



2018/04/09

현대모비스(012330)

부담스러운 중국 실적과 리콜 비용

■ 1Q18 Preview – 해외공장 부진과 일회성 비용이 부담으로 작용

모비스는 이번 지배구조 개편을 통해 존속/분할 2개법인으로 나뉘게 된다. 하지만 합병기일이 7월이라 2분기 실적까지는 기존 IS, BS가 적용된다. 1분기 모비스는 현대, 기아차의 글로벌 생산감소 영향과 환율영향을 받을 수밖에 없다. 중국을 포함한 글로벌 생산량을 보면, 현대차는 전년동기비 5.3% 감소한 103.1만대, 기아차는 5.4% 감소한 62.2만대를 기록했다. 모비스 모듈부문의 매출근거가 되는 수량에선 5.4%가 감소한 것이다. 여기에 환율로 인한 (-) 효과를 감안하고, 전년동기비 ASP 하락이 불가피하다고 가정했을 때, 모듈매출은 전년동기비 7.1%정도 감소할 것으로 보았다. 금액기준으로 6.97조로 계산된다. AS부품부문은 전년동기비 1.5% 증가한 1.78조로 예상했다. 두 부문 매출의 합은 전년동기비 5.5% 감소한 8.76조로 예상하였다. 이미 모듈부문의 ASP 하락을 가정했기에 원가율은 높아질 수밖에 없다. 특히 중국에서의 단가조정이 매분기 부정적 영향을 미칠 것으로 보고 있기에 원가상승은 불가피하다. 현대, 기아의 미국공장 가동률 하락도 원가부담 요인이다. 1분기 매출원가율은 전년동기비 0.7%p 높아진 87%로 가정하였다. 판관비는 예측이 조심스럽다. 이미 미국에서의 ZF-TRW 에어백 리콜 이슈의 귀책사유가 아직 논의 중이기 때문이다. 모비스는 전통적으로 판관비 항목에 판매보증충당금이 매우 적게 반영되는 구조다. 하지만 이번 NHTSA가 밝힌 42.5만대 중 현대차가 현지 에어백 제품에 장착된 ZF-TRW ACU(Airbag Control Unit) 문제로 판단되는 15.5만대 리콜을 발표했지만, 기아차의 포르테 12만대는 한국산 모비스 에어백이 장착되는 만큼 귀책사유가 어느정도 반영될 수밖에 없다. ACU만의 문제라면 부담이 경감되겠지만, 모비스에도 귀책이 될 수 있기에 조심스럽다. 따라서 전년동기비 0.4%p의 기타비용을 더 책정하여 추정하였다. xEV와 자율주행 개발에 투자되는 경상개발비는 매출액의 1.8~2.0% 수준에서 꾸준히 집행되고 있다. 판관비에서의 예측이 어려운 상황이지만, 예상범위 내에서 비용이 통제된다면, 영업이익은 전년동기비 19.4% 감소한 5,388억원 수준으로 예상된다. OPM 6.1%로 전년동기비 1.1%p가 하락한 수준이다. 중국에서의 P, Q 전반에 걸친 부진과 해외공장의 낮은 가동률, 리콜같은 일회성 비용 부담이 1분기 실적에 아쉬운 요소로 작용할 것 같다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

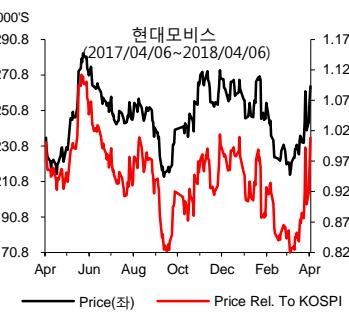
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	310,000원
종가(2018/04/06)	262,000원

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,734만주
시가총액	25,747십억원
외국인지분율	48.2%
배당금(2017)	3,500원
EPS(2018E)	25,517원
BPS(2018E)	318,537원
ROE(2018E)	8.2%
52주 주가	213,500~283,000원
60일평균거래량	358,932주
60일평균거래대금	87.1십억원

