

현대모비스

BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	280,000원	현재주가(10/26)	188,000원	Up/Downside	+48.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 10. 29

선방, 19년까지 실적 개선

News

3Q18, 일회성 비용 제외 시 양호: 현대모비스 3Q18 실적은 매출액 8조 4,273억원(-3.9%YoY, -5.1%QoQ), 영업이익 4,622억원(-15.1%YoY, -13.0%QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 모듈 부문은 에어백 관련 충당금 1,800억원 반영으로 영업이익률이 0.1%에 그쳤다. AS부문은 수익성이 높은 미주 및 유럽 지역의 매출 성장 및 비용 효율화를 바탕으로 영업이익률 25.9%를 기록했다. 일회성 비용을 제외한 3Q18 영업이익은 약 6,000억원으로 전년 동기 대비 10.6% 증가했다.

Comment

19년까지 실적 개선 지속: 현대기아차의 중국 내 생산량은 110만대에 그칠 것으로 판단된다. 이에 따라 4Q18 동사의 매출 성장 역시 기존 전망치를 하회할 것으로 예상된다. 매출 회복 지연에도 불구하고 4Q17에 발생한 약 3,000억원의 대규모 품질 관련 일회성 비용을 감안하면 동사의 4Q18 영업이익은 6,787억원(+104.0%YoY, +46.8%QoQ)으로 전년 동기 및 전분기 대비 반등할 전망이다. 3Q18 일회성 비용 및 모듈부문의 더딘 매출 회복을 감안해 18년 및 19년 실적 추정치를 각각 3.6%, 4.3%하향한다.

Action

방향성은 명확: 실적추정치 하향으로 목표주가를 280,000원으로 하향한다. 동사의 올해 타OE 수주는 회사측 전망치 기준 약 18억달러를 기록할 것으로 예상된다. 해외 OE항 공급 제품 역시 기존의 램프에서 MDPS, HUD 및 ADAS용 레이더 등으로 다양화되고 있다. 타OE 매출 비중은 지속적으로 증가할 수 밖에 없는 상황이다. 실적, 수주 모두 기존의 우려를 씻기에 충분하다. 투자 의견을 BUY로 유지한다.

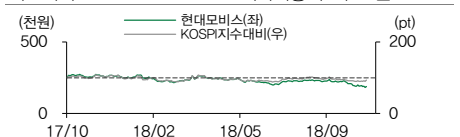
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	38,262	35,145	34,823	38,903	42,787
(증가율)	6.2	-8.1	-0.9	11.7	10.0
영업이익	2,905	2,025	2,122	2,915	3,284
(증가율)	-1.0	-30.3	4.8	37.4	12.7
지배주주순이익	3,038	1,568	2,107	3,071	3,543
EPS	31,207	16,109	21,649	31,550	36,396
PER (H/L)	9.4/7.4	18.0/13.2	8.7	6.0	5.2
PBR (H/L)	1.0/0.8	1.0/0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	6.6/5.0	7.9/5.4	3.6	2.4	1.7
영업이익률	7.6	5.8	6.1	7.5	7.7
ROE	11.2	5.4	7.0	9.5	10.0

Stock Data

52주 최저/최고	182,500/273,500원
KOSDAQ /KOSPI	663/2,027pt
시가총액	183,006억원
60일-평균거래량	186,810
외국인지분율	48.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	기아자동차 외 3인 30.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-15.7	-15.7	-26.6
상대기준	-2.7	-4.8	-10.1

도표 1. 현대모비스 3Q18 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q18P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	8,427	9,059	-7.0	8,738	-3.6
영업이익	462	554	-16.6	525	-12.0
(영업이익률)	5.5	6.1	-0.6	6.0	-0.5
지배주주순이익	449	576	-22.0	548	-18.1
(지배주주순이익률)	5.3	6.4	-1.0	6.3	-0.9

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대모비스 3Q18 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q18P	3Q17	YoY	2Q18	QoQ
매출액	8,427	8,773	-3.9	8,884	-5.1
모듈부문	6,677	6,984	-4.4	7,201	-7.3
A/S부문	1,750	1,789	-2.2	1,683	4.0
영업이익	462	544	-15.1	531	-13.0
모듈부문	9	93	-90.3	116	-92.2
A/S부문	453	451	0.5	416	9.0
영업이익률	5.5	6.2	-0.7	6.0	-0.5
모듈부문	0.1	1.3	-1.2	1.6	-1.5
A/S부문	25.9	25.2	0.7	24.7	1.2
지배주주순이익	449	482	-6.9	553	-18.8
(지배주주순이익률)	5.3	5.5	-0.2	6.2	-0.9

자료: DB금융투자

도표 3. 현대모비스 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2018E			2019E		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	34,823	36,215	-3.8	38,903	39,167	-0.7
모듈부문	27,828	29,188	-4.7	31,647	31,879	-0.7
모듈조립	16,602	17,988	-7.7	19,725	19,876	-0.8
A/S부문	6,995	7,027	-0.5	7,256	7,288	-0.4
영업이익	2,122	2,201	-3.6	2,915	3,046	-4.3
모듈부문	392	465	-15.7	1,126	1,252	-10.0
A/S부문	1,730	1,737	-0.4	1,788	1,794	-0.3
영업이익률	6.1	6.1	0.0	7.5	7.8	-0.3
모듈부문	1.4	1.6	-0.2	3.6	3.9	-0.4
A/S부문	24.7	24.7	0.0	24.6	24.6	0.0
지배주주순이익	2,107	2,343	-10.0	3,071	3,174	-3.2
(지배주주순이익률)	6.1	6.5	-0.4	7.9	8.1	-0.2

