

2018. 10. 29



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6098-6690

joonsung.kim@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대모비스(012330) Buy 270,000원

관심종목

기아차(000270) Buy 42,000원

자동차

3Q18, 애매한 시기/이상한 실적

- ✓ 현대차/기아차/모비스 3사의 3Q18 실적은 보기 드문 일반적 기대와 해석 밖의 결과
- ✓ 시장과의 소통 부재 속 현대차 5,000억원, 기아차 2,800억원의 대규모 품질비용이 발생하며 어닝쇼크를 기록했고, 모비스는 1,800억원의 품질비용을 반영했음에도 시장의 기대를 넘어서는 AS 사업의 높은 수익성 개선으로 안정적 분기실적 실현
- ✓ 신규 지배구조 개편안 발표가 가시권에 있는 상황에서 합리적 오해가 가능한 상황
- ✓ 현대차/기아차 품질비용 증가의 수혜로 안정적 AS 실적 영위가 가능한 모비스 선호

대규모 품질비용 반영으로 부진한 분기실적 기록한 현대차/기아차

3Q18 영업이익 2,889 억원 (당사 추정 5,263 억원, 65% 하회), 1,173 억원 (당사 추정 1,626 억원, 58% 하회). 바로 현대차/기아차의 지난 3Q18 실적 결과이다. 이 같은 실적 부진을 견인한 대규모 품질비용 반영 (현대차 약 5,000 억원, 기아차 2,800 억원)은 시장과의 소통 없이 전격적으로 이루어졌다. 양 사의 기업가치에 큰 스윙을 발생시킨 이들 비용이 부재했다면, 양 사의 실적에 대한 평가는 기대치 부합 및 상회이다.

지금까지 품질과 관련된 비용처리는 1) 부품업체와의 과실비용 확정 이후에 반영, 2) 선제적이기보다는 후행적, 과도하기 보다는 합리적 범위에서의 최소화, 3) 선행적 의사소통 시행이라는 기준이 지켜져 왔기에, 이번 실적은 어떤 각도에서건 의아하다고 판단될 수 밖에 없다.

안정적 분기실적 실현한 모비스, 품질비용 증가로 향후 AS 성장동력 확보

모비스 3Q18 영업이익은 4,622 억원으로 당사 추정 4,911 억원 대비 6% 하회했다. 그러나 모비스 또한 완성차와 같이 1,800 억원에 달하는 소통되지 않은 대규모 품질비용을 반영했으며, 이를 포함하기 전과 후의 실적에 대한 평가는 달라진다.

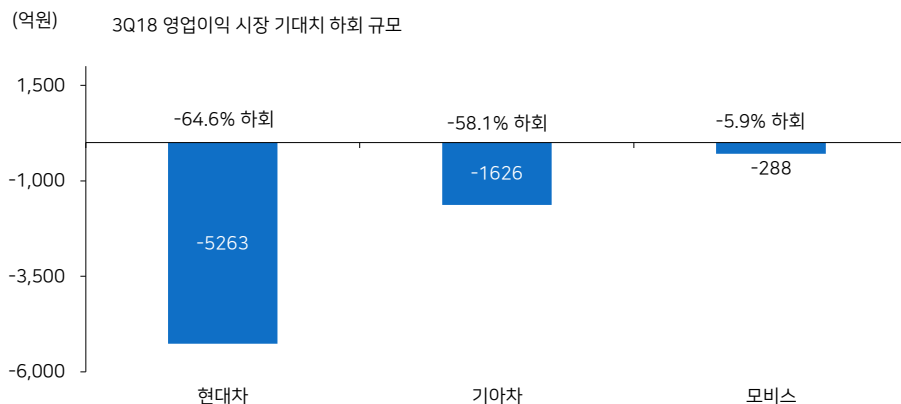
공시실적: 부품 90 억원 (영업이익률 0.1%), AS 4,533 억원 (영업이익률 25.9%)

조정실적: 부품 1,890 억원 (영업이익률 2.8%), AS 4,533 억원 (영업이익률 25.9%)

먼저 모비스 3Q18 실적은 품질비용을 반영해도 완성차와 비교해 기존 추정 대비 괴리가 크지 않다. 또한 다소 과도해 보이는 이번 품질비용 (완성차와 동일품목 중복계상 가능성)은 실적 컨퍼런스콜에서 환입 가능성이 언급됐으며, 이를 미반영한 분기실적은 사실상 큰 폭의 기대치 상회이다. 매출이 기대치에 부합한 가운데, 부품 영업이익률은 THAAD 이슈 발생 이후 최고 수준으로 회복했으며, AS 영업이익률 또한 지난 11년 IFRS 회계기준 적용 이후 두 번째로 높은 기록이다.

