



# BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(1/11): 241,000원

시가총액: 234,599억원

## 자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036 heavychoi@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (1/11)		1,894.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	265,500원	185,500원
등락률	-9.23%	29.92%
수익률	절대	상대
1M	2.8%	5.7%
6M	23.3%	32.1%
1Y	1.3%	2.9%

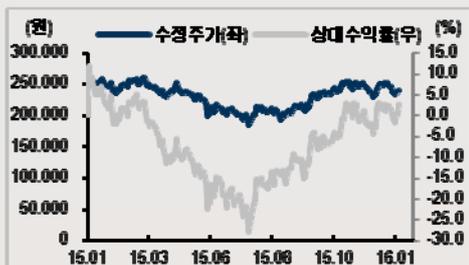
### Company Data

발행주식수	97,348천주
일평균 거래량(3M)	147천주
외국인 지분율	50.53%
배당수익률(15E)	1.22%
BPS(15E)	270,608원

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액(억원)	341,986	361,850	363,735	379,911
보고영업이익(억원)	29,244	30,706	28,683	30,289
EBITDA(억원)	34,863	35,676	33,958	35,694
세전이익(억원)	45,345	45,838	41,805	44,373
순이익(억원)	33,964	33,925	30,940	32,841
지배주주지분(억원)	34,215	34,224	30,940	32,841
EPS(원)	35,149	35,165	31,783	33,735
증감율(%YoY)	-3.9	0.0	-9.6	6.1
PER(배)	8.4	6.7	7.8	7.1
PBR(배)	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.1	5.6	6.2	5.8
보고영업이익률(%)	8.6	8.5	7.9	8.0
핵심영업이익률(%)	8.6	8.5	7.9	8.0
ROE(%)	18.2	15.6	12.4	11.7
순부채비율(%)	-18.5	-11.7	-11.1	-8.8

### Price Trend



# 현대모비스 (012330)

## 4Q15 실적 Preview



올해 상반기 완성차가 마주하게 될 전방 업황은 그리 낙관하지 않을 것으로 판단된다. 물론, 동사 또한 완성차의 실적 흐름에서 자유롭지 못하다는 점에서 쉽지 않은 업황을 겪을 것으로 판단되지만 지난 2년간 증명했듯이 업황의 부침에 따른 실적 안정성은 동사가 가장 우수한 것으로 판단한다. 동사를 자동차 업종 내 Top Pick으로 제시한다.

### >>> 4Q15 실적 Preview - 양호한 실적 전망

동사의 4분기 매출액은 10조 230억원으로 전년 동기 대비로는 3.1% 감소하지만 전 분기 대비로는 18.2% 증가할 것으로 예상되어 시장 예상치를 다소 상회할 것으로 판단된다. 전년 동기 대비 출하(현대차 + 기아차)가 7.8% 증가했지만 전년 동기 대비 원/유로 평균 환율이 6.3% 하락했고, 일부 지역에서는 모듈 재고에 따라 출하만큼 모듈 매출이 늘지 못했을 것으로 추정된다. 하지만, 중국 판매 회복으로 전 분기 대비 중국 모듈 매출은 크게 개선되었을 것으로 추정된다. 중국 모듈 매출 회복으로 모듈 부문 영업이익률도 전 분기의 4.6%보다 개선된 5.3%를 기록했을 것으로 추정된다. 이에 따라 동사의 4분기 영업이익은 8,140억원, 영업이익률은 8.1%로 역시 시장 기대치를 상회했을 것으로 판단된다. 핵심부품 또한 3분기의 +6.6%yoY에 이어 양호한 성장세를 유지했을 것으로 판단된다.

### >>> 자동차 업종 내 Top Pick 추천

전일 현대차, 기아차 실적 Preview에서 언급한 바와 같이 올해 상반기는 신홍시장 경기 부진, 환율 약세, 미실현 재고 손실 등의 여파로 완성차의 실적은 그리 강하지 않을 것으로 판단된다. 물론 동사도 완성차의 실적 흐름에서 자유롭지는 못하다는 점에서 상반기에 쉽지 않은 영업 환경을 겪을 것으로 전망된다. 하지만 최근 2년간 현대차 그룹의 수익성이 전반적인 하락세를 보인 상황(현대차가 13년 9.5%에서 15년 6.8%까지 영업이익률 하락, 기아차가 13년 6.7%에서 15년 5.0%까지 영업이익률 하락)에서 동사의 영업이익률은 13년 8.6%에서 15년 7.9%로 단지 0.7%p 하락하는데 그쳤다는 것은 현대차 그룹 내에서 동사 실적이 업황 부침에 비교적 방어적이라는 점을 반증한다고 할 수 있다. 멕시코 및 중국, 이어서 미국, 인도 등의 증설에 있어서도 성장 모멘텀을 가장 강하게 받을 수 있다는 점에서 동사를 자동차 업종 내 대형주 중 Top Pick으로 추천한다.

