2019년 1월 11일 I Equity Research

현대모비스 (012330)

4Q 하회 예상. 2019년 증익. 지배구조 개선 기대

펀더멘털 대비 주가 저평가 상태

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 26.5만원을 유지한다. 4분기 실적은 주 거래선의 중국 출하가 부진한 여파로 중국/한국 위주로 부진할 것으로 예상된다. 하지만, 2019년에는 완성차의 출하 증가와 Mix 개선, 그리고 2018년의 일회성 비용의 제거 등으로 한국/미국 위주로 수익성이 개선되면서 영업이익은 12% 증가할 것이다. AS 부문의 꾸준한 이익 창출력과 전동화 사업부의 성장성, 그리고 핵심부품 부문에서의 타OE 수주 확대 등을 을 고려할 때 현재의 시가총액은 지나치게 저평가된 상태라는 판단이다. 2019년 그룹 지배구조 개선에 대한 가능성도 기업가치에 긍정적인 방향일 것으로 예상한다.

4Q18 Preview: 영업이익률 5.4% 전망

4분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -10%). 매출액/영업이익은 2%/54% (YoY) 증가한 9.0조원/4,911억원(영업이익률 5.4%, +1.8%p (YoY))으로 예상한다. 현대/기아의 전체 출하가 2% (YoY) 증가하면서 현대모비스의 모듈조립 매출액도 2% (YoY) 증가하고, 중국 시장수요의 부진으로 완성차 출하가 감소한 여파로 부품제조 매출액은 1% (YoY) 증가에 그칠 것으로 보인다. 배터리시스템/모터 등 전동화 매출액은 완성차의 친환경차 출하가 호조를 보이면서 30% (YoY) 성장하지만, AS 매출액은 전년 수준에 그칠 것으로 예상한다. 영업이익은 전년 동기의 낮은 기저로 인해 54% (YoY) 증가하겠지만 시장 기대치는 하회하는데, 출하 부진의 여파가 큰 중국에서의 수익성이 하락하기 때문이다.

낮은 기저에 기반하여 2019년 증익

2019년 매출액/영업이익은 5%/12% 증가한 36.2조원/2.17조원(영업이익률 6.0%, +0.4%p)으로 예상한다. 완성차 출하가 미국/신흥국 위주로 증가하면서 모듈조립 매출액은 5% 증가하고, 한국/중국에서의 신차 효과로 부품제조 매출액도 5% 증가할 것으로 보인다. 완성차의 친환경차 출하가 늘어나면서 전동화 매출액은 20%의 고성장이 유지된다. AS 매출액은 1%의 낮은 성장률이 이어질 것으로 보인다. 영업이익은 12% 증가할 것으로 예상한다. AS 사업부의 마진은 전년 수준인 25.2%를 유지하는 가운데, 모듈 사업부의 마진은 외형 성장과 함께 2018년의 일회성 비용의 제거에 기반하여 0.7%p 상승한 1.4%를 기록할 것으로 보인다. 지역별로는 상대적으로 단가가 높은 SUV 출시가 많아 Mix가 개선되고 일회성 비용이 제거되는 한국/미국에서의 수익성이 회복될 것으로 예상한다. 중국 사업의 수익성은 여전히 낮을 것으로 보이지만, 중국 정부의 소비진작정책 여부에 따라 시장수요 반전의 가능성이 있다.

Earnings Preview

BUY

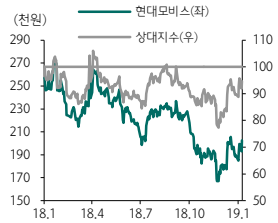
I TP(12M): 265,000원 I CP(1월 10일): 196,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,063.28
52주 최고/최저(원)	270,000/167,000
시가총액(십억원)	19,712.1
시가총액비중(%)	1.64
발행주식수(천주)	97,343.9
60일 평균 거래량(천주)	253.6
60일 평균 거래대금(십억원)	47.7
18년 배당금(예상,원)	3,500
18년 배당수익률(예상,%)	1.84
외국인지분율(%)	47.44
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 3 인	30.17
국민연금	9.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.9	(1.7)	(18.8)
상대	12.5	8.8	(1.3)