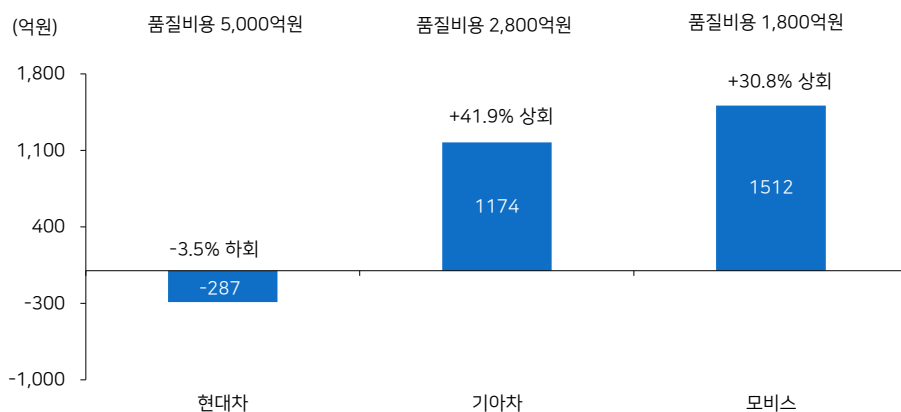
특히 역사적으로 모비스의 AS 수익성이 완성차의 품질비용 규모와 동행했다는 점에서, 이번 대규모 품질비용 발생은 적어도 향후 2 년간 모비스의 AS 사업 수익성 전망에 있어 추가적인 upside 를 제공한다. 완성차 판매개선 실현 시 부품사업에서의 이익개선을 향유함 (성장성)과 동시에 3Q18 실적을 통해 AS 사업에서의 알파를 챙긴 (안정성) 모비스를 업종 Top-pick 으로 제시한다.

그림1 대규모 품질비용 발생으로 당사 추정치를 하회한 현대차, 기아차, 모비스



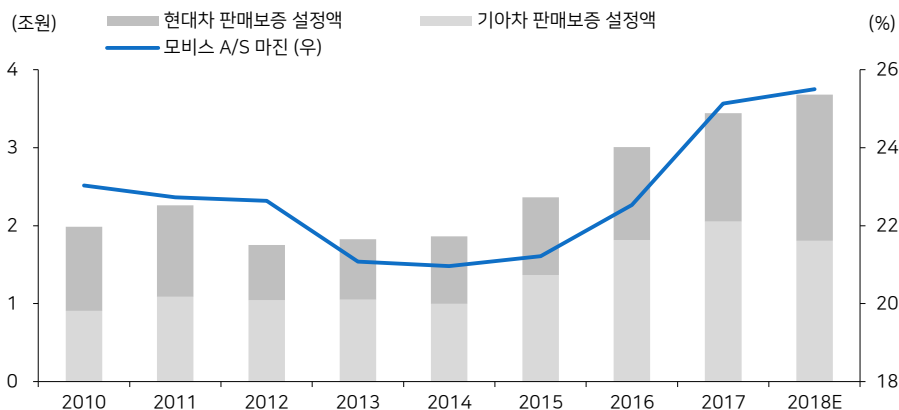
자료: 현대차, 기아차, 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 품질비용이 부재했을 경우, 현대차 기대치 부합 · 기아차/모비스는 기대치 상회



자료: 현대차, 기아차, 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 특히 대규모 품질비용 발생으로 모비스는 향후 AS 수익성 개선에 대한 근거를 확보



자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

모비스 4Q18 중국시장에서의 정단가 정산에 대한 우려 점검

4Q18에는 조업일수 확대/ 신차투입 증가를 통해 완성차의 18년 분기 최대 판매 기록 및 YoY 판매증가가 예상된다. 그러나 모비스 입장에서는 지난 3년간 지속됐던 BAIC의 단가정산 이슈가 반복될 수 있어 가동률 개선만큼의 실적 회복이 실현될지 미지수임이 분명하다.

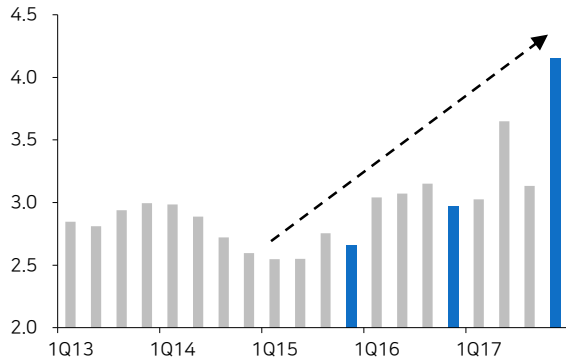
현대차의 판매경쟁력 약화 및 수익성 악화가 두드러지기 시작한 지난 15년 이후 BAIC의 비정상적 단가인하 압력이 지속되어 온 것은 사실이다 (현대차 중국법인 순이익률 13년 10.0%, 14년 9.7%, 15년 7.2%, 16년 5.8%, 17년 -1.3%). 일반적으로 현대차 국내외 법인들의 부품 단가결정은 납품 모델 별 양산 개시 90일 안에 이루어지나, 15년부터 현대차 중국법인 재경담당인 BAIC는 이 같은 단가결정을 모델 별 양산 시점과 무관하게 연중에는 가단가에 근거해 결산하고 연말이 되어서야 기대했던 정단가보다 낮은 수준으로 확정 지어왔다.

