



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현
02. 6098-6654
jonghyun_lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 300,000 원

현재주가 (7.26) 223,000 원

상승여력 34.5%

KOSPI	2,289.06pt
시가총액	217,077억원
발행주식수	9,734만주
유동주식비율	67.12%
외국인비중	48.53%
52주 최고/최저가	273,500원/198,500원
평균거래대금	486.2억원

주요주주(%)

기아자동차 외 3 인	30.17
국민연금	9.82

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.3	-9.3	-10.1
상대주가	5.1	2.0	-4.4

주가그래프**현대모비스 012330****7 개 분기 만의 영업이익 성장 전환**

- ✓ 시장기대치에 부합하는 2Q18 분기실적 기록
- ✓ 전동화 (모터/인버터/BMS 등), 부품제조 (브레이크/스티어링/램프/ADAS 등), 모듈조립, A/S 모든 사업부의 YoY 매출 성장이 기록됐으며, 영업이익 또한 7 개 분기 만에 YoY 플러스 성장 전환을 실현
- ✓ 2H18 에도 신차투입을 통한 부품 Mix 개선, 미국 및 중국의 YoY 판매회복 지속, 우호적 환율 환경, 완성차 무파업 효과 등을 통해 YoY 이익 회복세 지속 전망

시장기대치에 부합한 2Q18 실적 기록

2Q18 연결 매출 (8.88 조원, +7.3% YoY), 영업이익 (5,312 억원, +7.9% YoY)은 각각 6 개 분기, 7 개 분기 만에 플러스 성장 전환을 실현했으며, 시장기대치에 부합했다.

모듈은 현대/기아차 EV/PHEV 판매확대 (+65.1% YoY)를 통한 전동화 사업 매출 (모터/인버터/BMS 등)의 고속 성장이 이어졌으며 (+20.3% YoY), 신차 출시에 따른 부품 Mix 개선과 중국공장 전년 기저효과에 따른 출고판매 증가에 근거해 부품제조 사업 (+12.6% YoY) 및 모듈조립 사업 (+5.9% YoY)의 외형성장도 실현됐다. 이에 따라 영업이익 또한 +37.8% YoY 늘어나며 7 개 분기 만에 YoY 감익 추이를 마무리 짓고 플러스 전환하였다.

A/S는 예상했던 대로 안정적인 매출 성장세를 이어갔으며 (+3.6% YoY), 영업이익률 또한 24.7%를 기록하며 높아진 환율 변동성 환경에서도 RV 및 CPO Mix 확대 지속으로 꾸준한 고마진 추이를 유지했다.

2H18 에도 이익 회복 방향성 지속 전망

2H18 에도 YoY 매출/이익 개선 방향성은 지속될 예정이다. 지난 17 년 6 월 이후 재고조정/신차투입 준비를 위한 라인조정으로 가동률을 낮게 유지했던 미국공장 (2Q18 에도 매출 -31% YoY 기록)은 7 월 쌍타페 투입을 통해 YoY 출고판매 확대 국면을 시작한다. 중국공장 또한 리테일 판매회복 속도에 대한 우려가 존재하나, 하반기 계절적 판매성수기 진입 및 4 종의 신차투입 (상반기 1 종)을 통해 YoY 판매증가세를 이어갈 예정이다. 친환경 라인업 확대/신차투입 증가를 통한 부품 Mix 개선으로 전동화 사업 및 부품제조 사업의 성장세도 지속될 수 있다고 판단한다. 우호적인 환율과 완성차 무파업 또한 실적 회복에 기여할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	38,261.7	2,904.7	3,037.8	31,207	-0.6	293,360	7.1	0.8	4.8	11.2	46.1
2017	35,144.6	2,024.9	1,568.2	16,109	-48.4	301,588	13.8	0.7	5.7	5.4	42.2
2018E	36,181.5	2,155.4	2,362.3	24,268	50.6	319,061	9.2	0.7	5.3	7.8	39.8
2019E	39,611.7	2,570.8	2,781.8	28,577	17.8	344,072	7.8	0.6	4.3	8.6	38.7
2020E	42,036.2	2,714.5	2,965.3	30,462	6.6	370,967	7.3	0.6	3.9	8.5	36.4