Price Trend

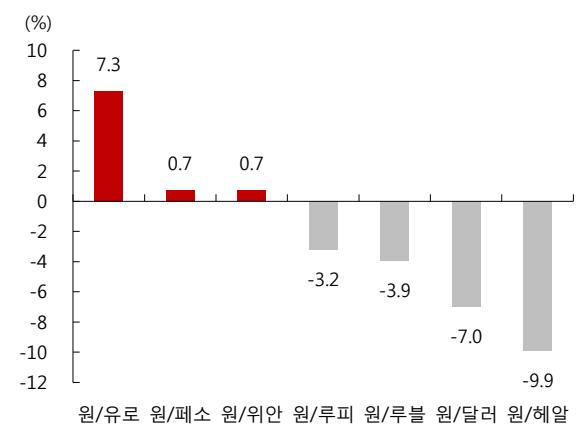


<그림 1> 현대, 기아차 공장출하 판매 및 전년동기비 증감



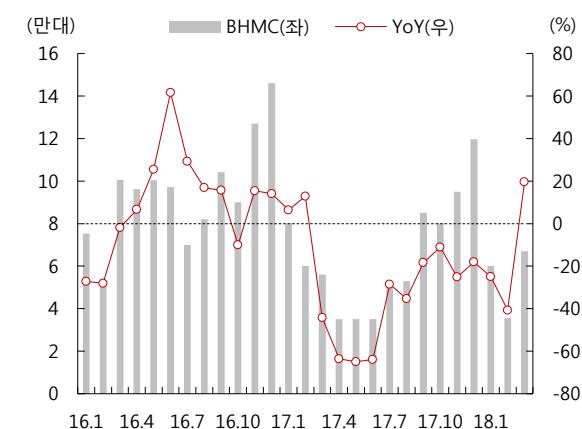
자료: 현대차, 기아차, 하이투자증권

<그림 2> 주요 진출국 분기평균환율 전년동기비 증감



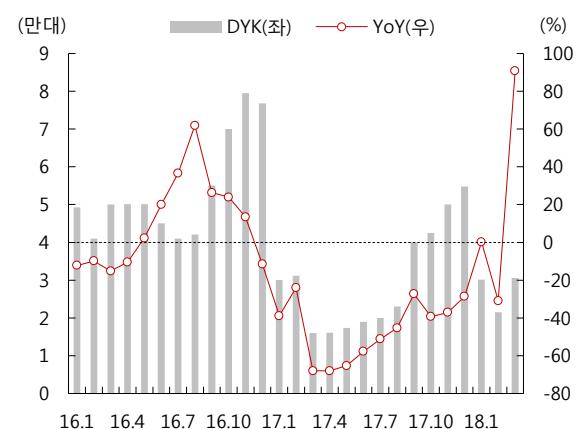
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 현대차 중국공장 생산량 및 전년동기비 증감 추이



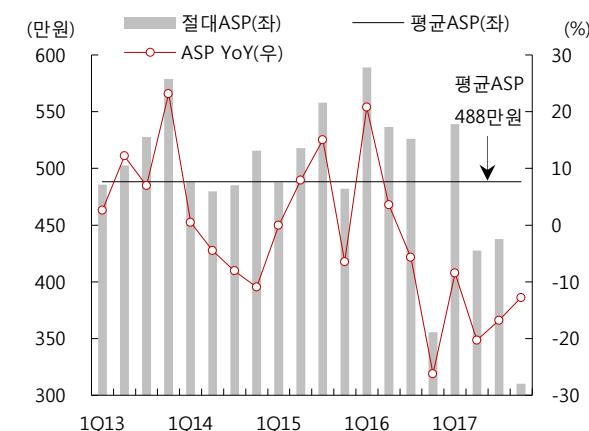
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 4> 기아차 중국공장 생산량 및 전년동기비 증감 추이