다행인 점은 18년의 경우 17년과 달리 상당수의 모델에 대해서는 이미 정단가 결정을 완료해주었으며, 일부 모델에 대해서만 연말 단가정산 수준을 기다리고 있다. 최근 현대차 중국법인 대표단과 BAIC의 대표단 모두가 4년간 이어진 첨예한 갈등과 그에 따른 역시너지의 책임으로 교체되었다는 점 또한 4Q18 이후 단가인하 압력 해소 기대를 갖게 하는 요인이다.

부품 영업이익률을 THAAD가 시작된 지난해 2Q18, 3Q18보다 낮은 수준으로 가정 (1.2%)하고, AS 영업이익률을 3Q18과 유사한 수준으로 추정 (25.5%)한 당사의 4Q18 영업이익 전망치인 5,349억원 (+67.5% YoY)의 실현 가능성이 높다고 판단한다. 이 같은 실적 기록을 통해 부품에서의 정치이슈에 따른 실적훼손 우려 완화/ AS에서의 높은 수익성 유지가 검증되며 기업가치 정상화가 시작될 수 있다고 전망한다.

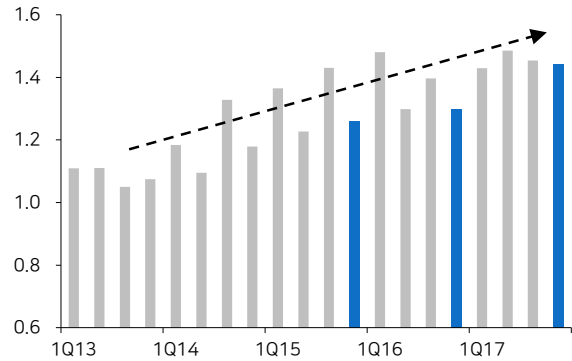
그림4 경기호조에 따른 판매증가와 고사양 부품 채택율이 높은 신차 및 RVMix 개선으로 유럽 및 기타 (주로 인도) 시장 부품 ASP 상승세

(천달러) 모비스 유럽 공장 대당 ASP



자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

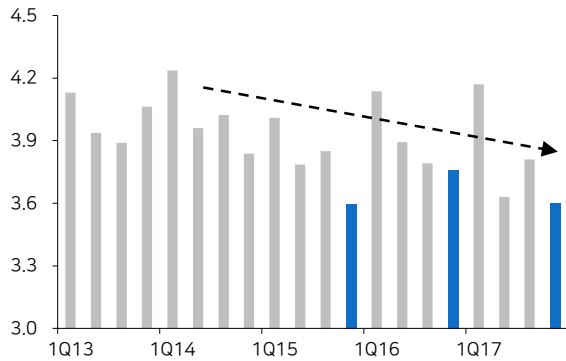
(천달러) 모비스 기타지역 공장 대당 ASP



자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

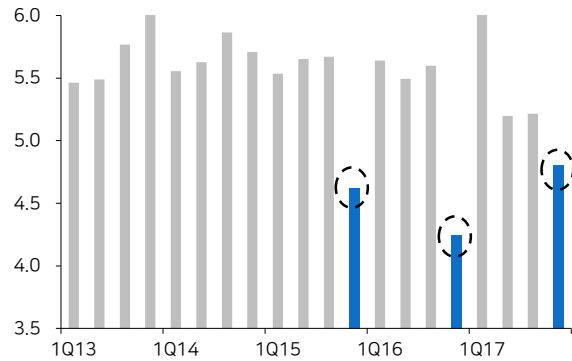
그림5 14년 이후 쏘나타 판매감소 (14년 23만대, 15년 21만대, 16년 18만대, 17년 14만대)에 따른 하반기 Mix 증가로 부품 ASP 하락이 보여진 미국공장의 흐름은 논리적, 2H18 이후 싼타페 투입으로 미국 ASP는 반등세를 기록할 전망
문제는 중국, 중국공장의 ASP는 Mix와 무관하게 15년 이후 4분기 마다 단가인하 압력에 따른 영향으로 급락하는 규칙성을 보였음

