

현대모비스 (012330)

자동차부품

남정미



02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (D)
현재주가 (10/26)	188,000원
상승여력	38%

시가총액	183,006억원
총발행주식수	97,347,837주
60일 평균 거래대금	399억원
60일 평균 거래량	186,810주
52주 고	273,500원
52주 저	182,500원
외인지분율	48.36%
주요주주	기아자동차 외 3인 30.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.7)	(15.7)	(26.6)
상대	(2.7)	(4.8)	(10.1)
절대(달러환산)	(17.7)	(17.4)	(27.7)

일회성 요인 제외시 기대치 상회

3Q18 Review: 일회성비용 제외 실질 영업이익 6,400억원

3Q18 매출 8조 4,273억원(YoY-3.9%), 영업이익 4,622억원(YoY-15.1%)으로 컨센서스를 하회하였다. 지난 3월 발생한 현대기아차 에어백리콜과 관련하여 판매보증충당부채 1800억원을 설정하였다. 일회성 요인인 해당 비용을 제외할 경우 영업이익은 6400억원 수준으로 전년 대비 18% 증가하였다. 향후 완성차업체, 모비스, 에어백제조사 ZF-TRW간의 책임소재 규명에 따라 환입가능성이 존재한다. 영업외손익에서는 현대차 등 관계기업 이익 감소로 지분이익(1,075억원) 전년 대비 36.6% 감소하며 분기순이익은 4,496억원(YoY-6.8%)을 기록하였다.

▶모듈부문(영업이익 90억원, OPM+0.1%): 에어백리콜 판보충 관련 비용 제외시 영업이익은 1,890억원으로 전년 동기 대비 102.8% 증가하였다. 매출은 모듈조립부문이 완성차 출하량 감소 등으로 12% 감소한 반면, 부품제조 및 전동화 부문이 각 33%, 11% 증가하였다. 특히, 전동화부문은 누계기준으로 31% 증가하며 매출기여도는 현재 낮으나 빠르게 성장하고 있다. 지역별로 살펴볼 경우 유럽을 제외한 미주, 중국, 기타 지역 매출이 감소하였다. 그러나 중국은 2분기에 이어 흑자를 달성하였으며 미국도 에어백리콜 관련을 제외시 수익성이 개선되었다.

▶AS부문(영업이익4,533억원, OPM25.9%): 부문 매출은 1.75조원으로 유럽 및 기타지역 매출 감소로 전년대비 2.2% 감소하였다. 매출 감소 및 원화강세에도 불구하고 영업이익률은 26% 수준을 시현하며 연간누계 기준 24.9%를 기록하였다. 글로벌 물류관리 효율화 효과가 지속되고 있어 미국·유럽지역의 경우 영업이익률이 30% 수준까지 지속적으로 개선되고 있는 것으로 추정된다. 현대·기아차의 엔진 리콜이 진행중이며 동사의 물류관리 효율성이 본격화됨에 따라 25% 수준의 영업이익률은 2019년까지 지속될 것으로 전망한다.

지배구조개편 철회 이후 기업가치 저평가 지속

4분기 조업일수 증가 및 현대기아차 북미생산량 확대에 따른 공장출하량 증가영향으로 실적은 매출 9.3조원(YoY+5.6%), 영업이익 5,845억원 (YoY+83.0%)를 전망한다. 현대차그룹 지배구조 개편안 철회 및 실적 부진에 따른 영향으로 지배구조 철회 이후 주가가 22% 하락하였다. 그러나 AS부문의 높은 현금창출능력이 지속적으로 유지되고 있으며 중국, 미국 등 주요지역 영업이익도 개선되고 있다. 향후 지배구조개편안과 관련하여 주가가 변동성이 확대될 전망이나 기업가치 대비 현재 시가총액은 저평가되어 있다고 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	93,906	7.0	-3.4	86,566	8.5
영업이익	6,153	13.0	10.4	5,167	19.1
세전계속사업이익	8,584	16.3	-1.3	7,388	16.2
지배순이익	6,516	35.1	-1.3	5,389	20.9
영업이익률 (%)	6.6	+0.4 %pt	+0.9 %pt	6.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+1.4 %pt	+0.1 %pt	6.2	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	382,617	351,446	372,738	395,562
영업이익	29,047	20,249	22,722	28,943
지배순이익	30,378	15,682	24,578	30,832
PER	8.2	15.6	7.4	5.9
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.7	6.7	3.9	2.8
ROE	11.2	5.4	8.1	9.5

