

## Company Brief

2018-11-07

## 현대모비스(012330)

## AS 가 있기에 그나마 낫다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	260,000 원(하향)
증가(2018/11/06)	195,500 원

Stock Indicator	
자본금	491십억원
발행주식수	9,734만주
시가총액	19,031십억원
외국인지분율	48.1%
52주 주가	182,500~273,500 원
60일평균거래량	205,963주
60일평균거래대금	43.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-14.1	-16.8	-28.3
상대수익률	1.6	-5.5	-1.7	-10.2



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	35,145	34,979	35,506	37,614
영업이익(십억원)	2,025	2,032	2,545	2,813
순이익(십억원)	1,568	1,976	2,250	2,693
EPS(원)	16,109	20,298	23,109	27,662
BPS(원)	300,935	313,318	328,511	348,257
PER(배)	16.3	9.6	8.5	7.1
PBR(배)	0.9	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	5.4	6.6	7.2	8.2
배당수익률(%)	1.3	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	8.8	5.6	4.1	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/타이어] 강동욱  
(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

## 3Q18 Review - 그나마 낫다

3 분기 매출액은 전년동기비 3.9% 감소한 8.4 조원, 영업이익은 15.1% 감소한 4,622 억원(OPM 5.5%)을 기록했다. 모듈부문 매출은 전년동기비 4.4% 감소한 6.7 조원, 영업이익은 90 억원(OPM 0.1%)을 기록하며 전년동기비 90% 감소했다. 영업이익 큰 폭 감소에는 에어백 리콜비용 약 1,800 억원 반영이 있었기 때문이다. 에어백 리콜비용은 아직까지 세부 원인에 대한 귀책사유 협의가 진행 중이며 결론이 나지 않았기 때문에 귀책사유 협의 결과에 따라 환입될 가능성에 존재한다. AS 부문 매출액은 전년동기비 11.1% 증가한 8,691 억원, 영업이익은 4,533 억원(OPM 25.9%)을 기록했다. 이번 분기 역시 AS 부문의 실적 방어능력이 돋보였다. AS 부문은 재고 및 물류 효율화로 높은 수익성이 지속되고 있다. 우려했었던 중국에서는 실적이 개선되는 모습을 보였다. 매출액은 전년동기비 소폭 감소했으나 영업이익은 흑자전환한 243 억원을 기록했다. 에어백 리콜비용이 반영되었음에도 불구하고 중국 개선, AS 부문 선방으로 완성차 대비 무난한 실적을 기록했다고 평가한다.

## 4Q18 Preview - 비경상적 요인에 대한 우려는 일단 접어두자

4 분기는 완성차 생산의 계절적 성수기이다. 전방산업에 많은 영향을 받는 모듈부문의 개선이 기대된다. 다만 통상 4 분기 발생하는 비경상적 요인에 의한 이익 감소 우려는 지울 수 없다. 최근 2년간 4 분기엔 이해하기 쉽지 않은 이익 감소가 발생한 바 있다. 4 분기 불확실성이 존재하지만 이번 추정에서는 그 부분을 반영하지 않았다. 이미 한 차례 지배구조 개편이 실패한 상황에서 지배구조 개편 재추진에서 중요한 역할을 해야 할 모비스 수익성의 급격한 하락은 현대차그룹 차원에서 득이 될 것이 없다는 판단이다. 4 분기에도 역시 AS 부문은 수익성에 있어 큰 역할을 할 것이다. 아직까진 3 분기와 같은 대규모 리콜비용 발생 가능성도 낫다. 이와 같은 제반 요인들을 반영 4 분기 매출액은 전년동기비 7.4% 증가한 9.47 조원, 영업이익은 5,882 억원(OPM 6.2%)로 전망한다.