자료: 현대모비스, DB금융투자

도표 4. 현대모비스 목표주가 산정

19년 FWD EPS 평균(원)	31,550	
Target PER(배)	9	글로벌 경쟁사 19년 FWD PER, 10% 할인
Target Price(원)	280,000	
Implied PBR(배)	0.8	19년 FWD BPS 347,323원 기준
상승여력(%)	+48.9	10/26일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 5. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18 P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	8,884	8,427	9,318	35,145	34,823	38,903
모듈부문	7,512	6,657	6,984	7,108	6,450	7,201	6,677	7,500	28,261	27,828	31,647
A/S부문	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,683	1,750	1,818	6,884	6,995	7,256
영업이익	669	492	544	333	450	531	462	679	2,038	2,122	2,915
모듈부문	251	84	93	-119	27	116	9	240	308	392	1,126
A/S 부문	418	409	451	452	423	416	453	439	1,730	1,730	1,788
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.8	5.5	6.0	5.5	7.3	5.8	6.1	7.5
모듈부문	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	0.1	3.2	1.1	1.4	3.6
A/S부문	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.9	24.1	25.1	24.7	24.6
지배주주순이익	761	481	482	-156	467	553	449	639	1,568	2,107	3,071
지배주주순이익률	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.2	5.3	6.9	4.5	6.1	7.9

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,263	18,218	19,582	22,794	26,110
현금및현금성자산	2,049	2,408	3,234	3,823	4,799
매출채권및기타채권	7,235	6,174	6,308	7,136	7,926
재고자산	2,830	2,690	2,519	2,864	3,198
비유동자산	23,448	23,519	24,290	24,547	25,036
유형자산	8,516	8,206	9,050	9,362	9,894
무형자산	961	957	884	829	786
투자자산	13,739	14,025	14,025	14,025	14,025
자산총계	41,712	41,737	43,872	47,340	51,146
유동부채	8,833	7,893	8,141	8,709	9,116
매입채무및기타채무	6,319	5,341	5,589	6,156	6,564
단기차입금및담보대출	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
차입금및차입금	1,667	1,320	1,320	1,320	1,320
부채총계	13,154	12,378	12,626	13,193	13,601
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,405	1,407	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	27,521	28,780	30,556	33,296	36,507
비지배주주지분	63	64	174	336	523
자본총계	28,558	29,359	31,246	34,147	37,545

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,018	1,949	3,280	3,386	3,806
당기순이익	3,047	1,558	2,218	3,233	3,729
현금유출이없는비용및수익	895	1,398	1,529	1,739	1,853
유형및무형자산상각비	646	710	908	920	984
영업관련자산부채변동	-1,293	-463	272	-620	-724
매출채권및기타채권의감소	-894	823	-134	-828	-790
재고자산의감소	-214	38	171	-345	-334
매입채무및기타채무의증가	852	-749	248	567	408
투자활동현금흐름	-2,124	-1,066	-2,074	-2,418	-2,450
CAPEX	-1,296	-677	-1,679	-1,177	-1,473
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	827	589	976
기초현금	2,498	2,049	2,408	3,234	3,823
기말현금	2,049	2,408	3,234	3,823	4,799

자료: 현대모비스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	38,262	35,145	34,823	38,903	42,787
매출원가	32,966	30,679	30,171	33,377	36,586
매출총이익	5,296	4,465	4,652	5,526	6,201
판매비	2,391	2,440	2,530	2,612	2,918
영업이익	2,905	2,025	2,122	2,915	3,284
EBITDA	3,551	2,735	3,030	3,835	4,268
영업외손익	1,207	709	835	1,284	1,497
금융손익	175	59	139	156	171
투자손익	1,090	685	696	1,167	1,369
기타영업외손익	-58	-35	0	-39	-43
세전이익	4,111	2,734	2,958	4,199	4,781
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,047	1,558	2,218	3,233	3,729
지배주주지분순이익	3,038	1,568	2,107	3,071	3,543
비지배주주지분순이익	9	-10	111	162	186
총포괄이익	3,184	1,119	2,218	3,233	3,729
증감률(%YoY)					
매출액	6.2	-8.1	-0.9	11.7	10.0
영업이익	-1.0	-30.3	4.8	37.4	12.7
EPS	-0.6	-48.4	34.4	45.7	15.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	31,207	16,109	21,649	31,550	36,396
BPS	292,708	300,935	319,178	347,323	380,312
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Multiple(배)					
P/E	8.5	16.3	8.7	6.0	5.2
P/B	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	7.2	3.6	2.4	1.7
수익성(%)					
영업이익률	7.6	5.8	6.1	7.5	7.7
EBITDA마진	9.3	7.8	8.7	9.9	10.0
순이익률	8.0	4.4	6.4	8.3	8.7
ROE	11.2	5.4	7.0	9.5	10.0
ROA	7.7	3.7	5.2	7.1	7.6
ROIC	17.6	9.3	12.7	17.0	18.0
안정성및기타					
부채비율(%)	46.1	42.2	40.4	38.6	36.2
이자보상배율(배)	69.5	40.4	44.1	60.5	68.2
배당성향(배)	10.9	21.3	14.9	10.3	8.9

Compliance Notice

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

1년간 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

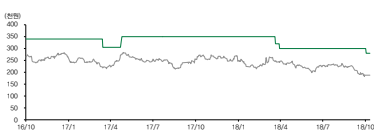
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

현대모비스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/03/23	Buy	340,000	-24.0 -15.3				
17/03/23		1년경과	-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	-26.1 -17.3				
18/10/29	Buy	280,000	-				

주: *표는 담당자 변경