(천달러) 모비스 미국 공장 대당 ASP



자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

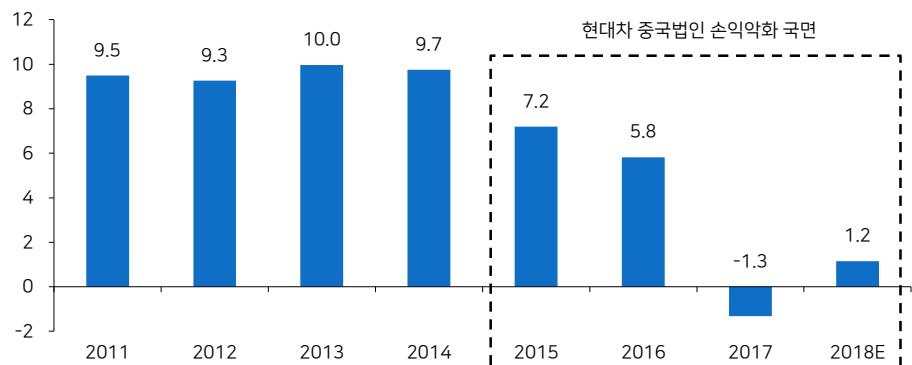
(천달러) 모비스 중국 공장 대당 ASP



자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 15년 이후의 중국공장 부품 단가인하 압력은 현대차 실적부진에 따른 BAIC의 압박의 결과

(%) ■ 현대차 중국법인 순이익률



자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 모비스 3Q18 실적은 1) 대규모 품질비용 반영과 2) 현대차 지분법 이익 축소로 시장기대치를 하회

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	8,427.3	8,772.8	-3.9	8,883.5	-5.1	8,654.8	-2.6	8,515.6	-1.0
영업이익	462.2	544.4	-15.1	531.2	-13.0	529.4	-12.7	491.1	-5.9
세전이익	572.8	738.2	-22.4	736.9	-22.3	738.8	-22.5	754.4	-24.1
순이익	448.8	482.2	-6.9	553.1	-18.9	549.4	-18.3	566.0	-20.7
영업이익률(%)	5.5	6.2		6.0		6.1		5.8	
순이익률(%)	5.3	5.5		6.2		6.3		6.6	

자료: Bloomberg, 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 3Q18 실적부진으로 18년 영업이익 시장기대치 하회 예상

(십억원)	2018E			2019E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	34,766.7	35,179.9	-1.2	37,153.6	37,032.8	0.3
영업이익	1,978.1	2,075.0	-4.7	2,375.9	2,429.8	-2.2
세전이익	2,712.1	2,855.7	-5.0	3,394.0	3,335.9	1.7
순이익	2,058.3	2,167.3	-5.0	2,527.6	2,533.7	-0.2
영업이익률(%)	5.7	5.9	-0.2%p	6.4	6.6	-0.2%p
세전이익률(%)	7.8	8.1	-0.1%p	9.1	9.0	-0.1%p
순이익률(%)	5.9	6.2	-0.1%p	6.8	6.8	-0.1%p

자료: 모비스, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 3Q18 품질비용을 반영해 18년 EPS 추정치를 기존 대비 하향

(십억원)	2017	2018E	2019E
매출액 - 신규 추정	35,144.6	34,766.7	37,153.6
매출액 - 기존 추정	35,144.6	35,037.9	37,366.7
% change	0.0%	-0.8%	-0.6%
영업이익 - 신규 추정	2,024.9	1,978.1	2,375.9
영업이익 - 기존 추정	2,024.9	2,000.1	2,412.7
% change	0.0%	-1.1%	-1.5%
세전이익 - 신규 추정	2,860.4	2,712.1	3,394.0
세전이익 - 기존 추정	2,860.4	2,929.2	3,460.0
% change	0.0%	-7.4%	-1.9%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,568.2	2,058.3	2,527.6
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,568.2	2,203.2	2,579.2
% change	0.0%	-6.6%	-2.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	16,109.4	21,144.5	25,965.6
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	16,109.4	22,633.1	26,496.0
% change	0.0%	-6.6%	-2.0%