## 투자의견 - 지배구조 개편 불확실성이 있지만 본업에 집중할 때

중국 시장에 대한 우려, 지배구조 개편 재추진에 대한 피로도 등이 반영되며 최근 주가는 큰 폭으로 하락했다. 지배구조 개편에 대한 불확실성이 남아있지만 그럼에도 본업에 집중해야 할 때다. 글로벌 타 OEM 향 핵심부품 수주는 3 분기 누계로 \$1,358 백만을 기록하며 전년동기비 182% 증가했다. 주요 수주가 중국 로컬업체, 북미 전기차업체 그리고 전장부품 위주라는 것도 고객다변화, 제품 믹스개선 차원에서 긍정적이다. AS 부문은 재고 및 물류 효율화로 높은 수익성이 지속되고 있다. 이번 분기 중국에서 흑자전환한 것은 다행이지만, 아직까진 주요 고객사의 뚜렷한 회복 가능성이 보이지 않는 상황이다. 게다가 내년엔 주요시장 산업수요둔화가 예상되는 만큼 실적 추정치 하향은 불가피하다. 목표주가를 2019년 지배주주순이익 9% 하향 조정분을 반영해 기존 290,000 원에서 260,000 원으로 하향조정한다.

그림1. 현대모비스 실적 Review

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	87,728	88,216	81,943	88,835	84,273	-39%	-51%	86,566	-2.6%
영업이익	5,444	3,194	4,498	5,312	4,622	-15.1%	-13.0%	5,167	-10.5%
%	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	-0.7%p	-0.5%p	6.0	-0.5%p
세전이익	7,382	3,430	6,147	7,369	5,728	-22.4%	-22.3%	7,388	-22.5%
%	8.4	3.9	7.5	8.3	6.8	-1.6%p	-1.5%p	8.5	-1.7%p
지배주주순이익	4,822	-1,564	4,665	5,531	4,488	-6.9%	-18.8%	5,389	-16.7%
%	5.5	-1.8	5.7	6.2	5.3	-0.2%p	-0.9%p	6.2	-0.9%p

자료: 현대모비스, 하이투자증권

그림2. 현대모비스 실적 및 전망 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	92,677	82,824	87,728	88,216	81,943	88,835	84,273	94,739	351,446	349,791	355,064
모듈	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	72,006	66,771	77,261	282,609	280,543	285,470
AS 부품	17,558	16,250	17,893	17,135	17,439	16,829	17,502	17,478	68,837	69,248	69,595
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,192	71,360	77,331	73,445	82,423	306,794	304,559	305,512
%	86.3	86.8	86.3	89.8	87.1	87.1	87.2	87.0	87.3	87.1	86.0
판관비	6,006	5,968	6,598	5,831	6,085	6,192	6,206	6,434	24,403	24,917	24,103
%	6.5	7.2	7.5	6.6	7.4	7.0	7.4	6.8	6.9	7.1	6.8
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,498	5,312	4,622	5,882	20,249	20,315	25,449
%	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	6.2	5.8	5.8	7.2
모듈	2,505	838	932	-1,194	273	1,155	90	1,391	3,081	2,909	8,118
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	0.1	1.8	1.1	1.0	2.8
AS 부품	4,182	4,086	4,512	4,388	4,225	4,157	4,533	4,492	17,168	17,407	17,331
%	23.8	25.1	25.2	25.6	24.2	24.7	25.9	25.7	24.9	25.1	24.9
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,430	6,147	7,369	5,728	6,821	27,344	26,065	30,401
%	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	8.3	6.8	7.2	7.8	7.5	8.6
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	1,488	1,840	1,232	1,692	11,767	6,252	7,668
%	20.9	30.1	34.7	149.1	24.2	25.0	21.5	24.8	43.0	24.0	25.2
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,529	4,496	5,129	15,577	19,813	22,733
%	8.2	5.8	5.5	-1.9	5.7	6.2	5.3	5.4	4.4	5.7	6.4
지배주주순이익	7,612	4,812	4,822	-1,564	4,665	5,531	4,488	5,076	15,682	19,760	22,496
%	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.2	5.3	5.4	4.5	5.6	6.3
YoY(%)											
매출액	-0.8	-16.0	-0.1	-14.3	-11.6	73	-3.9	74	-8.1	-0.5	1.5
영업이익	-6.9	-37.3	-24.6	-53.0	-32.7	79	-15.1	84.2	-30.3	0.3	25.3
지배주주순이익	-4.0	-43.1	-31.6	적자전환	-38.7	149	-6.9	흑자전환	-48.4	26.0	23.4