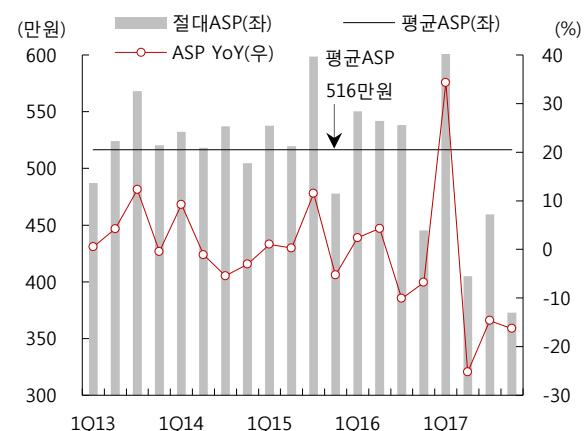


자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 5> 북경모비스 ASP 및 전년동기비 증감 추이

주: ASP는 북경모비스 매출액을 BHMC 생산대수로 나누어서 산출
자료: DART, 하이투자증권

<그림 6> 강소모비스 ASP 및 전년동기비 증감 추이

주: ASP는 강소모비스 매출액을 DYK 생산대수로 나누어서 산출
자료: DART, 하이투자증권

<표 1> 현대모비스 실적 추이와 전망 - 시장 컨센서스 대비 영업이익 3.5%, 세전이익 11.4% 하회할 것으로 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E (a)	YoY	QoQ	1Q18 컨센서스(b)	차이 (a/b)
매출액	92,677	82,824	87,728	88,216	87,608	-5.5%	-0.7%	90,506	-3.2%
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	5,388	-19.4%	68.7%	5,584	-3.5%
%	7.2	5.9	6.2	3.6	6.1	-1.1%p	2.5%p	6.2	0.0%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,430	7,246	-24.8%	111.2%	8,176	-11.4%

자료: Quantewise, 하이투자증권

<표 2> 18년 1분기 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	YoY	QoQ
매출액	92,677	82,824	87,728	88,216	87,608	-5.5%	-0.7%
모듈	75,119	66,573	69,835	71,081	69,786	-7.1%	-1.8%
부품	17,558	16,250	17,893	17,135	17,822	1.5%	4.0%
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,192	76,219	-4.7%	-3.8%
%	86.3	86.8	86.3	89.8	87.0	0.7%p	-2.8%p
판관비	6,006	5,968	6,598	5,831	6,001	-0.1%	2.9%
%	6.5	7.2	7.5	6.6	6.9	0.4%p	0.2%p
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	5,388	-19.4%	68.7%
%	7.2	5.9	6.2	3.6	6.1	-1.1%p	2.5%p
모듈	2,505	838	932	-1,194	1,396	-44.3%	흑자전환
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	2.0	-1.3%p	3.7%p
부품	4,182	4,086	4,512	4,521	3,992	-4.5%	-11.7%
%	23.8	25.1	25.2	26.4	22.4	-1.4%p	-4.0%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,430	7,246	-24.8%	111.2%
%	10.4	8.3	8.4	3.9	8.3	-2.1%p	4.4%p
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	1,522	-24.4%	-70.3%
%	20.9	30.1	34.7	149.1	21.0	0.1%p	-128.1%p
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	5,725	-24.9%	흑자전환
%	8.2	5.8	5.5	-1.9	6.5	-1.7%p	8.4%p
지배주주	7,612	4,812	4,822	-1,564	5,665	-25.6%	흑자전환
%	8.2	5.8	5.5	-1.8	6.5	-1.7%p	8.2%p

