



## BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(4/27): 252,500원

시가총액: 245,793원

자동차/기계  
Analyst 최원경

02) 3787-5036

heavychoi@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/27)	2,015.40pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	271,000원
등락률	-6.83%
수익률	절대
1M	1.2%
6M	3.7%
1Y	3.7%
	상대
	-0.4%
	5.2%
	11.0%

## Company Data

발행주식수	97,348천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	50.19%
배당수익률(16E)	1.39%
BPS(16E)	295,906원

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	360,197	387,054	411,118	426,549
보고영업이익(억원)	29,346	30,761	32,501	33,902
EBITDA(억원)	34,760	36,314	38,254	33,902
세전이익(억원)	42,127	43,936	45,953	47,714
순이익(억원)	30,400	31,841	33,204	34,480
지배주주지분(억원)	30,554	31,841	33,562	34,838
EPS(원)	31,387	32,709	34,476	35,787
증감율(%YoY)	-10.7	4.2	5.4	3.8
PER(배)	7.9	7.7	7.3	7.1
PBR(배)	0.9	0.9	0.8	N/A
EV/EBITDA(배)	6.5	6.6	6.2	7.2
보고영업이익률(%)	8.1	7.9	7.9	7.9
핵심영업이익률(%)	8.1	7.9	7.9	7.9
ROE(%)	12.4	11.7	10.9	21.4
순부채비율(%)	-4.8	-2.2	-1.5	N/A

## Price Trend

 실적 Review

## 현대모비스 (012330)

## 1Q16 실적 Review



전일 동사는 완성차의 공장 출하 감소에도 불구하고 Mix 개선, 환율 모멘텀으로 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적을 발표했다. 실적을 견인한 ASP 상승세는 올해 내내 지속될 것으로 판단되지만, 환율 모멘텀을 계속 기대하기는 힘들 것으로 보여, 2분기 이후에는 출하 증가가 본격화되기를 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q16 실적 Review

동사의 1분기 매출액은 93,395억원으로 전년 대비 6.8% 증가하며 당사 추정치 87,040억원 및 시장 기대치인 86,932억원을 크게 상회했다. 사실 동사 매출의 80% 이상을 차지하는 모듈 매출이 완성차의 출하에 직접적으로 영향을 받고, 1분기 현대, 기아차의 공장 출하가 전년 대비 6.3%나 감소했다는 점을 감안하면 선뜻 이해하기 어려운 성장을이다. 하지만 스포티지, 투싼 판매 증가 등의 SUV 비중 증가, K7, EQ900 등 대형세단 판매 증가, 원/달러(+9.2%yooy) 및 원/유로(6.9%yooy) 환율의 상승 등의 요인으로 모듈 ASP가 13.6%나 상승하면서 매출 성장을 견인한 것으로 판단된다. 하지만 중국 완성차 출하 감소에 따른 중국향 모듈 매출 감소가 원가에 부정적인 영향을 미치면서 모듈 부문 영업이익률은 전년 동기의 5.7%에서 4.5%로 하락했다. A/S 부문은 UIO의 꾸준한 증가, 내부적인 마진 개선 노력, 계절적인 요인, 원/달러, 원/유로 환율 상승 등의 요인으로 전년의 19.0%에 비해 크게 상승한 22.4%를 기록했다. 전체 영업이익은 7,184억원으로 시장기대치 및 당사 추정치를 상회했지만 이는 매출 증가 요인이 강했다고 판단되며, 영업이익률 기준으로는 기대치를 다소 하회했다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 실적은 완성차의 중국 판매 회복이 관건

완성차들이 1분기에 재고를 꽤 줄인 것으로 판단되므로 2분기에는 공장 출하가 증가세로 반전될 것으로 판단된다. 원/달러, 원/유로 환율이 다소 하락세를 보이고 있어 1분기와 같은 강한 환율 모멘텀을 기대하기는 힘들겠지만, Mix 개선으로 인한 전년 대비 ASP 상승세는 2분기에도 견조하게 지속될 것으로 판단되어 출하 증가율만 반쳐준다면 2분기에도 실적은 양호할 가능성이 높다고 생각된다. 하지만, 이러한 가정은 완성차의 중국 판매가 2분기부터는 회복될 것이라는 전제가 깔려있는 것이다.

## &gt;&gt;&gt; Mix 개선으로 인한 ASP 상승세는 이후 더욱 강화될 것

현대차, 기아차, 동사 3사 실적의 특징은 판매 대비 매출이 더 많이 나왔다 는 점이다. 이러한 이유는 3사 공히 SUV 비중 상승을 통한 ASP 상승이 이루어졌기 때문이다. 현대차, 기아차는 계속해서 SUV 판매를 늘릴 계획이어서 향후에도 ASP 상승세는 지속될 것으로 판단된다.