표1 현대모비스 2Q18 실적 Review: 시장기대치에 부합하는 실적 기록

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	8,883.5	8,282.4	7.3	8,194.3	8.4	8,906.9	-0.3	8,926.1	-0.5
영업이익	531.2	492.4	7.9	449.8	18.1	515.4	3.1	555.5	-4.4
세전이익	737.0	689.9	6.8	614.7	19.9	739.2	-0.3	819.9	-10.1
순이익	553.1	481.2	14.9	466.5	18.6	549.3	0.7	609.4	-9.2
영업이익률(%)	6.0	5.9		5.5		5.8		6.2	
순이익률(%)	6.2	5.8		5.7		6.2		6.8	

자료: 현대모비스, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 이익 회복 방향성 지속에 따라 시장기대치를 상회하는 18·19년 실적 전망

(십억원)	2018E			2019E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	36,181.5	35,654.4	1.5	39,611.7	37,684.4	5.1
영업이익	2,155.4	2,126.6	1.4	2,570.8	2,501.2	2.8
세전이익	3,141.3	2,976.4	5.5	3,717.1	3,477.1	6.9
순이익	2,362.3	2,220.1	6.4	2,781.8	2,591.1	7.4
영업이익률(%)	6.0	6.0	-0.2%p	6.5	6.6	-0.2%p
세전이익률(%)	8.7	8.3	-0.1%p	9.4	9.2	-0.1%p
순이익률(%)	6.5	6.2	-0.1%p	7.0	6.9	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 2분기 영업외비용 반영하여 18년 연간 이익추정치 소폭 하향 조정

(십억원)	2017	2018E	2019E
매출액 - 신규 추정	35,144.6	36,181.5	39,611.7
매출액 - 기존 추정	35,144.6	36,314.9	39,611.7
% change	0.0%	-0.4%	0.0%
영업이익 - 신규 추정	2,024.9	2,155.4	2,570.8
영업이익 - 기존 추정	2,024.9	2,169.4	2,539.3
% change	0.0%	-0.6%	1.2%
세전이익 - 신규 추정	2,860.4	3,141.3	3,717.1
세전이익 - 기존 추정	2,860.4	3,241.4	3,774.0
% change	0.0%	-3.1%	-1.5%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,568.2	2,362.3	2,781.8
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,568.2	2,412.5	2,808.7
% change	0.0%	-2.1%	-1.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	16,109.4	24,268.0	28,576.5
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	16,109.4	24,783.2	28,853.0
% change	0.0%	-2.1%	-1.0%

자료: 현대모비스, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	9,267.7	8,282.4	8,772.8	8,821.6	8,194.3	8,883.5	9,011.4	10,092.3	35,144.6	36,181.5	39,611.7
(%, YoY)	-0.8	-16.0	-0.1	-14.3	-11.6	7.3	2.7	14.4	-8.1	3.0	9.5
모듈	7,511.9	6,657.3	6,983.5	7,108.1	6,450.4	7,200.7	7,227.6	8,354.0	28,260.9	29,232.8	32,517.6
(%, YoY)	-2.2	-18.9	-2.1	-16.9	-14.1	8.2	3.5	17.5	-10.5	3.4	11.2
AS	1,755.8	1,625.0	1,789.3	1,713.5	1,743.9	1,682.8	1,783.8	1,738.2	6,883.7	6,948.8	7,094.1
(%, YoY)	5.6	-1.3	9.0	-1.3	-0.7	3.6	-0.3	1.4	2.9	0.9	2.1
한국	3,380.8	3,596.3	3,384.8	3,323.5	3,341.9	3,375.4	3,344.3	3,509.7	13,617.4	13,571.3	14,045.4
(%, YoY)	5.2	10.1	26.7	-12.5	-1.1	-6.1	-1.2	7.8	5.1	-0.3	3.5
미주	2,217.7	2,155.5	2,237.0	2,037.8	1,888.1	2,210.3	2,234.3	2,123.5	8,524.0	8,456.3	9,245.6
(%, YoY)	4.1	-5.3	0.7	-2.4	-14.9	2.5	-0.1	11.0	-2.2	-0.8	9.3
유럽	1,292.1	1,288.7	1,239.8	1,075.3	1,306.0	1,274.6	1,157.2	1,266.3	5,151.3	5,004.0	5,350.3
(%, YoY)	6.1	-0.9	9.1	-13.6	1.1	-1.1	-6.7	-4.8	5.1	-2.9	6.9
중국	1,890.2	752.0	1,377.8	2,403.5	1,159.9	1,614.6	1,753.0	2,618.0	5,822.9	7,145.6	8,729.7
(%, YoY)	-17.7	-70.5	-39.4	-9.9	-38.6	114.7	27.2	45.2	-40.5	22.7	22.2
기타	487.0	489.9	533.4	534.7	498.4	541.9	522.6	574.7	2,029.0	2,137.6	2,240.7
(%, YoY)	1.0	7.1	11.7	8.9	2.3	10.6	-2.0	10.8	6.3	5.4	4.8
OP	668.7	492.4	544.4	332.7	449.8	531.2	590.6	583.8	2,024.9	2,155.4	2,570.8
(%, YoY)	-6.9	-37.3	-24.6	-51.1	-32.7	7.9	8.5	82.8	-30.3	6.4	19.3
모듈	250.5	83.8	93.2	-119.4	27.3	115.5	135.7	131.8	294.8	410.4	761.8
(%, YoY)	-27.6	-80.5	-73.0	-143.0	-89.1	37.8	45.6	-199.4	-78.9	39.2	85.6
AS	418.2	408.6	451.2	452.1	422.5	415.7	454.9	451.9	1,730.1	1,745.0	1,809.0
(%, YoY)	12.2	14.9	19.9	12.5	1.0	1.7	0.8	0.0	14.8	0.9	3.7
RP	963.3	689.9	738.2	364.0	614.7	736.9	898.0	891.8	2,860.4	3,141.3	3,717.1
(%, YoY)	-12.5	-40.6	-23.0	-59.1	-36.2	6.8	21.7	90.1	-30.4	9.8	18.3
NP	761.2	481.2	482.2	-137.6	466.5	553.1	673.7	669.1	1,568.2	2,362.3	2,781.8
(%, YoY)	-4.0	-43.1	-31.6	-119.8	-38.7	14.9	39.7	-527.7	-48.4	50.6	17.8
OP margin (%)	7.2	5.9	6.2	3.8	5.5	6.0	6.6	5.8	5.8	6.0	6.5
모듈 (%)	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	1.9	1.6	1.0	1.4	2.3
AS (%)	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.5	26.0	25.1	25.1	25.5
RP margin (%)	10.4	8.3	8.4	4.1	7.5	8.3	10.0	8.8	8.1	8.7	9.4
NP margin (%)	8.2	5.8	5.5	-1.6	5.7	6.2	7.5	6.6	4.5	6.5	7.0