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	35,014.7	37,161.3
영업이익(십억원)	2,007.4	2,435.5
순이익(십억원)	2,074.9	2,519.3
EPS(원)	21,054	25,628
BPS(원)	327,256	349,386

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	38,261.7	35,144.6	34,540.2	36,213.2	37,480.6
영업이익	십억원	2,904.7	2,024.9	1,934.4	2,169.6	2,245.6
세전이익	십억원	4,111.2	2,734.4	2,557.6	2,828.3	2,943.5
순이익	십억원	3,037.8	1,568.2	1,892.6	2,092.9	2,178.2
EPS	원	31,205	16,109	19,441	21,499	22,375
증감률	%	(0.6)	(48.4)	20.7	10.6	4.1
PER	배	8.46	16.33	9.77	9.42	9.05
PBR	배	0.89	0.86	0.59	0.60	0.57
EV/EBITDA	배	5.94	7.17	4.12	3.89	3.38
ROE	%	11.23	5.43	6.29	6.60	6.50
BPS	원	296,189	304,416	320,452	338,452	357,227
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,700	3,900

Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

표 1. 현대모비스 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	16	17	18F	19F
매출액	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	8,884	8,427	9,035	38,262	35,144	34,540	36,213
모듈	7,512	6,657	6,983	7,108	6,450	7,201	6,677	7,314	31,575	28,261	27,642	29,262
전동화	212	301	322	339	304	362	427	440	n/a	1,173	1,533	1,840
부품제조	1,717	1,594	1,682	1,702	1,535	1,795	1,869	1,716	n/a	6,695	6,915	7,284
모듈조립	5,583	4,762	4,980	5,068	4,612	5,044	4,381	5,157	n/a	20,392	19,194	20,138
AS부품	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,683	1,750	1,721	6,687	6,884	6,898	6,951
(YoY)												
매출액	(1)	(16)	0	(14)	(12)	7	(4)	2	6	(8)	(2)	5
모듈	(2)	(19)	(2)	(17)	(14)	8	(4)	3	6	(10)	(2)	6
전동화	n/a	n/a	n/a	n/a	43	20	33	30	n/a	n/a	31	20
부품제조	n/a	n/a	n/a	n/a	(11)	13	11	1	n/a	n/a	3	5
모듈조립	n/a	n/a	n/a	n/a	(17)	6	(12)	2	n/a	n/a	(6)	5
AS부품	6	(1)	9	(1)	(1)	4	(2)	0	6	3	0	1
영업이익	669	492	544	319	450	531	462	491	2,905	2,025	1,934	2,170
모듈	251	84	93	(119)	27	116	9	44	1,398	308	196	417
AS부품	418	409	451	452	423	416	453	447	1,506	1,730	1,739	1,752
(YoY)												
영업이익	(7)	(37)	(25)	(53)	(33)	8	(15)	54	(1)	(30)	(4)	12
모듈	(28)	(80)	(73)	적전	(89)	38	(90)	흑전	(12)	(78)	(37)	113
AS부품	12	15	20	12	1	2	0	(1)	13	15	1	1
영업이익률 (%)	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	5.4	7.6	5.8	5.6	6.0
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	0.4	1.6	0.1	0.6	4.4	1.1	0.7	1.4
AS부품	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.9	26.0	22.5	25.1	25.2	25.2
세전이익	963	690	738	343	615	737	573	633	4,111	2,734	2,558	2,828
세전이익률 (%)	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	8.3	6.8	7.0	10.7	7.8	7.4	7.8
순이익	762	482	482	(169)	466	553	450	424	3,047	1,558	1,893	2,093
순이익률 (%)	8.2	5.8	5.5	(1.9)	5.7	6.2	5.3	4.7	8.0	4.4	5.5	5.8
지배주주순이익	761	481	482	(156)	467	553	449	424	3,038	1,568	1,893	2,093