자료: 유안타증권

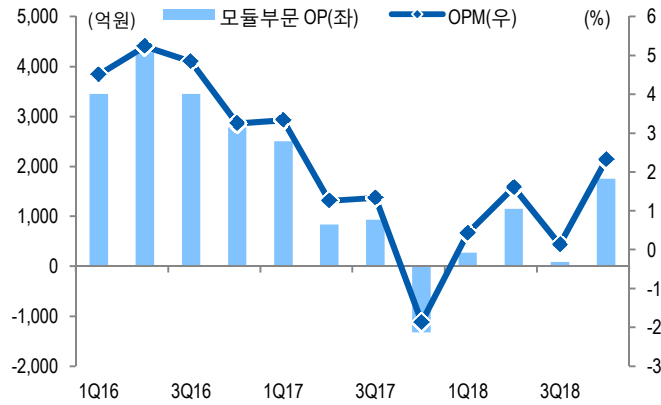
[표 1] 현대모비스 부문별 분기 이익전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18 P	4Q18E
매출	92,677	82,824	87,728	88,216	81,943	88,835	84,273	93,123
YoY Growth	-0.8%	-16.0%	-0.1%	-14.3%	-11.6%	7.3%	-3.9%	5.6%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	72,006	66,772	75,614
YoY Growth	-2.2%	-18.9%	-2.1%	-16.9%	-14.1%	8.2%	-4.4%	6.4%
Korea	26,891	31,485	27,754	26,340	26,850	28,849	27,149	30,404
USA	16,755	16,085	16,379	13,748	13,580	13,799	13,743	15,927
Europe	10,026	9,911	9,093	10,152	9,807	10,749	9,843	10,945
China	18,902	6,545	13,778	18,029	11,599	16,077	13,224	15,375
Others	2,546	2,548	2,832	2,812	2,668	2,532	2,813	2,963
AS 부문	17,558	16,250	17,893	17,135	17,439	16,769	17,502	17,509
YoY Growth	5.6%	-1.3%	9.0%	-1.3%	-0.7%	3.2%	-2.2%	2.2%
Korea	6,917	5,453	6,094	6,215	8,033	6,994	7,448	7,507
USA	5,422	5,470	5,991	5,390	4,506	4,528	4,896	4,676
Europe	2,895	2,976	3,305	3,154	2,862	2,874	2,906	2,909
Others	2,324	2,352	2,502	2,375	2,038	2,374	2,252	2,417
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,498	5,312	4,622	5,845
YoY Growth	-6.9%	-37.3%	-24.6%	-53.0%	-32.7%	7.9%	-15.1%	83.0%
모듈부문	2,505	838	932	-1,327	273	1,155	90	1,757
YoY Growth	-27.6%	-80.5%	-73.0%	적전	-89.1%	37.8%	-90.3%	흑전
AS 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,225	4,157	4,533	4,088
YoY Growth	12.2%	14.9%	19.9%	12.5%	1.0%	1.7%	0.5%	-9.6%
영업이익률	7.2%	5.9%	6.2%	3.6%	5.5%	6.0%	5.5%	6.3%
YoY change	-0.5%p	-2.0%p	-2.0%p	-3.0%p	-1.7%p	0.0%p	-0.7%p	2.7%p
모듈부문	3.3%	1.3%	1.3%	-1.9%	0.4%	1.6%	0.1%	2.3%
YoY change	-1.2%p	-4.0%p	-3.5%p	-5.1%p	-2.9%p	0.3%p	-1.2%p	4.2%p
AS 부문	23.8%	25.1%	25.2%	26.4%	24.2%	24.8%	25.9%	23.3%
YoY change	1.4%p	3.6%p	2.3%p	3.2%p	0.4%p	-0.4%p	0.7%p	-3.0%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,430	6,147	7,369	5,728	7,913
YoY Growth	-12.5%	-40.6%	-23.0%	-61.4%	-36.2%	6.8%	-22.4%	130.7%
순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,529	4,496	5,998
YoY Growth	-4.2%	-43.2%	-31.7%	적전	-38.9%	14.7%	-6.8%	흑전
순이익률	8.2%	5.8%	5.5%	-1.9%	5.7%	6.2%	5.3%	6.4%
YoY change	-3.4%p	-32.4%p	-31.6%p	-128.2%p	-30.8%p	6.9%p	-2.9%p	-437.0%p

