



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(5/2): 230,000원

시가총액: 223,891억원

자동차/부품/타이어

Analyst 장문수

(02) 3787-5299

moonsu.chang@kiwoom.com



Stock Data

KOSPI (5/2)		2,219.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	288,000 원	215,000 원
등락율	-20.14%	6.98%
수익률	절대	상대
1W	-4.4%	-6.9%
1M	-14.5%	-23.8%
1Y	-11.7%	-21.3%

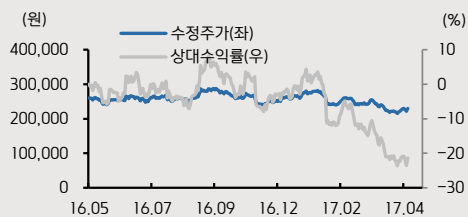
Company Data

발행주식수		97,348천주
일평균 거래량(3M)		226천주
외국인 지분율		48.8%
배당수익률(17E)		1.4%
BPS(17E)		320,581원
주요 주주	기아자동차(주)	30.2%
	국민연금공단	9.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	360,197	382,617	381,214	421,050
영업이익	29,346	29,047	29,470	34,339
EBITDA	34,760	35,510	35,476	39,955
세전이익	42,127	41,112	41,145	47,365
순이익	30,400	30,473	30,447	35,097
지배주주지분순이익	30,554	30,378	30,440	35,097
EPS(원)	31,387	31,205	31,270	36,053
증감율(%YoY)	(10.7)	(0.6)	0.2	15.3
PER(배)	7.9	8.5	7.4	6.4
PBR(배)	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	5.8	5.9	5.1	3.8
영업이익률(%)	8.1	7.6	7.7	8.2
순이익률(%)	8.4	8.0	8.0	8.3
ROE(%)	12.4	11.2	10.2	10.7
순부채비율(%)	(14.0)	(16.4)	(23.8)	(30.4)

Price Trend



현대모비스 (012330)

中 부진 해소 시 주가 상승탄력 가장 높을 전망



1Q17 영업이익은 6.9% yoy 감소한 6,687억원으로 컨센서스 6,299억원에 부합하는 실적을 기록했습니다. 중국 출하 부진, 비우호적인 환율 여건에서도 안정적인 실적을 기록한 모비스는 현대차대비 PER Premium도 과거 저점까지 하락해 있어 상대 매력도가 높아보입니다. 중국 우려로 상대 주가는 매우 부진하나, 중국 출하 전년 동기비 감소폭이 축소되거나 전월대비 개선되는 시점에서 적극매수 추천 드립니다.

>>> 1Q17 중국 부진 대비 양호한 실적 기록

- ① 1Q17 실적: 영업이익 6,687억원(-6.9% yoy) 기록해 컨센서스 1.2% 하회
 - 매출액 9,27조원(-0.8% yoy, -9.9% qoq), 영업이익 6,687억원(-6.9% yoy, -1.6% qoq, OPM 7.2%), 지배순이익 7,612억원(-4.0% yoy, +9.6% qoq)
 - 영업이익 기준 컨센서스 6,765억원(OPM 7.4%), 당사 예상치 6,299억원(OPM 7.0%)을 각각 -1.2%, +6.2% 상회
- ② Key Takeaways: 중국 부진과 환율을 감안할 때 매우 양호한 실적 기록
 - **모듈 부진:** 영업이익 2,505억원, OPM 3.3% 기록. 이익 기여도 높은 중국 출하 부진과 달리, 위안화 대비 원화 강세에도 수익성 방어
 - **A/S 개선:** 영업이익 4,182억원, OPM 23.8% 기록. 유로화 대비 원화 강세에도 UIS(보증기간내 고객) 증가로 미주, 유럽 호조에 기인. 물류 효율화 기여

>>> 중국 부진, 환율만 제외하면 개선 요인 충분

- ① 개선 요인: 유럽/미주지역 UIS 증가로 안정적 A/S 마진, 이익 성장 기여
 - **A/S 매출액(달러기준): 미국(+12.2%), 유럽(+14.1)**
- ② 부진 요인: **수출환율(원화ASP), 중국 회복**
 - **환율 이슈:** 원/달러, 원/유로 A/S 마진에 민감 / 원/위안 모듈 마진에 민감
 - **중국 회복:** 현대차그룹 출하 비중 가장 높은 중국 수요 부진은 모비스 모듈부문 손익 부진에 가장 큰 영향