현대모비스 4Q15 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q14	3Q15	4Q15E	YoY	QoQ	Consensus	Diff(%)
매출액	10,347	8,481	10,023	-3.1%	18.2%	9,676	3.6%
영업이익	857	670	814	-5.0%	21.4%	789	3.2%
세전이익	1,127	811	1,262	12.0%	55.7%	1,124	12.2%
순이익	808	618	1,041	28.9%	68.6%	853	22.1%
영업이익률	8.3%	7.9%	8.1%	-0.2%p	0.2%p	8.2%	0.0%p
세전이익률	10.9%	9.6%	12.6%	1.7%p	3.0%p	11.6%	1.0%p
순이익률	7.8%	7.3%	10.4%	2.6%p	3.1%p	8.8%	1.6%p

자료: 현대모비스, 키움증권, fnguide

현대모비스 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2013	2014	2015E
매출액	8,918	8,677	8,242	10,347	9,067	8,802	8,481	10,023	34,199	36,185	36,373
영업이익	721	761	731	857	690	694	670	814	2,924	3,071	2,868
세전이익	1,113	1,304	1,040	1,127	1,085	1,137	811	1,262	4,535	4,584	4,294
순이익	818	1,001	766	808	714	858	618	1,041	3,396	3,393	3,231
영업이익률	8.1%	8.8%	8.9%	8.3%	7.6%	7.9%	7.9%	8.1%	8.6%	8.5%	7.9%
세전이익률	12.5%	15.0%	12.6%	10.9%	12.0%	12.9%	9.6%	12.6%	13.3%	12.7%	11.8%
순이익률	9.2%	11.5%	9.3%	7.8%	7.9%	9.7%	7.3%	10.4%	9.9%	9.4%	8.9%

자료: 현대모비스, 키움증권,

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	341,986	361,850	363,735	379,911	395,310
매출원가	293,856	310,052	312,500	326,068	339,131
매출총이익	48,129	51,798	51,235	53,843	56,180
판매비및일반관리비	18,885	21,092	22,552	23,555	24,509
영업이익(보고)	29,244	30,706	28,683	30,289	31,670
영업이익(핵심)	29,244	30,706	28,683	30,289	31,670
영업외손익	16,101	15,132	13,122	14,084	14,573
이자수익	1,561	1,958	1,396	1,278	1,011
배당금수익	9	3	0	0	0
외환이익	2,689	2,402	400	0	0
이자비용	374	329	339	353	353
외환손실	3,290	3,946	0	182	0
관계기업지분손익	15,607	14,410	12,666	13,204	13,916
투자및기타자산처분손익	-686	-44	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	250	311	0	0	0
기타	334	368	-1,000	136	0
법인세차감전이익	45,345	45,838	41,805	44,373	46,244
법인세비용	11,381	11,913	10,865	11,532	12,110
유효법인세율 (%)	25.1%	26.0%	26.0%	26.0%	26.2%
당기순이익	33,964	33,925	30,940	32,841	34,133
지배주주지분순이익(억원)	34,215	34,224	30,940	32,841	34,486
EBITDA	34,863	35,676	33,958	35,694	37,276
현금순이익(Cash Earnings)	39,583	38,895	36,215	38,246	39,739
수정당기순이익	34,290	33,728	30,940	32,841	34,133
증감율(% YoY)					
매출액	11.1	5.8	0.5	4.4	4.1
영업이익(보고)	0.6	5.0	-6.6	5.6	4.6
영업이익(핵심)	0.6	5.0	-6.6	5.6	4.6
EBITDA	3.6	2.3	-4.8	5.1	4.4
지배주주지분 당기순이익	-3.9	0.0	-9.6	6.1	5.0
EPS	-3.9	0.0	-9.6	6.1	5.0
수정순이익	-2.7	-1.6	-8.3	6.1	3.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	19,281	28,123	24,550	27,173	31,940
당기순이익	33,964	33,925	30,940	32,841	34,133
감가상각비	4,033	4,357	4,647	4,800	5,000
무형자산상각비	1,586	612	627	605	605
외환손익	484	1,110	-400	182	0
자산처분손익	745	241	106	0	0
지분법손익	-15,607	-13,611	-12,666	-13,204	-13,916
영업활동자산부채 증감	-13,815	-8,780	-9,934	-1,576	-8,984
기타	7,890	10,268	11,229	3,526	15,101
투자활동현금흐름	-24,528	-21,523	-19,891	-23,068	-23,986
투자자산의 처분	-17,611	-10,670	24,351	0	0
유형자산의 처분	87	227	229	0	0
유형자산의 취득	-6,521	-10,695	-38,989	-20,000	-20,000
무형자산의 처분	-472	-380	-227	0	0
기타	-11	-5	210	0	0
재무활동현금흐름	2,075	-2,223	261	-2,837	-2,837
단기차입금의 증가	-3,062	-2,475	0	0	0
장기차입금의 증가	6,986	1,790	3,440	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,848	-1,896	-2,923	-2,837	-2,837
기타	0	358	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-3,204	4,356	5,916	1,269	5,117
기초현금및현금성자산	27,962	24,758	29,114	35,030	36,299
기말현금및현금성자산	24,758	29,114	35,030	36,299	41,415
Gross Cash Flow	33,095	36,903	34,484	28,749	40,924
Op Free Cash Flow	14,055	15,820	-15,193	14,118	8,292

