

현대모비스

BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(향후)	300,000원	현재주가(04/26)	241,000원	Up/Downside	+24.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 27

더딘 실적 회복, 미흡한 미래 전략

D News

1Q18, 다소 더딘 회복: 현대모비스는 1Q18에 매출액 8조 1,943억원($-11.6\% \text{YoY}$, $-7.1\% \text{QoQ}$), 영업이익 4,498억원($-32.7\% \text{YoY}$, $+40.8\% \text{QoQ}$)으로 영업이익 기준 시장기대치를 19% 하회했다. 모듈 부문은 흑자전환에 성공했지만, 중국 법인 매출이 전년 동기 대비 38% 감소하는 등 물량 감소에 의한 고정비 부담으로 영업이익률이 0.4%에 그쳤다. AS부문은 수익성이 좋은 미주 ($+5.9\% \text{YoY}$) 및 유럽($+10.6\% \text{YoY}$) 지역의 매출 성장으로 영업이익률이 24.2%를 기록하며 높은 미진을 이어갔다.

미래 전략 발표: 동사는 컨퍼런스콜을 통해 핵심부품 및 미래 기술에 대한 로드맵 역시 제시했다. 미래 전략은 크게 자율주행 및 커넥티비티 기술 관련 S/W 기술 내재화 등을 포함한 기술 확보, 글로벌 OE 수주 확대를 통한 매출처 다변화 등으로 요약된다.

Comment

실적회복 지속: 현대기아차의 중국 내 판매가 3월 이후 회복세를 보이고 있어 동사의 모듈부문 실적은 분기를 지날수록 점진적으로 반등할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 2Q18 영업이익은 5,371억원(+9.1%YoY, +19.4%QoQ)으로 전년 대비 반등할 전망이다. 다만, 중국 법인 및 모듈부문의 수익성 회복이 우리의 기준 예상보다 다소 늦은 점을 감안해 18년 및 19년 영업이익 추정치를 기준 대비 각각 9.5%, 5.3% 하향한다.

 Action

불확실성 확대: 실적 추정치 하향으로 동사의 목표주가 역시 300,000원으로 하향한다. 동사는 금번 컨퍼런스콜에서도 회사의 구체적인 성장 전략 및 주주친화정책을 제시하지 못했다. 임시 주총일인 5/29일까지 합병 통과 여부에 대한 불확실성이 확대될 수밖에 없는 상황이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 213,500/283,000원
매출액 (증가율)	38,262 6.2	35,145 -8.1	35,946 2.3	39,167 9.0	43,288 10.5	KOSDAQ /KOSPI 879/2,476pt 시가총액 234,599억원
영업이익 (증가율)	2,905 -1.0	2,025 -30.3	2,151 6.2	3,051 41.9	3,515 15.2	60일 평균거래량 345,360 외국인자본율 48.1%
지배주주순이익	3,038	1,568	2,301	3,177	3,728	60일 외국인자본율변동추이 +0.2%
EPS	31,207	16,109	23,634	32,638	38,293	주요주주 기이자등차 외 3 인 30.2%
PER (H/L)	9.4/7.4	18.0/13.2	10.2	7.4	6.3	(천원) 500
PBR (H/L)	1.0/0.8	1.0/0.7	0.8	0.7	0.6	현대모비스(좌) KOSPI지수(우) (pt) 200
EV/EBITDA (H/L)	6.6/5.0	7.9/5.4	5.3	3.5	2.7	0 0
영업이익률	7.6	5.8	6.0	7.8	8.1	17/04 17/08 17/11 18/03
ROE	11.2	5.4	7.6	9.7	10.4	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 3.7 -20 4.8
						상대기준 2.0 1.9 -6.6

도표 1. 현대모비스 1Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q18P	동부추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,194	8,584	-4.5	8,977	-8.7
영업이익	450	528	-14.8	553	-18.6
(영업이익률)	5.5	6.2	-0.7	6.2	-0.7
지배주주순이익	467	548	-14.8	581	-19.7
(지배주주순이익률)	5.7	6.4	-0.7	6.5	-0.8