자료: 현대모비스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,218	18,730	19,733	21,345		매출액	35,145	36,053	38,802	41,842	
현금 및 현금성자산	2,408	2,156	1,888	2,343		증가율(%)	-8.1	2.6	7.6	7.8	
단기금융자산	6,727	7,265	7,847	8,239		매출원가	30,679	31,029	33,387	36,003	
매출채권	6,174	6,334	6,816	7,350		매출총이익	4,465	5,024	5,415	5,839	
재고자산	2,690	2,760	2,970	3,203		판매비와관리비	2,440	2,555	2,382	2,288	
비유동자산	23,519	24,856	26,385	27,876		연구개발비	689	707	761	820	
유형자산	8,206	8,916	9,423	9,688		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	957	899	860	825		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	41,737	43,587	46,118	49,221		영업이익	2,025	2,469	3,033	3,551	
유동부채	7,893	8,003	8,237	8,506		증가율(%)	-30.3	21.9	22.9	17.1	
매입채무	5,341	5,451	5,785	6,154		영업이익률(%)	5.8	6.8	7.8	8.5	
단기차입금	1,236	1,236	1,236	1,236		이자수익	145	149	154	168	
유동성장기부채	511	511	411	311		이자비용	50	50	47	44	
비유동부채	4,485	4,485	4,385	4,285		지분법이익(손실)	685	829	1,204	1,404	
사채	-	-	-	-		기타영업외손익	-35	-45	-39	-42	
장기차입금	1,320	1,320	1,220	1,120		세전계속사업이익	2,734	3,315	4,237	4,955	
부채총계	12,378	12,488	12,622	12,791		법인세비용	1,177	805	1,069	1,250	
지배주주지분	29,295	31,009	33,373	36,270		세전계속이익률(%)	7.8	9.2	10.9	11.8	
자본금	491	491	491	491		당기순이익	1,558	2,510	3,168	3,705	
자본잉여금	1,407	1,407	1,407	1,407		순이익률(%)	4.4	7.0	8.2	8.9	
이익잉여금	28,780	30,933	33,736	37,072		지배주주귀속 순이익	1,568	2,484	3,135	3,667	
기타자본항목	-360	-360	-360	-360		기타포괄이익	-439	-439	-439	-439	
비지배주주지분	64	90	123	161		총포괄이익	1,119	2,071	2,729	3,266	
자본총계	29,359	31,099	33,496	36,431		지배주주귀속총포괄이익	1,568	2,484	3,135	3,667	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,949	2,646	2,909	3,269	
당기순이익	1,558	2,510	3,168	3,705	
유형자산감가상각비	111	112	121	128	
무형자산상각비	73	73	59	50	
지분법관련손실(이익)	685	829	1,204	1,404	
투자활동 현금흐름	-1,066	-1,885	-1,783	-1,389	
유형자산의 처분(취득)	-677	-1,350	-1,200	-1,000	
무형자산의 처분(취득)	-47	-15	-20	-15	
금융상품의 증감	-800	-538	-581	-392	
재무활동 현금흐름	-396	-316	-516	-516	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	294	-	-100	-100	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-332	-331	-331	-331	
현금및현금성자산의증감	359	-252	-269	456	
기초현금및현금성자산	2,049	2,408	2,156	1,888	
기말현금및현금성자산	2,408	2,156	1,888	2,343	

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		16,109	25,517	32,206	37,666
BPS		300,935	318,537	342,827	372,577
CFPS		17,998	27,412	34,058	39,500
DPS		3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation(배)					
PER		16.3	10.4	8.2	7.0
PBR		0.9	0.8	0.8	0.7
PCR		14.6	9.6	7.8	6.7
EV/EBITDA		8.8	7.3	5.9	4.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.4	8.2	9.7	10.5
EBITDA 이익률		6.3	7.4	8.3	8.9
부채비율		42.2	40.2	37.7	35.1
순부채비율		-20.7	-20.4	-20.5	-21.7
매출채권회전율(x)		5.2	5.8	5.9	5.9
재고자산회전율(x)		12.7	13.2	13.5	13.6

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대모비스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-28	Buy	360,000	6개월	-29.1%	-21.5%
2017-04-07	Buy	320,000	6개월	-21.8%	-11.6%
2017-07-17	Buy	300,000	1년	-18.5%	-9.0%
2017-11-15	Buy	310,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 고태봉, 강동욱\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-