자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	9,267.7	8,282.4	8,772.8	8,821.6	8,194.3	8,883.5	8,427.3	9,261.5	35,144.6	34,766.7	37,153.6
(%, YoY)	-0.8	-16.0	-0.1	-14.3	-11.6	7.3	-3.9	5.0	-8.1	-1.1	6.9
모듈	7,511.9	6,657.3	6,983.5	7,108.1	6,450.4	7,200.6	6,677.2	7,509.4	28,260.9	27,837.6	29,950.3
(%, YoY)	-2.2	-18.9	-2.1	-16.9	-14.1	8.2	-4.4	5.6	-10.5	-1.5	7.6
AS	1,755.8	1,625.0	1,789.3	1,713.5	1,743.9	1,682.9	1,750.2	1,752.0	6,883.7	6,929.1	7,203.4
(%, YoY)	5.6	-1.3	9.0	-1.3	-0.7	3.6	-2.2	2.2	2.9	0.7	4.0
OP	668.7	492.4	544.4	319.4	449.8	531.2	462.2	534.9	2,024.9	1,978.1	2,375.9
(%, YoY)	-6.9	-37.3	-24.6	-53.0	-32.7	7.9	-15.1	67.5	-30.3	-2.3	20.1
모듈	250.5	83.8	93.2	-132.7	27.3	115.5	8.9	88.1	294.8	239.9	539.1
(%, YoY)	-27.6	-80.5	-73.0	적자전환	-89.1	37.8	-90.4	흑자전환	-78.9	-18.6	124.7
AS	418.2	408.6	451.2	452.1	422.5	415.7	453.3	446.8	1,730.1	1,738.3	1,836.9
(%, YoY)	12.2	14.9	19.9	12.4	1.0	1.7	0.5	-1.2	14.8	0.5	5.7
RP	963.3	689.9	738.2	469.1	614.7	736.9	572.8	787.7	2,860.4	2,712.1	3,394.0
(%, YoY)	-12.5	-40.6	-23.0	-47.3	-36.2	6.8	-22.4	67.9	-30.4	-5.2	25.1
NP	761.2	481.2	482.2	-156.4	466.5	553.1	448.8	589.9	1,568.2	2,058.3	2,527.6
(%, YoY)	-4.0	-43.1	-31.6	-122.5	-38.7	14.9	-6.9	-477.1	-48.4	31.3	22.8
OP margin (%)	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	5.8	5.8	5.7	6.4
모듈 (%)	3.3	1.3	1.3	-1.9	0.4	1.6	0.1	1.2	1.0	0.9	1.8
AS (%)	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.9	25.5	25.1	25.1	25.5
RP margin (%)	10.4	8.3	8.4	5.3	7.5	8.3	6.8	8.5	8.1	7.8	9.1
NP margin (%)	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.2	5.3	6.4	4.5	5.9	6.8

자료: 모비스, 메리츠증권리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	38,261.7	35,144.6	34,766.7	37,153.6	39,290.0
매출액증가율 (%)	6.2	-8.1	-1.1	6.9	5.8
매출원가	32,966.0	30,679.4	30,327.4	32,265.7	34,124.0
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,439.3	4,887.9	5,166.1
판매관리비	2,391.0	2,440.3	2,461.1	2,512.0	2,666.4
영업이익	2,904.7	2,024.9	1,978.1	2,375.9	2,499.6
영업이익률	7.6	5.8	5.7	6.4	6.4
금융손익	174.6	59.3	-8.1	2.0	4.2
종속/관계기업손익	1,090.0	811.2	661.9	943.9	1,030.9
기타영업외손익	-58.2	-35.0	80.2	72.2	72.9
세전계속사업이익	4,111.2	2,860.4	2,712.1	3,394.0	3,607.7
법인세비용	1,063.9	1,302.7	653.0	865.5	920.0
당기순이익	3,047.3	1,557.7	2,059.2	2,528.5	2,687.8
지배주주지분 순이익	3,037.8	1,568.2	2,058.3	2,527.6	2,686.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,017.8	1,948.7	2,034.6	2,417.9	1,952.8
당기순이익(손실)	3,047.3	1,557.7	2,059.2	2,528.5	2,687.8
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	-380.2	-104.6	-673.2
투자활동 현금흐름	-2,124.5	-1,065.5	-1,407.6	-1,760.9	-1,378.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1,296.1	-676.9	-744.6	-774.3	-805.3
투자자산의감소(증가)	-6.5	-61.6	-310.9	-978.7	-875.9
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	95.3	171.9	153.8
기초현금	2,499.2	2,050.7	2,407.9	2,503.2	2,675.1
기말현금	2,049.3	2,407.9	2,503.2	2,675.1	2,828.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,263.1	18,217.8	18,246.6	19,242.2	20,746.5
현금및현금성자산	2,049.3	2,407.9	2,503.2	2,675.1	2,828.9
매출채권	7,143.3	6,047.5	6,466.6	6,687.7	7,465.1
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,522.3	2,695.5	2,850.5
비유동자산	23,448.5	23,519.0	23,844.0	24,929.0	25,919.8
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	14,254.3	15,233.0	16,108.9
자산총계	41,711.6	41,736.8	42,090.6	44,171.2	46,666.2
유동부채	8,833.4	7,893.2	7,246.1	7,158.8	7,318.2
매입채무	5,270.5	4,264.7	4,218.9	4,508.5	4,767.8
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	4,086.5	4,071.5	4,064.9
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	11,332.6	11,230.3	11,383.1
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	30,179.1	32,362.0	34,704.2
비지배주주지분	63.5	63.6	63.6	63.6	63.6
자본총계	28,558.0	29,359.0	30,758.0	32,940.9	35,283.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	393,058	361,035	357,153	381,674	403,621
EPS(지배주주)	31,207	16,109	21,144	25,966	27,601
CFPS	40,494	30,367	25,160	25,912	26,975
EBITDAPS	36,479	28,094	27,760	32,056	33,521
BPS	293,360	301,588	315,959	338,384	362,444
DPS	3,500	3,550	3,550	3,550	3,600
배당수익률(%)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	6.0	11.7	8.9	7.2	6.8
PCR	4.6	6.2	7.5	7.3	7.0
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,702.3	3,120.4	3,263.0
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.5	3.7	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	5.4	6.8	7.9	7.9
EBITDA 이익률	9.3	7.8	7.8	8.4	8.3
부채비율	46.1	42.2	36.8	34.1	32.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	7.0	4.0	3.7	4.3	4.5
매출채권회전율(x)	5.7	5.3	5.6	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	14.2	12.7	13.3	14.2	14.2