자료: 현대모비스, 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**38,261.7**	**35,144.6**	**34,540.2**	**36,213.2**	**37,480.6**
매출원가	32,966.0	30,679.4	30,156.2	31,509.5	32,612.3
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,384.0	4,703.7	4,868.3
판관비	2,391.0	2,440.3	2,449.6	2,534.1	2,622.8
영업이익	**2,904.7**	**2,024.9**	**1,934.4**	**2,169.6**	**2,245.6**
금융손익	174.6	59.3	82.4	102.6	127.2
종속/관계기업손익	1,090.0	685.1	569.7	586.8	598.5
기타영업외손익	(58.2)	(35.0)	(28.9)	(30.7)	(27.7)
세전이익	**4,111.2**	**2,734.4**	**2,557.6**	**2,828.3**	**2,943.5**
법인세	1,063.9	1,176.7	665.0	735.4	765.3
계속사업이익	3,047.3	1,557.7	1,892.6	2,092.9	2,178.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3,047.3**	**1,557.7**	**1,892.6**	**2,092.9**	**2,178.2**
비지배주주지분 순이익	9.5	(10.4)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**3,037.8**	**1,568.2**	**1,892.6**	**2,092.9**	**2,178.2**
지배주주지분포괄이익	3,173.9	1,129.1	1,910.3	2,112.6	2,198.6
NOPAT	2,153.0	1,153.6	1,431.5	1,605.5	1,661.7
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,651.1	2,881.0	2,971.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.2	(8.1)	(1.7)	4.8	3.5
NOPAT증가율	0.3	(46.4)	24.1	12.2	3.5
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	(3.1)	8.7	3.1
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	(4.5)	12.2	3.5
(지배주주)순익증가율	(0.6)	(48.4)	20.7	10.6	4.1
EPS증가율	(0.6)	(48.4)	20.7	10.6	4.1
수익성(%)					
매출총이익률	13.8	12.7	12.7	13.0	13.0
EBITDA이익률	9.3	7.8	7.7	8.0	7.9
영업이익률	7.6	5.8	5.6	6.0	6.0
계속사업이익률	8.0	4.4	5.5	5.8	5.8

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	31,205	16,109	19,441	21,499	22,375
BPS	296,189	304,416	320,452	338,452	357,227
CFPS	40,494	30,367	24,499	26,855	27,780
EBITDAPS	36,477	28,093	27,233	29,595	30,526
SPS	393,042	361,021	354,812	371,998	385,018
DPS	3,500	3,500	3,500	3,700	3,900
주가지표(배)					
PER	8.5	16.3	9.8	9.4	9.1
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
PCFR	6.5	8.7	7.8	7.5	7.3
EV/EBITDA	5.9	7.2	4.1	3.9	3.4
PSR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	11.2	5.4	6.3	6.6	6.5
ROA	7.6	3.8	4.4	4.7	4.6
ROIC	16.8	8.8	11.1	12.2	12.4
부채비율	46.1	42.2	40.6	40.3	39.5
순부채비율	(16.3)	(20.6)	(24.7)	(26.2)	(28.2)
이자보상배율(배)	69.5	40.4	41.2	46.3	45.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**18,263.1**	**18,217.8**	**20,077.3**	**21,606.7**	**23,253.4**
금융자산	7,976.8	9,135.1	10,559.3	11,627.8	12,925.2
현금성자산	2,049.3	2,407.9	3,947.8	4,696.0	5,750.8
매출채권 등	7,234.6	6,173.9	6,589.0	6,908.1	7,149.9
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,712.7	2,844.1	2,943.7
기타유동자산	221.6	218.5	216.3	226.7	234.6
비유동자산	**23,448.5**	**23,519.0**	**23,386.2**	**24,217.4**	**24,872.1**
투자자산	13,738.8	14,024.9	13,783.7	14,451.4	14,957.2
금융자산	43.0	80.6	79.2	83.1	86.0
유형자산	8,516.4	8,206.4	8,312.7	8,474.7	8,622.3
무형자산	**961.0**	**957.0**	**959.0**	**960.6**	**961.9**
기타비유동자산	**232.3**	**330.7**	**330.8**	**330.7**	**330.7**
자산총계	**41,711.6**	**41,736.8**	**43,463.5**	**45,824.1**	**48,125.5**
유동부채	**8,833.4**	**7,893.2**	**8,002.7**	**8,366.4**	**8,645.3**
금융부채	1,644.2	1,746.3	1,477.1	1,535.3	1,582.8
매입채무 등	6,319.0	5,341.1	5,729.8	6,007.3	6,217.6
기타유동부채	870.2	805.8	795.8	823.8	844.9
비유동부채	**4,320.2**	**4,484.6**	**4,541.7**	**4,787.4**	**4,983.1**
금융부채	**1,675.6**	**1,327.9**	**1,439.3**	**1,534.8**	**1,616.6**
기타비유동부채	2,644.6	3,156.7	3,102.4	3,252.6	3,366.5
부채총계	**13,153.6**	**12,377.9**	**12,544.4**	**13,153.8**	**13,628.4**
지배주주지분	**28,494.5**	**29,295.4**	**30,856.5**	**32,608.7**	**34,436.5**
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
자본조정	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(562.4)	(1,023.0)	(1,023.0)	(1,023.0)	(1,023.0)
이익잉여금	27,520.9	28,780.1	30,341.2	32,093.4	33,921.1
비지배주주지분	**63.5**	**63.6**	**62.6**	**61.6**	**60.6**
자본총계	**28,558.0**	**29,359.0**	**30,919.1**	**32,670.3**	**34,497.1**
순금융부채	(4,657.0)	(6,060.9)	(7,642.9)	(8,557.7)	(9,725.8)