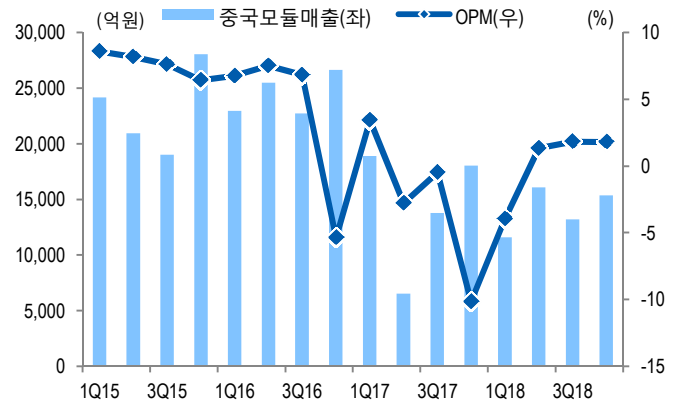
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 모듈부문 영업이익 및 영업이익률 추이



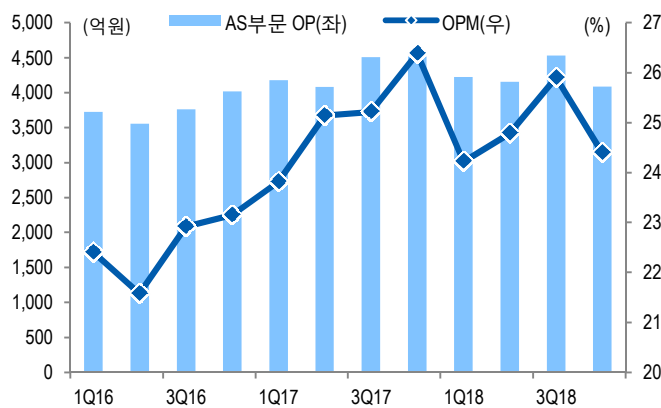
자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대모비스 중국지역 매출 및 영업이익률 추이



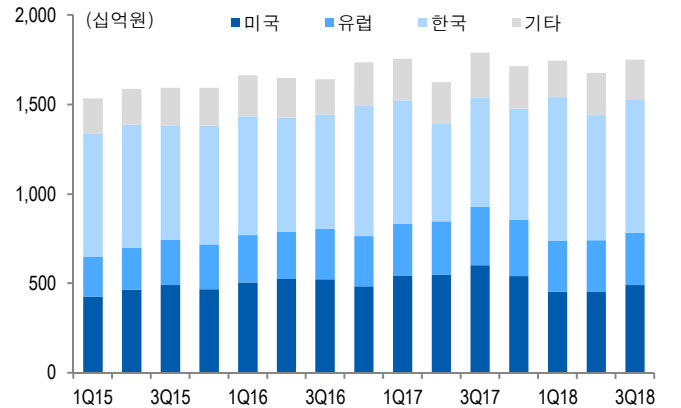
자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] AS 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 현대모비스 지역별 AS 매출 추이