>>> 中 부진 완화 시점에서 주가상승탄력 업종 내 가장 높을 전망

- ① **투자의견 Buy 유지, 300,000원 유지.** 2017년 예상 EPS, 현대차 목표 PER 대비 Premium(고점 20% 할증)을 목표 PER로 적용. 2020년까지 친환경/자율주행 대중화 전 관련부품 채용률 상승은 완성차 대비 투자회수시점 빠르게 하는 요인, 이는 완성차 대비 주가 할증 지속 가능케 하는 요인. 투자의견 BUY 유지
- ② **주가 전망:** 멕시코, 중국 불확실성이 축소 국면으로 전환 시 주가 상승 탄력이 업종 내 가장 높을 전망. 중국 우려로 인해 낮아진 이익 가시성 때문에 현대차 대비 PER Premium도 과거 저점까지 하락해 있는 상황에서 추가적인 Discount는 제한적일 것으로 판단. 즉 현대차대비 Underperform 하지 않을 것으로 판단. 중국 출하 전년동기비 감소폭이 축소되거나 전월대비 개선되는 시점에서 적극매수 추천

현대모비스 1Q17 Review: 영업이익은 6,687억원을 기록해 컨센서스 1.2% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	4Q16	1Q17P	% yoy	% qoq	Consensus	% Diff	키움 전망치	% Diff
매출액	9,339.5	10,290.1	9,267.7	(0.8)	(9.9)	9,114.4	1.7	8,965.4	3.4
영업이익	718.4	679.9	668.7	(6.9)	(1.6)	676.5	(1.2)	629.9	6.2
세전이익	1,100.7	889.6	963.3	(12.5)	8.3	965.6	(0.2)	891.9	8.0
지배순이익	793.1	694.2	761.2	(4.0)	9.6	725.0	5.0	660.0	15.3
영업이익률	7.7	6.6	7.2	(0.5)	0.6	7.4	(0.2)	7.0	(6.4)
세전이익률	11.8	8.6	10.4	(1.4)	1.7	10.6	(0.2)	9.9	(8.2)
지배순이익률	8.5	6.7	8.2	(0.3)	1.5	8.0	0.3	7.4	(5.9)

자료: 현대모비스, FnGuide, 키움증권

현대모비스 실적 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	36,863.2	41,737.9	38,121.4	42,105.0	3.4	0.9
영업이익	2,847.4	3,432.2	2,947.0	3,433.9	3.5	0.0
영업이익률(%)	7.7	8.2	7.7	8.2	0.0	(0.1)
EBITDA	3,447.9	3,993.9	3,547.6	3,995.5	2.9	0.0
EBITDA 이익률(%)	9.4	9.6	9.3	9.5	(0.0)	(0.1)
영업이익률	2,942.2	3,499.0	3,044.7	3,509.7	3.5	0.3

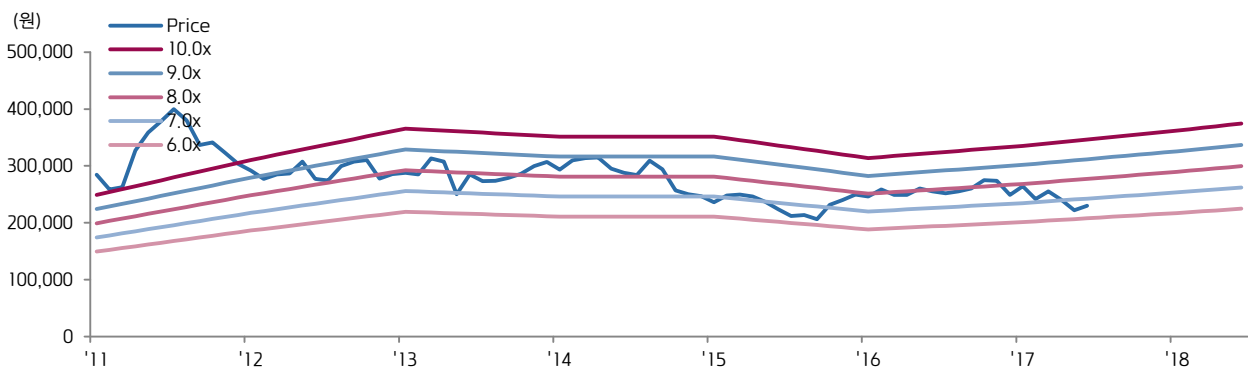
자료: 현대모비스, 키움증권

현대모비스 목표주가 산출 내역

목표 PER	9.6 배	(a), 현대차 목표 PER 8.0배에 20% 할증
적용 EPS	31,270 원	(b), 2017년 예상 EPS
목표 주가	300,000 원	(a) x (b), 목표주가 유지
전일 종가	230,000 원	2017년 5월 2일 종가
주가상승여력	30.4 %	2017년 5월 2일 종가대비
투자의견	BUY 투자의견 유지	