자료: 현대모비스, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 지배구조 변화에 따른 자산재평가/배당확대 프리미엄 배제, 이익에 근거한 적정주가 산출 프레임으로 회귀. 현대차 대비 30% PER 프리미엄 적용해 적정주가 28만원 제시

적정 밸류에이션 PER (b, a) - 현대차 1yr fwd PER에 지난 15년 평균 프리미엄 값 30% 적용	10.5배
모비스 1yr forward EPS (원, b)	28,121원
Fair Value (원, c = a x b)	295,271원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	300,000원
현재 주가 (7월 26일 기준 종가)	223,000원
괴리율 (%)	34.5%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	38,261.7	35,144.6	36,181.5	39,611.7	42,036.2
매출액증가율 (%)	6.2	-8.1	3.0	9.5	6.1
매출원가	32,966.0	30,679.4	31,601.8	34,496.3	36,608.4
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,579.8	5,115.4	5,427.8
판매관리비	2,391.0	2,440.3	2,424.4	2,544.6	2,713.3
영업이익	2,904.7	2,024.9	2,155.4	2,570.8	2,714.5
영업이익률	7.6	5.8	6.0	6.5	6.5
금융손익	174.6	59.3	24.7	9.3	11.4
증속/관계기업순익	1,090.0	811.2	827.7	1,016.8	1,115.0
기타영업외순익	-58.2	-35.0	133.5	120.2	121.4
세전계속사업이익	4,111.2	2,860.4	3,141.3	3,717.1	3,962.3
법인세비용	1,063.9	1,302.7	780.3	936.7	998.5
당기순이익	3,047.3	1,557.7	2,361.1	2,780.4	2,963.8
지배주주지분 순이익	3,037.8	1,568.2	2,362.3	2,781.8	2,965.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,017.8	1,948.7	1,900.6	2,430.9	2,043.6
당기순이익(순실)	3,047.3	1,557.7	2,361.1	2,780.4	2,963.8
유형자산상각비	577.4	637.3	650.4	669.4	686.8
무형자산상각비	68.9	72.6	73.7	75.1	76.6
운전자본의 증감	-1,293.4	-463.4	-574.3	-233.0	-738.5
투자활동 현금흐름	-2,124.5	-1,065.5	-1,171.7	-1,698.7	-1,448.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1,296.1	-676.9	-744.6	-774.3	-805.3
투자자산의감소(증가)	-6.5	-61.6	-891.0	-1,406.4	-994.0
재무활동 현금흐름	-336.3	-395.5	-561.0	-485.1	-420.8
차입금의 증감	-513.9	-372.9	-226.2	-111.8	-57.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-448.6	358.6	197.2	247.0	174.6
기초현금	2,499.2	2,050.7	2,407.9	2,605.1	2,852.0
기말현금	2,049.3	2,407.9	2,605.1	2,852.0	3,026.6