표5 기아차 3Q18 영업이익은 대규모 품질 관련 비용 반영으로 시장기대치를 큰 폭으로 하회

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	14,074.3	14,107.7	-0.2	14,060.1	0.1	13,311.5	5.7	13,541.6	3.9
영업이익	117.3	-427.0	-127.5	352.5	-66.7	335.0	-65.0	279.9	-58.1
세전이익	316.4	-448.0	-170.6	444.4	-28.8	525.2	-39.8	495.4	-36.1
순이익	297.7	-291.8	-202.0	331.9	-10.3	398.6	-25.3	391.3	-23.9
영업이익률(%)	0.8	-3.0		2.5		2.5		2.1	
순이익률(%)	2.1	-2.1		2.4		3.0		2.9	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표6 4Q18 이후 실적 회복 국면 시작, 19년 연간 실적 시장기대치에 부합할 전망

(십억원)	2018E			2019E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	54,495.8	53,587.0	1.7	55,949.4	55,675.6	0.5
영업이익	1,218.7	1,378.7	-11.6	1,732.7	1,755.8	-1.3
세전이익	1,936.9	2,059.6	-6.0	2,677.3	2,631.0	1.8
순이익	1,584.8	1,603.4	-1.2	2,115.1	2,028.2	4.3
영업이익률(%)	2.2	2.6	-0.3p	3.1	3.2	-0.1p
세전이익률(%)	3.6	3.8	-0.3p	4.8	4.7	0.1p
순이익률(%)	2.9	3.0	-0.1p	3.8	3.6	0.1p

자료: 기아차, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표7 매출 대비 품질비용 반영비율을 상향하며 이에 따라 18/19년 이익추정치 하향 조정

(십억원)	2017	2018E	2019E
매출액 - 신규 추정	53,535.7	54,495.8	55,949.4
매출액 - 기존 추정	53,535.7	53,963.1	55,489.0
% change	0.0%	1.0%	0.8%
영업이익 - 신규 추정	662.2	1,218.7	1,732.7
영업이익 - 기존 추정	662.2	1,381.4	1,876.5
% change	0.0%	-11.8%	-7.7%
세전이익 - 신규 추정	1,140.1	1,936.9	2,677.3
세전이익 - 기존 추정	1,140.1	2,101.1	2,822.8
% change	0.0%	-7.8%	-5.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	968.0	1,584.8	2,115.1
지배주주 순이익 - 기존 추정	968.0	1,666.8	2,230.0
% change	0.0%	-4.9%	-5.2%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,388.0	3,909.6	5,217.8
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,388.0	4,111.8	5,501.2
% change	0.0%	-4.9%	-5.2%