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	382,617	351,446	372,738	395,562	408,491
매출원가	329,660	306,794	323,639	341,621	351,934
매출총이익	52,957	44,652	49,099	53,942	56,557
판매비	23,910	24,403	26,377	24,999	25,863
영업이익	29,047	20,249	22,722	28,943	30,693
EBITDA	35,510	27,348	29,776	35,925	37,627
영업외손익	12,065	7,095	9,660	11,678	12,213
외환관련손익	498	-455	-255	-260	-266
이자손익	788	949	1,501	1,748	2,106
관계기업관련손익	10,900	6,851	8,115	9,655	9,832
기타	-122	-250	299	535	541
법인세비용차감전순이익	41,112	27,344	32,381	40,620	42,907
법인세비용	10,639	11,767	7,837	9,830	10,383
계속사업순이익	30,473	15,577	24,545	30,790	32,523
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	24,545	30,790	32,523
지배지분순이익	30,378	15,682	24,578	30,832	32,567
포괄순이익	31,836	11,186	24,545	30,790	32,523
지배지분포괄이익	31,739	11,291	24,578	30,832	32,567

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	182,631	182,178	210,009	230,309	250,812
현금및현금성자산	20,493	24,079	26,889	36,561	48,311
매출채권 및 기타채권	72,346	61,739	79,022	82,978	85,616
재고자산	28,301	26,903	32,121	33,793	34,908
비유동자산	234,485	235,190	241,135	250,579	260,451
유형자산	85,164	82,064	82,398	82,540	82,853
관계기업 등 자본관련자산	136,957	139,443	139,443	139,443	139,443
기타투자자산	430	806	6,778	16,434	26,268
자산총계	417,116	417,368	451,143	480,888	511,263
유동부채	88,334	78,932	99,875	103,235	105,492
매입채무 및 기타채무	63,190	53,411	69,034	72,394	74,651
단기차입금	14,534	12,355	12,536	12,536	12,536
유동성장기부채	1,705	5,107	8,738	8,738	8,738
비유동부채	43,202	44,846	39,935	38,935	37,935
장기차입금	16,669	13,204	8,398	7,398	6,398
사채	0	0	0	0	0
부채총계	131,536	123,779	139,810	142,170	143,427
지배지분	284,945	292,954	310,635	338,061	367,224
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,050	14,072	13,970	13,970	13,970
이익잉여금	275,209	287,801	305,820	333,245	362,405
비지배지분	635	636	698	656	612
자본총계	285,580	293,590	311,333	338,718	367,836
순차입금	-46,773	-60,610	-66,745	-82,417	-100,167
총차입금	32,995	30,742	29,747	28,747	27,747

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	20,178	19,487	18,458	25,849	28,130
당기순이익	30,473	15,577	24,545	30,790	32,523
감가상각비	5,774	6,373	6,358	6,382	6,409
외환손익	-450	336	255	260	266
종속, 관계기업 관련손익	-10,900	-8,112	-8,115	-9,655	-9,832
자산부채의 증감	-12,934	-4,634	-6,617	-2,269	-1,496
기타현금흐름	8,215	9,947	2,033	340	259
투자활동 현금흐름	-21,245	-10,655	-11,411	-11,770	-11,972
투자자산	-66	-361	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,961	-6,769	-6,516	-6,711	-6,913
유형자산 감소	150	161	175	188	191
기타현금흐름	-8,368	-3,687	-5,070	-5,247	-5,250
재무활동 현금흐름	-3,363	-3,955	-4,529	-4,407	-4,407
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-46	-788	-737	-1,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,317	-3,325	-3,407	-3,407	-3,407
기타현금흐름	0	157	-386	0	0
연결범위변동 등 기타	-56	-1,291	293	0	0
현금의 증감	-4,486	3,586	2,810	9,671	11,751
기초 현금	24,979	20,493	24,079	26,889	36,561
기말 현금	20,493	24,079	26,889	36,561	48,311
NOPLAT	29,047	20,249	22,722	28,943	30,693
FCF	2,098	7,232	11,145	19,940	21,791