자료: 키움증권

현대모비스 PER Band



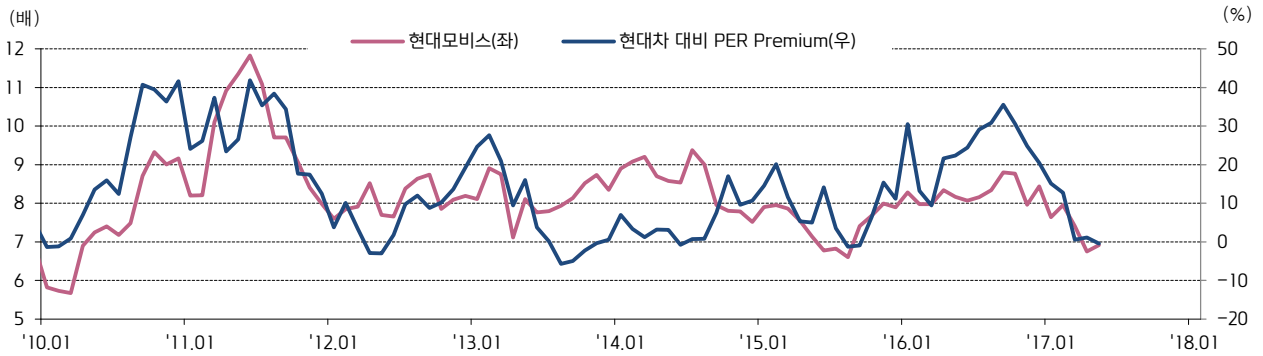
자료: Bloomberg, 키움증권

현대모비스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	2019E
매출액	9,339.5	9,854.1	8,778.1	10,290.1	9,267.7	9,338.9	9,195.5	10,319.2	38,121.4	42,105.0	45,707.7
)모듈	7,677.0	8,207.0	7,136.8	8,583.9	7,511.9	7,468.5	7,337.5	8,312.3	31,604.8	30,630.2	34,053.1
)A/S	1,662.5	1,647.1	1,641.2	1,736.2	1,755.8	1,870.4	1,858.1	2,006.9	6,686.9	7,491.2	8,051.9
영업이익	718.4	784.7	721.7	679.9	668.7	723.1	686.8	868.4	2,947.0	3,433.9	3,738.4
세전이익	1,100.7	1,161.7	959.2	889.6	963.3	1,034.6	956.6	1,160.1	4,114.5	4,736.5	5,187.3
순이익	795.2	848.8	705.8	697.4	761.9	765.6	707.9	809.4	3,044.7	3,509.7	4,089.6
영업이익률	7.7	8.0	8.2	6.6	7.2	7.7	7.5	8.4	7.7	8.2	8.2
세전이익률	11.8	11.8	10.9	8.6	10.4	11.1	10.4	11.2	10.8	11.2	11.3
순이익률	8.5	8.6	8.0	6.8	8.2	8.2	7.7	7.8	8.0	8.3	8.9
% yoy											
매출액	6.8	11.9	3.5	3.0	(0.8)	(5.2)	4.8	0.3	(0.4)	10.4	8.6
)모듈	6.4	13.7	3.6	2.2	(2.2)	(9.0)	2.8	(3.2)	6.4	(3.1)	11.2
)A/S	8.5	3.8	3.1	9.1	5.6	13.6	13.2	15.6	6.1	12.0	7.5
영업이익	2.2	13.0	7.7	(21.6)	(6.9)	(7.8)	(4.8)	27.7	1.5	16.5	8.9
세전이익	0.1	2.2	18.3	(23.7)	(12.5)	(10.9)	(0.3)	30.4	0.1	15.1	9.5
순이익	11.4	(1.1)	14.3	(18.0)	(4.2)	(9.8)	0.3	16.1	(0.1)	15.3	16.5
% qoq											
매출액	(6.5)	5.5	(10.9)	17.2	(9.9)	0.8	(1.5)	12.2			
)모듈	(8.6)	6.9	(13.0)	20.3	(12.5)	(0.6)	(1.8)	13.3			
)A/S	4.4	(0.9)	(0.4)	5.8	1.1	6.5	(0.7)	8.0			
영업이익	(17.2)	9.2	(8.0)	(5.8)	(1.6)	8.1	(5.0)	26.4			
세전이익	(5.5)	5.5	(17.4)	(7.3)	8.3	7.4	(7.5)	21.3			
순이익	(6.5)	6.7	(16.8)	(1.2)	9.2	0.5	(7.5)	14.3			
HMG 출하대수(천대)	1,812.8	2,035.6	1,769.8	2,259.5	1,749.3	1,872.6	1,762.3	2,050.8	7,435.0	8,465.0	8,870.0
원/달러	1,201.4	1,163.3	1,121.4	1,157.4	1,157.4	1,150.0	1,150.0	1,155.0	1,153.1	1,170.0	1,170.0
원/유로	1,324.9	1,313.3	1,251.0	1,247.0	1,247.0	1,251.1	1,145.0	1,160.0	1,200.8	1,195.0	1,195.0