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

표8 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	12,843.9	13,578.4	14,107.7	13,005.6	12,562.2	14,060.1	14,074.3	13,799.2	53,535.7	54,495.8	55,949.4
(% YoY)	1.5	-6.0	11.1	0.7	-2.2	3.5	-0.2	6.1	1.6	1.8	2.7
연결기준 판매볼륨	581	609	607	552	540	603	553	610	2,350	2,305	2,405
(% YoY)	3.1	0.4	11.2	-15.2	-7.0	-1.1	-9.0	10.5	-0.8	-1.9	4.3
국내공장	377	386	389	352	339	388	335	398	1,504	1,460	1,485
(%, y-y)	-1.8	-4.5	18.0	-18.7	-10.3	0.4	-13.7	13.1	-3.0	-2.9	1.7
해외공장	204	223	219	200	202	215	217	212	845	845	920
(%, y-y)	13.3	10.1	0.8	-8.3	-1.1	-3.7	-0.6	5.8	3.4	0.0	8.8
연결기준 ASP (백만원)	20.8	21.2	21.8	22.5	22.1	22.1	23.9	21.5	21.6	22.4	22.1
(% YoY)	-2.4	-6.0	-0.1	21.2	6.2	4.2	9.4	-4.4	2.7	3.7	-1.3
OP	382.8	404.0	-427.0	302.4	305.6	352.5	117.3	443.3	662.2	1,218.7	1,732.7
(% YoY)	-39.6	-47.6	적자전환	-43.2	-20.2	-12.7	흑자전환	46.6	-73.1	84.0	42.2
RP	767.3	517.8	-448.0	303.0	513.8	444.4	316.2	662.5	1,140.1	1,936.9	2,677.3
(% YoY)	-26.7	-51.1	적자전환	-33.6	-33.0	-14.2	흑자전환	118.6	-66.9	69.9	38.2
지분법이익	258.0	118.8	101.7	85.5	220.4	236.4	211.0	269.7	564.0	937.6	1,095.2
(%, y-y)	-26.1	-59.2	-60.0	-67.8	-14.6	99.0	107.6	215.5	-57.3	-32.8	22.4
NP	765.4	389.6	-291.8	104.8	432.0	331.9	297.7	523.4	968.0	1,584.8	2,115.1
(% YoY)	-19.0	-52.8	적자전환	-67.2	-43.6	-14.8	흑자전환	399.3	-64.9	63.7	33.5
OP margin (%)	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.5	0.8	3.2	1.2	2.2	3.1
RP margin (%)	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	3.2	2.2	4.8	2.1	3.6	4.8
NP margin (%)	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.4	2.1	3.8	1.8	2.9	3.8
글로벌 판매볼륨	659	662	690	699	623	693	623	750	2,710	2,688	2,855
(% YoY)	-6.5	-12.0	0.9	-20.3	-5.5	4.7	-9.8	7.2	-10.2	-0.8	6.2
글로벌 ASP (백만원)	21	21	22	21	22	22	24	21	22	22	22
(% YoY)	0.1	-4.0	2.6	16.4	2.7	2.4	8.8	-2.4	3.9	2.6	-1.9
글로벌 ASP (천달러)	18	19	19	19	20	20	21	19	19	20	20
(% YoY)	3.7	-1.4	1.3	21.5	10.5	7.1	10.0	-3.5	6.3	5.6	-2.0
평균환율 (원/달러)	1,154	1,130	1,133	1,107	1,072	1,080	1,121	1,120	1,131	1,098	1,100
기말환율 (원/달러)	1,119	1,144	1,145	1,067	1,067	1,115	1,119	1,120	1,067	1,120	1,100

자료: 기아차, 메리츠증권 리서치센터

기아차 (000270)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52,712.9	53,535.7	54,495.8	55,949.4	57,629.1
매출액증가율 (%)	6.4	1.6	1.8	2.7	3.0
매출원가	42,281.6	44,618.7	46,224.9	46,989.6	48,347.8
매출총이익	10,431.3	8,917.0	8,271.0	8,959.8	9,281.3
판매관리비	7,969.8	8,254.8	7,052.2	7,227.1	7,419.9
영업이익	2,461.5	662.2	1,218.7	1,732.7	1,861.4
영업이익률	4.7	1.2	2.2	3.1	3.2
금융손익	-43.4	157.7	-55.9	-38.6	-28.4
종속/관계기업손익	1,159.9	564.0	937.6	1,095.2	1,206.9
기타영업외손익	-135.9	-243.9	-163.5	-111.9	-115.3
세전계속사업이익	3,442.0	1,140.1	1,936.9	2,677.3	2,924.7
법인세비용	687.4	172.0	352.1	562.2	614.2
당기순이익	2,754.6	968.0	1,584.8	2,115.1	2,310.5
지배주주지분 손익	2,754.6	968.0	1,584.8	2,115.1	2,310.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,275.9	2,594.2	2,339.5	2,087.8	2,759.5
당기순이익(손실)	2,754.6	968.0	1,584.8	2,115.1	2,310.5
유형자산상각비	1,129.3	1,261.1	1,252.6	1,245.4	1,245.7
무형자산상각비	557.3	594.6	617.3	623.1	634.3
운전자본의 증감	-2,232.3	-2,583.2	-1,894.5	-2,549.8	-2,093.3
투자활동 현금흐름	-2,312.3	-4,794.6	375.0	-1,576.1	-2,298.1
유형자산의증가(CAPEX)	-1,559.5	-1,689.5	-1,200.0	-1,200.0	-1,248.0
투자자산의감소(증가)	436.5	-723.0	3.3	-366.3	-423.2
재무활동 현금흐름	945.4	731.9	-2,016.1	-337.4	-385.9
차입금의 증감	1,521.2	1,171.0	-1,695.3	128.8	100.6
자본의 증가	-131.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,959.3	-1,502.5	781.6	174.4	75.6
기초현금	1,104.9	3,064.2	1,561.7	2,343.3	2,517.7
기말현금	3,064.2	1,561.7	2,343.3	2,517.7	2,593.3