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,263.1	18,217.8	18,989.2	20,515.2	22,196.5
현금및현금성자산	2,049.3	2,407.9	2,605.1	2,852.0	3,026.6
매출채권	7,143.3	6,047.5	6,729.8	7,130.1	7,986.9
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,624.9	2,873.8	3,049.7
비유동자산	23,448.5	23,519.0	24,436.0	25,955.0	27,063.3
유형자산	8,516.4	8,206.4	8,324.9	8,429.8	8,548.4
무형자산	961.0	957.0	972.4	990.8	1,010.6
투자자산	13,738.8	14,024.9	14,834.4	16,240.8	17,234.8
자산총계	41,711.6	41,736.8	43,425.1	46,470.3	49,259.8
유동부채	8,833.4	7,893.2	8,271.3	8,891.1	9,067.4
매입채무	5,270.5	4,264.7	4,390.5	4,806.8	5,101.0
단기차입금	1,453.4	1,235.5	1,173.7	1,138.5	1,115.7
유동성장기부채	170.5	510.7	766.1	689.5	655.0
비유동부채	4,320.2	4,484.6	4,094.0	4,084.6	4,079.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,666.9	1,320.4	924.3	896.6	878.6
부채총계	13,153.6	12,377.9	12,365.3	12,975.6	13,146.9
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,405.0	1,407.2	1,407.2	1,407.2	1,407.2
기타포괄이익누계액	-583.6	-1,044.1	-1,044.1	-1,044.1	-1,044.1
이익잉여금	27,520.9	28,780.1	30,481.0	32,915.8	35,534.0
비지배주주지분	63.5	63.6	63.6	63.6	63.6
자본총계	28,558.0	29,359.0	31,059.9	33,494.6	36,112.9

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	393,058	361,035	371,688	406,926	431,832
EPS(지배주주)	31,207	16,109	24,268	28,577	30,462
CFPS	40,494	30,367	25,777	27,364	28,579
EBITDAPS	36,479	28,094	29,581	34,058	35,728
BPS	293,360	301,588	319,061	344,072	370,967
DPS	3,500	3,550	3,550	3,550	3,600
배당수익률(%)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
(Valuation(Multiple))					
PER	7.1	13.8	9.2	7.8	7.3
PCR	5.5	7.3	8.7	8.1	7.8
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,879.5	3,315.3	3,477.9
EV/EBITDA	4.8	5.7	5.3	4.3	3.9
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	11.2	5.4	7.8	8.6	8.5
EBITDA 이익률	9.3	7.8	8.0	8.4	8.3
부채비율	46.1	42.2	39.8	38.7	36.4
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(X)	7.0	4.0	4.0	4.7	4.9
매출채권회전율(X)	5.7	5.3	5.7	5.7	5.6
재고자산회전율(X)	14.2	12.7	13.6	14.4	14.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.09.05	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-17.3	-11.4	
2016.10.13	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-17.6	-11.4	
2016.10.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-18.0	-11.4	
2016.11.16	산업분석	Buy	325,000	김준성	-18.9	-11.4	
2017.01.09	산업분석	Buy	325,000	김준성	-18.5	-11.4	
2017.01.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-19.7	-11.4	
2017.03.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-21.2	-11.4	
2017.05.22	산업분석	Buy	325,000	김준성	-20.9	-11.4	
2017.07.10	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-21.1	-11.4	
2017.07.29	1년 경과				-	-	
2017.07.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-26.7	-20.8	
2017.10.18	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-24.4	-16.0	
2017.11.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.2	-15.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	325,000	김준성	-22.9	-15.8	
2018.01.26	기업브리프	Trading Buy	290,000	김준성	-19.6	-9.8	
2018.03.29	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-22.9	-20.6	
2018.04.02	산업분석	Buy	320,000	김준성	-20.1	-17.3	
2018.04.16	산업분석	Buy	320,000	김준성	-21.1	-17.3	
2018.04.24	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-23.1	-17.3	
2018.05.24	산업분석	Buy	320,000	김준성	-27.6	-17.3	
2018.07.27	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-	-	