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	155,722	177,215	214,798	222,652	241,522
현금및현금성자산	24,758	29,114	35,030	36,299	41,415
유동금융자산	49,093	60,522	34,361	34,733	36,152
매출채권및유동채권	58,730	63,670	60,622	63,319	65,885
재고자산	23,141	23,909	27,556	29,001	30,408
기타유동비금융자산	0	0	57,229	59,302	67,661
비유동자산	188,581	213,904	218,396	248,417	280,584
장기매출채권및기타비유동채권	1,010	1,090	910	950	989
투자자산	138,447	158,388	126,052	126,052	126,052
유형자산	38,874	44,349	77,647	92,847	107,847
무형자산	9,790	9,673	8,969	8,969	8,969
기타비유동자산	459	404	4,818	19,598	36,727
자산총계	344,303	391,119	433,194	471,069	522,105
유동부채	73,341	80,582	137,256	142,265	147,034
매입채무및기타유동채무	50,361	55,878	52,715	55,060	57,291
단기차입금	15,652	14,018	16,375	16,375	16,375
유동성장기차입금	1,576	3,298	6,707	6,707	6,707
기타유동부채	5,752	7,388	61,458	64,124	66,661
비유동부채	69,031	77,677	31,608	31,633	31,657
장기매입채무및비유동채무	544	775	561	586	610
사채및장기차입금	12,033	11,280	8,378	8,378	8,378
기타비유동부채	56,454	65,622	22,668	22,668	22,668
부채총계	142,371	158,258	168,863	173,898	178,690
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
주식발행초과금	12,833	12,833	12,833	12,833	12,833
이익잉여금	189,169	220,275	249,726	282,567	328,810
기타자본	-5,917	-6,392	-4,040	-4,040	-4,040
지배주주지분자본총계	200,996	231,627	263,431	296,271	342,515
비지배주주지분자본총계	936	1,234	900	900	900
자본총계	201,932	232,861	264,331	297,171	343,415
순차입금	-37,313	-27,287	-29,335	-26,197	-34,325
총차입금	29,261	28,596	31,460	31,460	31,460

투자지표

(단위: 원, 배, %)

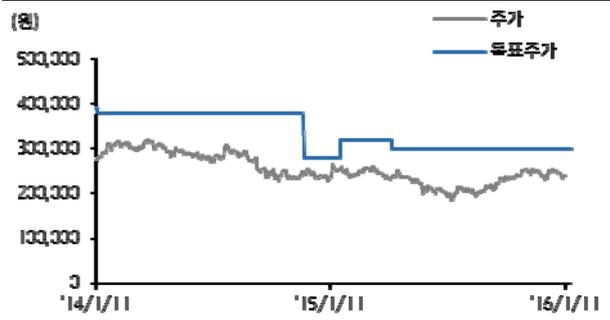
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	35,149	35,165	31,783	33,735	35,426
BPS	206,481	237,937	270,608	304,343	351,846
주당EBITDA	35,814	36,656	34,883	36,667	38,291
CFPS	40,663	39,964	37,201	39,288	40,821
DPS	1,950	3,000	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	8.4	6.7	7.8	7.1	6.8
PBR	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.1	5.6	6.2	5.8	5.3
PCFR	7.2	5.9	6.6	6.1	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	8.5	7.9	8.0	8.0
영업이익률(핵심)	8.6	8.5	7.9	8.0	8.0
EBITDA margin	10.2	9.9	9.3	9.4	9.4
순이익률	9.9	9.4	8.5	8.6	8.6
자기자본이익률(ROE)	18.2	15.6	12.4	11.7	10.7
투하자본이익률(ROIC)	44.8	43.7	31.2	25.2	22.7
안정성(%)					
부채비율	70.5	68.0	63.9	58.5	52.0
순차입금비율	-18.5	-11.7	-11.1	-8.8	-10.0
이자보상배율(배)	78.3	93.3	84.5	85.8	89.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.9	5.9	6.1	6.1
재고자산회전율	16.0	15.4	14.1	13.4	13.3
매입채무회전율	7.0	6.8	6.7	7.1	7.0

- 당사는 1월 11일 현재 '현대모비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대모비스	2014-01-13	Buy(Maintain)	380,000원
(012330)	2014-04-30	Buy(Reinitiate)	380,000원
	2014-10-21	Buy(Maintain)	380,000원
	2014-10-27	Buy(Maintain)	380,000원
	2014-11-30	Outperform(Downgrade)	280,000원
	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

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%