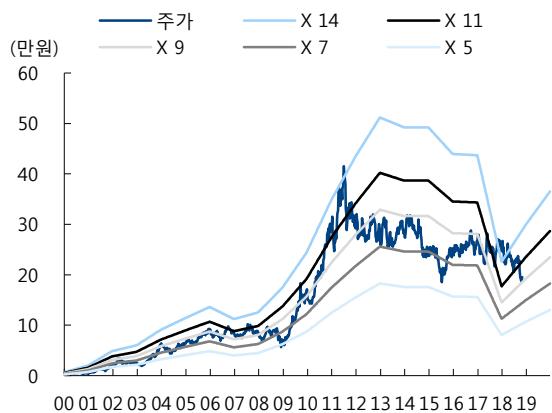
자료: 현대모비스, 하이투자증권

그림3. 현대모비스 실적 추정치 변경 내역

	기준 전망		수정 전망		차이	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	358,865	380,899	349,791	355,064	-2.5%	-6.8%
영업이익	21,935	25,709	20,315	25,449	-7.4%	-1.0%
%	6.1	6.7	5.8	7.2	-0.3%p	0.4%p
세전이익	29,104	33,405	26,065	30,401	-10.4%	-9.0%
%	8.1	8.8	7.5	8.6	-0.7%p	-0.2%p
지배순이익	21,734	24,719	19,760	22,496	-9.1%	-9.0%
%	6.1	6.5	5.6	6.3	-0.4%p	-0.2%p

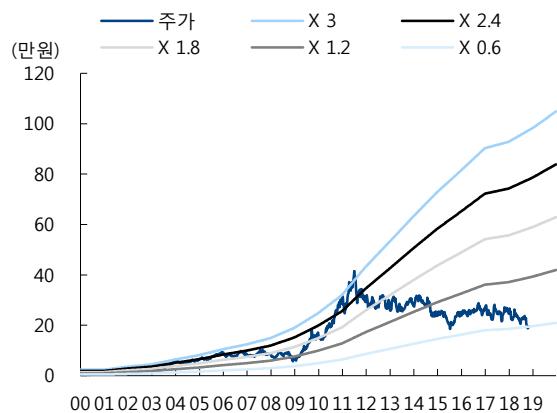
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림4. 현대모비스 PER Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림5. 현대모비스 PBR Band



자료: Quantiwise, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	18,218	18,766	19,820	21,076
현금 및 현금성자산	2,408	2,463	2,805	3,141
단기금융자산	6,727	7,265	7,847	8,239
매출채권	6,174	6,145	6,238	6,608
재고자산	2,690	2,678	2,718	2,879
비유동자산	23,519	24,161	24,475	25,224
유형자산	8,206	8,516	8,481	8,583
무형자산	957	899	860	825
자산총계	41,737	42,927	44,294	46,301
유동부채	7,893	7,873	7,837	7,993
매입채무	5,341	5,321	5,385	5,641
단기차입금	1,236	1,236	1,236	1,236
유동성장기부채	511	511	411	311
비유동부채	4,485	4,485	4,385	4,285
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,320	1,320	1,220	1,120
부채총계	12,378	12,358	12,222	12,278
지배주주지분	29,295	30,501	31,980	33,902
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,407	1,407	1,407	1,407
이익잉여금	28,780	30,425	32,343	34,704
기타자본항목	-360	-360	-360	-360
비지배주주지분	64	69	93	121
자본총계	29,359	30,570	32,072	34,023