## 현대모비스 1Q16 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16P	YoY	QoQ	당사추정치	Diff(%)	Consensus	Diff(%)
매출액	9,067	9,669	9,340	3.0%	-3.4%	8,704	7.3%	8,693	7.4%
영업이익	690	880	718	4.1%	-18.4%	698	2.9%	687	4.6%
세전이익	1,085	1,180	1,101	1.5%	-6.7%	1,005	9.5%	991	11.1%
순이익	714	850	795	11.4%	-6.5%	728	9.2%	742	7.2%
영업이익률	7.6%	9.1%	7.7%	0.1%p	-1.4%p	8.0%	-0.3%p	7.9%	0.2%p
세전이익률	12.0%	12.2%	11.8%	-0.2%p	-0.4%p	11.5%	0.2%p	11.4%	-0.4%p
순이익률	7.9%	8.8%	8.5%	0.6%p	-0.3%p	8.4%	0.2%p	8.5%	0.0%p

자료: 현대모비스, 키움증권, fnguide

## 현대모비스 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	9,067	8,802	8,481	9,669	9,340	9,630	9,022	10,788	35,127	36,020	38,780
영업이익	690	694	670	880	718	765	719	874	3,141	2,935	3,076
세전이익	1,085	1,137	811	1,180	1,101	1,095	982	1,215	4,659	4,213	4,394
순이익	714	858	618	850	795	794	712	883	3,393	3,040	3,184
영업이익률	7.6%	7.9%	7.9%	9.1%	7.7%	7.9%	8.0%	8.1%	8.9%	8.1%	7.9%
세전이익률	12.0%	12.9%	9.6%	12.2%	11.8%	11.4%	10.9%	11.3%	13.3%	11.7%	11.3%
순이익률	7.9%	9.7%	7.3%	8.8%	8.5%	8.2%	7.9%	8.2%	9.7%	8.4%	8.2%

자료: 현대모비스, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	341,986	351,266	360,197	387,054	411,118
매출원가	293,856	300,034	308,719	332,295	353,128
매출총이익	48,129	51,232	51,478	54,759	57,990
판매비및영업관리비	18,885	19,820	22,133	23,997	25,489
영업이익(보고)	29,244	31,412	29,346	30,761	32,501
영업이익(핵심)	29,244	31,412	29,346	30,761	32,501
영업외손익	16,101	15,178	12,781	13,175	13,452
이자수익	1,561	1,958	1,343	1,021	646
배당금수익	9	3	6	0	0
외환이익	2,689	2,402	3,994	537	0
이자비용	374	329	340	357	357
외환손실	3,290	3,946	5,860	0	0
관계기업지분법손익	15,607	14,410	13,043	11,974	13,164
투자및기타자산처분손익	-686	-31	256	0	0
금융상품평가및기타금융이익	250	313	34	0	0
기타	334	399	305	0	0
법인세차감전이익	45,345	46,590	42,127	43,936	45,953
법인세비용	11,381	11,807	11,311	12,095	12,749
유효법인세율 (%)	25.1%	25.3%	26.9%	27.5%	27.7%
당기순이익	33,964	33,925	30,400	31,841	33,204
지배주주지분순이익(역월)	34,215	34,224	30,554	31,841	33,562
EBITDA	34,863	36,382	34,760	36,314	38,254
현금순이익(Cash Earnings)	39,583	38,895	35,815	37,394	38,957
수정당기순이익	34,290	33,715	30,188	31,841	33,204
증감율(%), YoY					
매출액	11.1	2.7	2.5	7.5	6.2
영업이익(보고)	0.6	7.4	-6.6	4.8	5.7
영업이익(핵심)	0.6	7.4	-6.6	4.8	5.7
EBITDA	3.6	4.4	-4.5	4.5	5.3
지배주주지분 당기순이익	-3.9	0.0	-10.7	4.2	5.4
EPS	-3.9	0.0	-10.7	4.2	5.4
수정순이익	-2.7	-1.7	-10.5	5.5	4.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	19,281	28,123	36,946	26,230	26,447
당기순이익	33,964	33,925	30,400	31,841	33,204
감가상각비	4,033	4,357	4,750	4,800	5,000
무형자산상각비	1,586	612	664	753	753
외환손익	484	1,110	1,365	-537	0
자산처분손익	745	241	161	0	0
지분법손익	-15,607	-13,611	-12,569	-11,974	-13,164
영업활동자산부채 증감	-13,815	-8,780	-2,125	-1,711	-1,752
기타	7,890	10,268	14,298	3,058	2,406
투자활동현금흐름	-24,528	-21,523	-42,913	-24,216	-23,948
투자자산의 처분	-17,611	-10,670	-1,709	0	0
유형자산의 처분	87	227	326	0	0
유형자산의 취득	-6,521	-10,695	-40,798	-20,000	-20,000
무형자산의 처분	-472	-380	-539	0	0
기타	-11	-5	-193	0	0
재무활동현금흐름	2,075	-2,223	1,698	-3,310	-3,310
단기차입금의 증가	-3,062	-2,475	-4,265	0	0
장기차입금의 증가	6,986	1,790	9,104	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,848	-1,896	-2,923	-3,310	-3,310
기타	0	358	-218	0	0
현금및현금성자산의순증가	-3,204	4,356	-4,136	-1,296	-811
기초현금및현금성자산	27,962	24,758	29,114	24,979	23,682
기말현금및현금성자산	24,758	29,114	24,979	23,682	22,872
Gross Cash Flow	33,095	36,903	39,070	27,941	28,199
Op Free Cash Flow	14,055	16,527	-8,702	14,603	16,502