자료: 현대모비스, Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대모비스 1Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ
매출액	8,194	9,268	-11.6	8,822	-7.1
모듈부문	6,450	7,512	-14.1	7,108	-9.3
모듈조립	4,041	4,796	-15.7	4,271	-5.4
핵심부품	2,410	2,716	-11.3	2,837	-15.1
핵심부품 비중 %	37	36	1.2	40	-2.6
A/S부문	1,744	1,756	-0.7	1,714	1.8
영업이익	450	669	-32.7	333	35.2
모듈부문	27	251	-89.1	-119	흑자전환
A/S부문	423	418	1.0	452	-6.5
영업이익률	5.5	7.2	-1.7	3.8	1.7
모듈부문	0.4	3.3	-2.9	-1.7	2.1
A/S부문	24.2	23.8	0.4	26.4	-2.2
지배주주순이익	467	761	-38.7	-156	-398.2
(지배주주순이익률)	5.7	8.2	-2.5	-1.8	7.5

자료: 현대모비스, DB금융투자

도표 3. 현대모비스 1Q18 해외 지역별 실적 요약

(단위: 각 통화, %)

	1Q18P	1Q17	YoY	4Q17	QoQ
미주 지역 (mn\$)	1,845	2,000	-7.8	1,825	1.1
모듈부문	1,327	1,511	-12.2	1,311	1.2
AS부문	518	489	5.9	514	0.8
유럽 지역 (mn\$)	1,072	1,080	-0.7	1,101	-2.6
모듈부문	805	838	-3.9	840	-4.2
AS부문	267	242	10.3	261	2.3
중국 지역 (mn CNY)	9,006	13,699	-34.3	13,398	-32.8
모듈부문	7,653	12,284	-37.7	12,186	-37.2
AS부문	1,353	1,415	-4.4	1,212	11.6
기타 지역 (mn\$)	482	438	10.0	487	-1.0
모듈부문	258	229	12.7	264	-2.3
AS부문	224	209	7.2	223	0.4

자료: 현대모비스, DB금융투자

도표 4. 현대모비스 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2018E			2019E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	35,946	36,583	-1.7	39,167	40,195	-2.6
모듈부문	29,000	29,637	-2.1	31,879	32,907	-3.1
모듈조립	17,800	18,113	-1.7	19,876	20,279	-2.0
핵심부품	11,200	11,524	-2.8	12,003	12,628	-4.9
핵심부품 비중 %	38.6	38.9	-0.3	37.7	38.4	-0.7
A/S부문	6,946	6,946	0.0	7,288	7,288	0.0
영업이익	2,151	2,377	-9.5	3,051	3,220	-5.3
모듈부문	462	689	-32.9	1,256	1,426	-11.9
A/S부문	1,688	1,688	0.0	1,794	1,794	0.0
영업이익률	6.0	6.5	-0.5	7.8	8.0	-0.2
모듈부문	1.6	2.3	-0.7	3.9	4.3	-0.4
A/S부문	24.3	24.3	0.0	24.6	24.6	0.0
지배주주순이익	2,301	2,476	-7.1	3,177	3,326	-4.5
(지배주주순이익률)	6.4	6.8	-0.4	8.1	8.3	-0.2

자료: 현대모비스, DB금융투자

도표 5. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	9,212	8,922	9,618	35,145	35,946	39,167
모듈부문	7,512	6,657	6,984	7,108	6,450	7,481	7,205	7,863	28,261	29,000	31,879
모듈조립	4,796	4,178	4,247	4,271	4,041	4,445	4,464	4,959	17,491	17,800	19,876
핵심부품	2,716	2,480	2,737	2,837	2,410	3,036	2,741	2,905	10,770	11,200	12,003
핵심부품%	36.2	37.2	39.2	39.9	37.4	40.6	38.0	36.9	38.1	38.6	37.7
A/S부문	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,731	1,717	1,755	6,884	6,946	7,288
영업이익	669	492	544	333	450	537	520	644	2,038	2,151	3,051
모듈부문	251	84	93	-119	27	115	111	209	308	462	1,256
A/S 부문	418	409	451	452	423	422	409	434	1,730	1,688	1,794
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.8	5.5	5.8	5.8	6.7	5.8	6.0	7.8
모듈부문	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.5	1.5	2.7	1.1	1.6	3.9
A/S부문	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.4	23.8	24.8	25.1	24.3	24.6
지배주주순이익	761	481	482	-156	467	566	548	719	1,568	2,301	3,177
지배주주순이익률	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.1	6.1	7.5	4.5	6.4	8.1