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,912.2	21,642.1	22,636.7	24,191.7	25,379.0
현금및현금성자산	3,064.2	1,561.7	2,343.3	2,517.7	2,593.3
매출채권	2,402.5	2,093.0	2,506.8	3,357.0	3,745.9
재고자산	8,854.4	8,543.6	8,696.9	8,928.8	9,196.9
비유동자산	29,977.0	30,652.4	30,944.2	31,403.0	31,936.1
유형자산	13,493.2	13,652.9	13,600.3	13,554.9	13,557.2
무형자산	2,295.3	2,470.5	2,469.0	2,492.5	2,537.2
투자자산	13,302.0	13,489.0	13,730.9	14,097.1	14,520.4
자산총계	50,889.3	52,294.4	53,581.0	55,594.7	57,315.1
유동부채	16,246.9	15,323.0	15,756.5	16,211.4	15,707.1
매입채무	6,128.0	5,113.3	5,314.0	5,567.6	5,850.0
단기차입금	2,876.3	2,993.7	1,796.2	1,886.0	1,942.6
유동성장기부채	1,255.2	862.7	880.0	880.0	880.0
비유동부채	8,062.9	10,110.2	10,234.0	10,257.8	10,275.1
사채	1,665.4	3,020.0	3,080.4	3,172.8	3,236.2
장기차입금	2,271.6	1,874.7	1,818.5	1,854.9	1,892.0
부채총계	24,309.8	25,433.3	25,990.5	26,469.2	25,982.2
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-525.2	-852.0	-937.2	-1,031.0	-1,134.1
이익잉여금	23,465.8	24,074.3	24,888.8	26,517.5	28,828.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,579.4	26,861.2	27,590.5	29,125.4	31,332.8

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	130,039	132,068	134,437	138,023	142,167
EPS(지배주주)	6,795	2,388	3,910	5,218	5,700
CFPS	14,993	13,888	10,857	11,441	11,972
EBITDAPS	10,233	6,212	7,619	8,884	9,230
BPS	65,569	66,264	68,064	71,850	77,296
DPS	1,100	1,150	1,150	1,200	1,300
배당수익률(%)	3.9	4.1	4.1	4.3	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	4.1	11.7	7.1	5.3	4.9
PCR	1.9	2.0	2.6	2.4	2.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA	4,148.1	2,518.0	3,088.6	3,601.2	3,741.4
EV/EBITDA	2.5	4.0	2.8	2.3	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.8	3.6	5.8	7.5	7.6
EBITDA 이익률	7.9	4.7	5.7	6.4	6.5
부채비율	91.5	94.7	94.2	90.9	82.9
금융비용부담률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	17.7	3.0	6.4	8.9	9.4
매출채권회전율(x)	22.0	23.8	23.7	19.1	16.2
재고자산회전율(x)	6.4	6.2	6.3	6.3	6.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성)

동 자료는 투자자들의 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.16	산업분석	Buy	325,000	김준성	-20.5	-13.7	
2017.01.09	산업분석	Buy	325,000	김준성	-19.3	-13.1	
2017.01.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-21.0	-13.1	
2017.03.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-22.8	-13.1	
2017.05.22	산업분석	Buy	325,000	김준성	-22.0	-12.9	
2017.07.10	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-22.2	-12.9	
2017.07.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-23.1	-12.9	
2017.10.18	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-23.2	-12.9	
2017.10.31	1년 경과				-18.9	-16.0	
2017.11.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-19.7	-15.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	325,000	김준성	-19.6	-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	-23.7	-21.7	
2018.09.07	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-25.0	-21.0	
2018.10.12	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-29.1	-26.5	
2018.10.29	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-	-	

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.10	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-28.8	-26.0	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김준성	-28.9	-28.1	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-26.6	-23.8	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-25.3	-20.6	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-15.1	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.5	-10.8	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.9	-10.8	
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김준성	-14.0	-10.8	
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-10.8	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-12.6	-12.3	
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.7	-3.0	
2017.05.22	산업분석	Trading Buy	41,000	김준성	-5.0	-2.2	
2017.07.03	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-5.4	-2.2	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-6.9	-2.2	
2017.08.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.5	-2.2	
2017.08.31	기업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.6	-2.2	
2017.09.01	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.9	-2.2	
2017.10.11	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-12.8	-2.2	
2017.11.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-13.3	-2.2	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.1	-15.9	
2017.12.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.2	-13.4	
2018.02.01	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.05	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.08	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.6	-11.9	
2018.04.16	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-12.8	-11.9	
2018.04.24	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-12.2	-8.1	
2018.05.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-9.0	-5.7	
2018.05.24	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-9.5	-5.7	
2018.06.04	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-10.1	-5.7	
2018.07.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-10.8	-5.7	
2018.07.30	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-17.8	-11.9	
2018.10.11	산업브리프	Buy	42,000	김준성	-28.6	-20.8	
2018.10.29	산업브리프	Buy	42,000	김준성	-	-	