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	35,145	34,979	35,506	37,614
증가율(%)	-8.1	-0.5	1.5	5.9
매출원가	30,679	30,456	30,551	32,290
매출총이익	4,465	4,523	4,955	5,324
판매비와관리비	2,440	2,492	2,410	2,510
연구개발비	689	686	696	737
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,025	2,032	2,545	2,813
증가율(%)	-30.3	0.3	25.3	10.6
영업이익률(%)	5.8	5.8	7.2	7.5
이자수익	145	154	169	181
이자비용	50	50	47	44
지분법이익(손실)	685	534	531	826
기타영업외손익	-35	16	-71	-38
세전계속사업이익	2,734	2,606	3,040	3,639
법인세비용	1,177	625	767	918
세전계속이익률(%)	7.8	7.5	8.6	9.7
당기순이익	1,558	1,981	2,273	2,721
순이익률(%)	4.4	5.7	6.4	7.2
지배주주귀속 순이익	1,568	1,976	2,250	2,693
기타포괄이익	-439	-439	-439	-439
총포괄이익	1,119	1,542	1,834	2,282
지배주주귀속총포괄이익	1,568	1,976	2,250	2,693

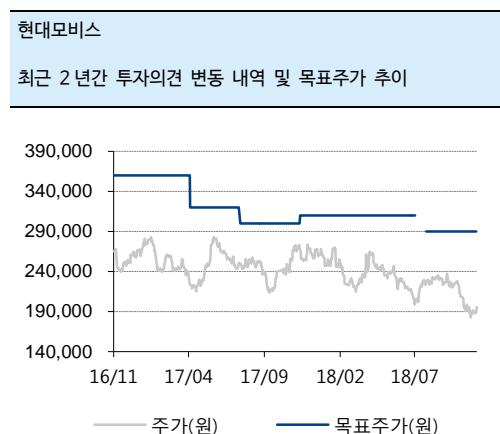
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,949	2,446	2,700	2,757
당기순이익	1,558	1,981	2,273	2,721
유형자산감가상각비	111	112	111	104
무형자산상각비	73	73	59	50
지분법관련손실(이익)	685	534	531	826
투자활동 현금흐름	-1,066	-1,485	-1,183	-1,089
유형자산의 처분(취득)	-677	-950	-600	-700
무형자산의 처분(취득)	-47	-15	-20	-15
금융상품의 증감	-800	-538	-581	-392
재무활동 현금흐름	-396	-316	-516	-516
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	294	-	-100	-100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-332	-331	-331	-331
현금및현금성자산의증감	359	55	342	336
기초현금및현금성자산	2,049	2,408	2,463	2,805
기말현금및현금성자산	2,408	2,463	2,805	3,141

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	16,109	20,298	23,109	27,662
BPS	300,935	313,318	328,511	348,257
CFPS	17,998	22,194	24,857	29,251
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation(배)				
PER	16.3	9.6	8.5	7.1
PBR	0.9	0.6	0.6	0.6
PCR	14.6	8.8	7.9	6.7
EV/EBITDA	8.8	5.6	4.1	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.4	6.6	7.2	8.2
EBITDA 이익률	6.3	6.3	7.6	7.9
부채비율	42.2	40.4	38.1	36.1
순부채비율	-20.7	-21.8	-24.3	-25.6
매출채권회전율(x)	5.2	5.7	5.7	5.9
재고자산회전율(x)	12.7	13.0	13.2	13.4

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-07	Buy	320,000	6개월	-21.8%	-11.6%
2017-07-17	Buy	300,000	1년	-18.5%	-9.0%
2017-11-15	Buy	310,000	1년	-22.6%	-11.8%
2018-07-27(당장자변경)	Buy	290,000	1년	-25.6%	-18.3%
2018-11-07	Buy	260,000	1년	-	-

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강동욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-