
매출액	1,849	1,892	1,775	1,798	1,648	1,214	1,839	2,036	7,487	7,880	7,315	6,737	7,805
YOY	6	(8)	(8)	(17)	(11)	(36)	4	13	(1)	5	(7)	(8)	16
자동차부품	1,615	1,670	1,567	1,603	1,470	1,052	1,669	1,872	6,442	6,851	6,455	6,063	7,134
기계	234	222	208	195	178	162	170	164	1,045	1,029	860	674	671
영업이익	15	30	37	20	85	(39)	13	38	17	5	102	97	197
YOY	흑전	47	288	315	479	적전	(65)	88	(94)	(70)	1,926	(5)	103
자동차부품	29	48	50	44	75	(35)	19	44	68	120	171	102	201
기계	(14)	(18)	(13)	(24)	10	(4)	(5)	(6)	(52)	(115)	(69)	(5)	(3)
영업이익률 (%)	0.8	1.6	2.1	1.1	5.1	(3.2)	0.7	1.9	0.2	0.1	1.4	1.4	2.5
자동차부품	1.8	2.9	3.2	2.8	5.1	(3.3)	1.1	2.3	1.1	1.8	2.6	1.7	2.8
기계	(5.9)	(8.0)	(6.1)	(12.4)	5.5	(2.3)	(3.1)	(3.7)	(4.9)	(11.2)	(8.0)	(0.8)	(0.5)
세전이익	16	6	30	(3)	129	(55)	68	21	(97)	(71)	49	164	177
순이익	14	6	20	15	76	(48)	70	16	(63)	(56)	55	115	135
지배주주순이익	14	6	20	15	76	(48)	83	21	(63)	(56)	55	132	141

자료: 현대위아, 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

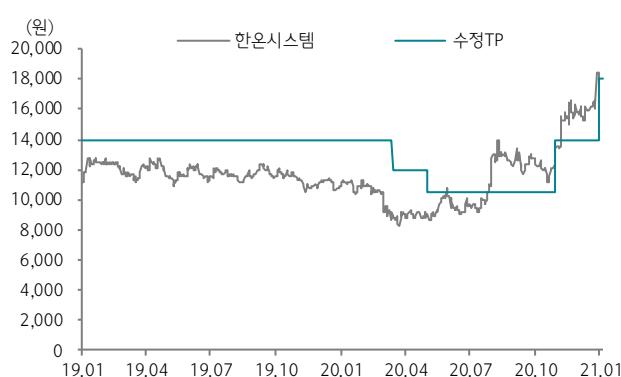
현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.12	BUY	390,000		
20.10.29	BUY	300,000	-16.01%	19.83%
20.10.16	BUY	280,000	-15.16%	-9.82%
20.3.24	BUY	220,000	-7.67%	10.23%
19.7.25	BUY	280,000	-15.08%	-4.64%
19.7.10	1년 경과		-	-
18.7.10	BUY	265,000	-19.83%	-10.57%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

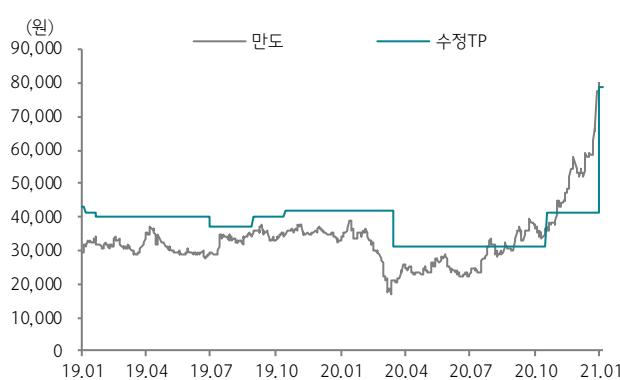
한온시스템



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.12	Neutral	18,000		
20.11.10	BUY	14,000	11.47%	31.79%
20.5.14	BUY	10,500	4.86%	32.38%
20.3.26	BUY	12,000	-25.79%	-22.33%
19.11.14	1년 경과		-	-
18.11.14	BUY	14,000	-16.76%	-8.57%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

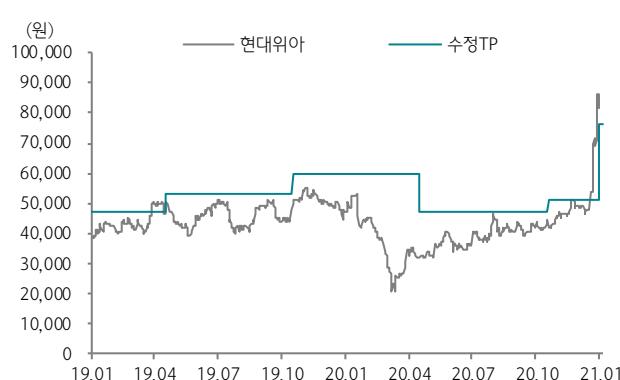
만도



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.12	Neutral	79,000		
20.10.29	BUY	41,000	24.70%	94.63%
20.3.27	BUY	31,000	-10.16%	26.77%
19.10.25	BUY	42,000	-21.50%	-7.14%
19.9.10	BUY	40,000	-13.07%	-6.00%
19.7.12	BUY	37,000	-11.41%	-4.05%
19.2.1	BUY	40,000	-22.38%	-7.25%
19.1.16	BUY	41,500	-20.99%	-18.19%
18.10.12	BUY	43,000	-31.24%	-24.19%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.1.12	Neutral	76,000		
20.10.30	BUY	51,000	-0.69%	68.43%
20.4.27	BUY	47,000	-17.09%	-0.64%
19.10.28	BUY	60,000	-28.58%	-7.83%
19.4.29	BUY	53,000	-13.95%	-3.02%
18.10.29	BUY	47,000	-15.67%	7.87%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 09일

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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법

본 조사자료는 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.