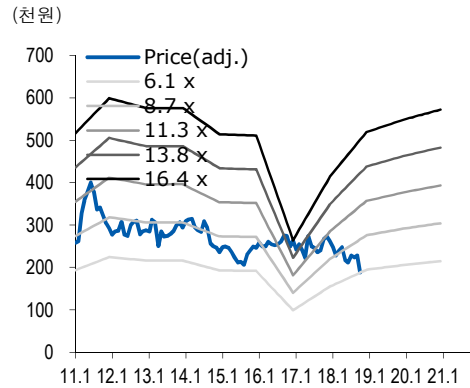
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

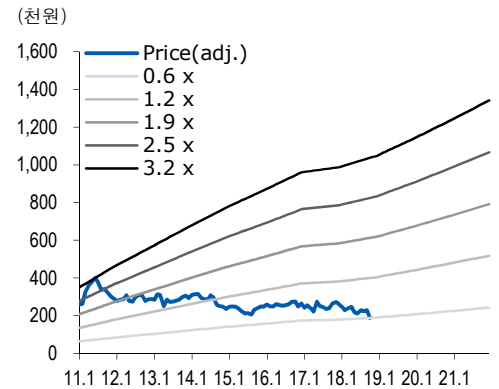
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	31,207	16,109	25,248	31,673	33,456
BPS	300,878	309,334	328,004	356,964	387,757
EBITDAPS	36,477	28,093	30,588	36,904	38,652
SPS	393,042	361,021	382,893	406,339	419,620
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	8.2	15.6	7.4	5.9	5.6
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.7	6.7	3.9	2.8	2.2
PSR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.2	-8.1	6.1	6.1	3.3
영업이익 증가율 (%)	-1.0	-30.3	12.2	27.4	6.0
지배순이익 증가율 (%)	-0.6	-48.4	56.7	25.4	5.6
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	13.2	13.6	13.8
영업이익률 (%)	7.6	5.8	6.1	7.3	7.5
자배순이익률 (%)	7.9	4.5	6.6	7.8	8.0
EBITDA 마진 (%)	9.3	7.8	8.0	9.1	9.2
ROIC	17.8	9.4	13.9	17.2	18.0
ROA	7.6	3.8	5.7	6.6	6.6
ROE	11.2	5.4	8.1	9.5	9.2
부채비율 (%)	46.1	42.2	44.9	42.0	39.0
순차입금/자기자본 (%)	-16.4	-20.7	-21.5	-24.4	-27.3
영업이익/금융비용 (배)	69.5	40.4	46.8	61.6	67.6

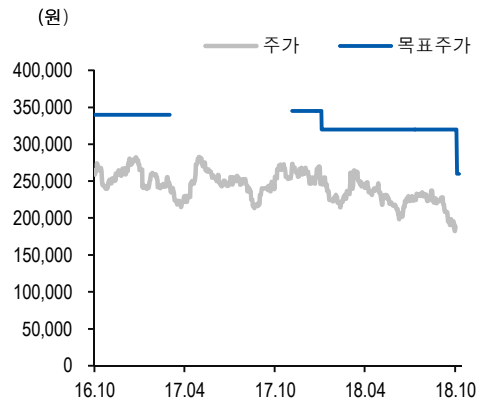
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	BUY	260,000	1년		
2018-01-29	BUY	320,000	1년	-28.91	-17.34
2017-11-30	BUY	345,000	1년	-24.70	-20.72
2017-10-18	담당자 변경				
	1년 경과 이후		1년	-23.75	-19.71
2016-10-18	BUY	340,000	1년	-26.14	-16.76

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.