자료: 현대모비스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,263	18,218	19,929	23,129	26,629
현금및현금성자산	2,049	2,408	3,300	4,091	5,190
매출채권및기타채권	7,235	6,174	6,508	7,183	8,017
재고자산	2,830	2,690	2,601	2,884	3,236
비유동자산	23,448	23,519	24,290	24,560	25,089
유형자산	8,516	8,206	9,050	9,376	9,948
무형자산	961	957	884	829	786
투자자산	13,739	14,025	14,025	14,025	14,025
자산총계	41,712	41,737	44,218	47,689	51,718
유동부채	8,833	7,893	8,284	8,742	9,179
매입채무및기타채무	6,319	5,341	5,732	6,190	6,627
단기应付및당기차지	1,453	1,236	1,236	1,236	1,236
유동성장기부채	170	511	511	511	511
비유동부채	4,320	4,485	4,485	4,485	4,485
사채및장기차입금	1,667	1,320	1,320	1,320	1,320
부채총계	13,154	12,378	12,769	13,227	13,664
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,405	1,407	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	27,521	28,780	30,749	33,595	36,991
비자본주자분	63	64	185	352	548
자본총계	28,558	29,359	31,449	34,462	38,054

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,018	1,949	3,345	3,601	3,969
당기순이익	3,047	1,558	2,422	3,344	3,924
현금유동이 없는 비용 및 수익	895	1,398	1,596	1,771	1,909
유형 및 무형자산상각비	646	710	908	922	991
영업관련자산부채변동	-1,293	-463	135	-515	-757
매출채권및기타채권의감소	-894	823	-334	-675	-833
재고자산의감소	-214	38	90	-283	-352
매입채권및기타채무의증가	852	-749	391	458	437
투자활동현금흐름	-2,124	-1,066	-2,074	-2,431	-2,491
CAPEX	-1,296	-677	-1,679	-1,193	-1,520
투자자산의순증	100	525	0	0	0
재무활동현금흐름	-336	-396	-380	-380	-380
사채및차입금의 증가	11	-246	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	12	2	0	0	0
배당금지급	-332	-332	-331	-331	-331
기타현금흐름	-6	-129	0	0	0
현금의증가	-449	359	892	791	1,099
기초현금	2,498	2,049	2,408	3,300	4,091
기말현금	2,049	2,408	3,300	4,091	5,190

자료: 현대모비스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	38,262	35,145	35,946	39,167	43,288
매출원가	32,966	30,679	31,265	33,420	36,836
매출총이익	5,296	4,465	4,681	5,747	6,453
판관비	2,391	2,440	2,530	2,696	2,937
영업이익	2,905	2,025	2,151	3,051	3,515
EBITDA	3,551	2,735	3,059	3,973	4,507
영업외손익	1,207	709	1,079	1,293	1,515
금융순익	175	59	144	157	173
투자순익	1,090	685	935	1,175	1,385
기타영업외손익	-58	-35	0	-39	-43
세전이익	4,111	2,734	3,229	4,343	5,031
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,047	1,558	2,422	3,344	3,924
자비주주지분순이익	3,038	1,568	2,301	3,177	3,728
비자비주주지분순이익	9	-10	121	167	196
총포괄이익	3,184	1,119	2,422	3,344	3,924
증감률(%YoY)					
매출액	6.2	-8.1	2.3	9.0	10.5
영업이익	-1.0	-30.3	6.2	41.9	15.2
EPS	-0.6	-48.4	46.7	38.1	17.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	31,207	16,109	23,634	32,638	38,293
BPS	292,708	300,935	321,163	350,395	385,281
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	8.5	16.3	10.2	7.4	6.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.9	7.2	5.3	3.5	2.7
수익성(%)					
영업이익률	7.6	5.8	6.0	7.8	8.1
EBITDA마진	9.3	7.8	8.5	10.1	10.4
순이익률	8.0	4.4	6.7	8.5	9.1
ROE	11.2	5.4	7.6	9.7	10.4
ROA	7.7	3.7	5.6	7.3	7.9
ROIC	17.6	9.3	12.8	17.7	19.2
안정성 및 기타					
부채비율(%)	46.1	42.2	40.6	38.4	35.9
이자보상배율(배)	69.5	40.4	44.7	63.3	73.0
배당성향(배)	10.9	21.3	13.7	9.9	8.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/03/23	Buy	340,000	-24.0	-15.3			
17/03/23				-30.5	-25.6		
17/04/11	Buy	305,000	-23.1	-10.5			
17/05/22	Buy	350,000	-28.8	-19.1			
18/04/17	Buy	320,000	-23.6	-22.3			
18/04/26	Buy	300,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