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	155,722	177,215	159,248	164,276	169,350
현금및현금성자산	24,758	29,114	24,979	23,682	22,872
유동금융자산	49,093	60,522	43,185	42,520	42,095
매출채권및유동채권	58,730	63,670	65,462	70,343	74,716
재고자산	23,141	23,909	25,623	27,731	29,668
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	188,581	213,904	218,500	250,948	283,041
장기매출채권및기타비유동채권	1,010	1,090	863	927	985
투자자산	138,447	158,388	128,355	128,355	128,355
유형자산	38,874	44,349	79,467	94,667	109,667
무형자산	9,790	9,673	9,310	9,310	9,310
기타비유동자산	459	404	505	17,688	34,724
자산총계	344,303	391,119	377,748	415,223	452,391
유동부채	73,341	80,582	82,906	87,519	91,652
매입채무및기타유동채무	50,361	55,878	57,421	61,703	65,539
단기차입금	15,652	14,018	15,649	15,649	15,649
유동성장기차입금	1,576	3,298	3,492	3,492	3,492
기타유동부채	5,752	7,388	6,344	6,675	6,972
비유동부채	69,031	77,677	38,080	39,101	38,833
장기매입채무및비유동채무	544	775	544	584	621
사채및장기차입금	12,033	11,280	13,077	13,077	13,077
기타비유동부채	56,454	65,622	24,459	25,440	25,136
부채총계	142,371	158,258	120,986	126,620	130,485
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	248,119	279,960	313,262
기타자본	-5,917	-6,392	-9,645	-9,645	-9,645
지배주주지분자본총계	200,996	231,627	256,218	288,059	321,361
비지배주주지분자본총계	.936	1,234	545	545	545
자본총계	201,932	232,861	256,762	288,603	321,906
순차입금	-37,313	-27,287	-12,288	-6,275	-4,957
총차입금	29,261	28,596	32,218	32,218	32,218

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

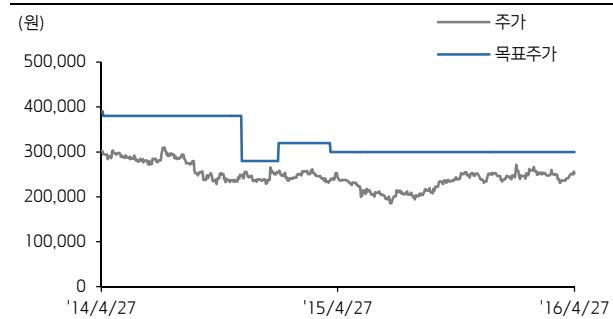
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	35,140	35,165	31,387	32,709	34,476
BPS	206,427	237,937	263,198	295,906	330,116
주당EBITDA	35,805	37,382	35,707	37,304	39,296
CFPS	40,653	39,964	36,791	38,413	40,019
DPS	1,950	3,000	3,500	3,500	3,500
주가배수(배)					
PER	8.4	6.7	7.9	7.7	7.3
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	5.5	6.5	6.6	6.2
PCF	7.2	5.9	6.7	6.6	6.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.6	8.9	8.1	7.9	7.9
영업이익률(핵심)	8.6	8.9	8.1	7.9	7.9
EBITDA margin	10.2	10.4	9.7	9.4	9.3
순이익률	9.9	9.7	8.4	8.2	8.1
자기자본이익률(ROE)	18.2	15.6	12.4	11.7	10.9
투하자본이익률(ROIC)	44.8	44.7	32.2	25.9	23.9
안정성(%)					
부채비율	70.5	68.0	47.1	43.9	40.5
순차입금비율	-18.5	-11.7	-4.8	-2.2	-1.5
이자보상배율(배)	78.3	95.4	86.2	86.1	90.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	5.7	5.6	5.7	5.7
재고자산회전율	16.0	14.9	14.5	14.5	14.3
매입채무회전율	7.0	6.6	6.4	6.5	6.5

- 당사는 4월 27일 현재 '현대모비스' 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대모비스 (012330)	2014-01-13	Buy(Maintain)	380,000원
담당자변경	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
	2016-01-28	Buy(Maintain)	300,000원
	2016-04-28	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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%