자료: 현대모비스, 키움증권 추정

현대모비스대비 현대모비스의 Valuation Premium 추이



자료: 키움증권

현대차그룹 2016년~2017년 주요지역 신차 계획

	한국	미국	중국	유럽	
현대차	1H16	ioniq HEV ioniq EV	엘란트라 싼타페 프라임 EQ900	엘란트라 맥스크루즈(F/L)	
	2H16	i30 G80(F/L) 그랜저 ioniq PHEV	ioniq HEV, EV G80(F/L)	위예둥 베르나 G80 ioniq EV	
	1H17	쏘나타(F/L)(1Q17) OS(B-SUV)(2Q17) 그랜저 HEV(2Q17)	i30(1Q17) 쏘나타(F/L)(2Q17)	밍투(F/L) 쏘나타 PHEV(2Q17)	ioniq PHEV(2Q17)
	2H17	G70(3Q17) 벨로스터(4Q17)	엑센트(3Q17) ioniq PHEV(3Q17) OS(B-SUV)(4Q17)	쏘나타(F/L)(3Q17) ix25(F/L)(3Q17) 로컬 C1 세단(4Q17) 로컬 C-SUV(4Q17)	OS(B-SUV)(3Q17) i30(3Q17) G70(4Q17)
기아차	1H16	K7 모하비(F/L) 니로 HEV	스포티지 옵티마 HEV/PHEV	KX5(스포티지) K3(F/L) 스포티지	
	2H16	카렌스(F/L) K7 HEV 쏘울(F/L)	K7 K3 니로 HEV 쏘울(F/L)	로컬 K2 K5 HEV KX3(F/L) K5 웨건 니로 HEV K5 PHEV 리오	
	1H17	모닝(1Q17) 니로 PHEV(1Q17) K8(2Q17)	K2(1Q17)	QM(D-SUV)(1Q17) K4(F/L)	모닝(1Q17) 니로 PHEV(2Q17) K5 웨건 PHEV(2Q17)
	2H17	프라이드 쏘렌토(F/L)	Stinger 니로 PHEV	K5 PHEV(3Q17) AB 승용(3Q17) 포르테(4Q17)	쏘렌토(F/L)(3Q17) Stinger(3Q17) 리오(3Q17)

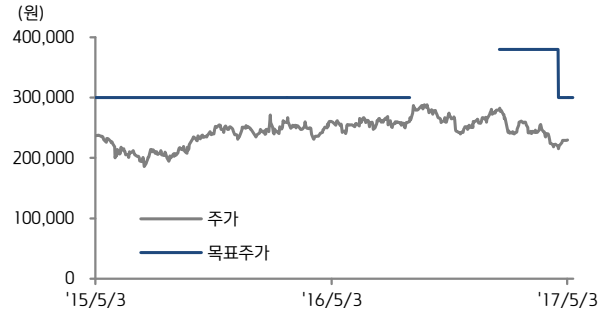
자료: 현대차, 기아차, 키움증권

- 당사는 5월 2일 현재 '현대모비스 (012330)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	
현대모비스 (012330)	2015/01/26	Buy(Upgrade)	320,000원	
	2015/04/16	Buy(Maintain)	300,000원	
	2015/04/27	Buy(Maintain)	300,000원	
	2015/07/27	Buy(Maintain)	300,000원	
	2015/10/26	Buy(Maintain)	300,000원	
	2016/01/12	Buy(Maintain)	300,000원	
	2016/01/28	Buy(Maintain)	300,000원	
	2016/04/28	Buy(Maintain)	300,000원	
	담당자 변경	2017/01/17	Buy(Reinitiate)	380,000원
		2017/01/31	Buy(Maintain)	380,000원
2017/04/11		Buy(Maintain)	380,000원	
2017/04/19		Buy(Maintain)	300,000원	
2017/05/04		Buy(Maintain)	300,000원	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%