현금흐름표

(단위: 십억원)

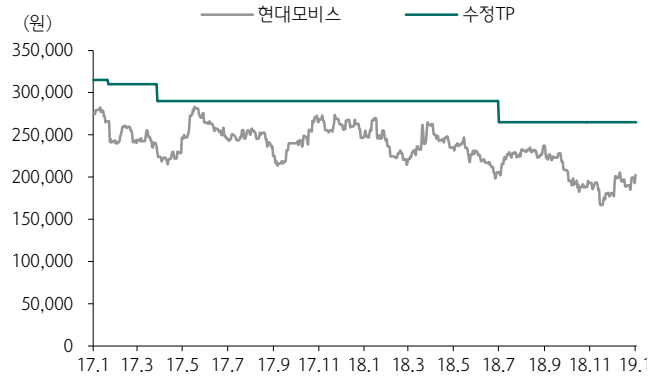
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**2,017.8**	**1,948.7**	**1,998.1**	**2,284.0**	**2,363.1**
당기순이익	3,047.3	1,557.7	1,892.6	2,092.9	2,178.2
조정	263.9	854.4	216.5	196.3	188.9
감가상각비	646.3	709.8	716.6	711.4	726.1
외환거래손익	(45.0)	33.6	69.5	71.7	61.3
지분법손익	(1,090.0)	(684.8)	(569.7)	(586.8)	(598.5)
기타	752.6	795.8	0.1	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(1,293.4)	(463.4)	(111.0)	(5.2)	(4.0)
투자활동 현금흐름	**(2,124.5)**	**(1,065.5)**	**31.0**	**(1,348.8)**	**(1,087.3)**
투자자산감소(증가)	153.7	604.1	809.9	(81.9)	91.7
유형자산감소(증가)	(1,281.1)	(660.7)	(750.0)	(800.0)	(800.0)
기타	(997.1)	(1,008.9)	(28.9)	(466.9)	(379.0)
재무활동 현금흐름	**(336.3)**	**(395.5)**	**(489.3)**	**(187.0)**	**(221.1)**
금융부채증가(감소)	11.1	(245.6)	(157.8)	153.7	129.3
자본증가(감소)	12.3	2.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(28.0)	180.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	(331.7)	(332.5)	(331.5)	(340.7)	(350.4)
현금의 증감	**(448.6)**	**358.6**	**1,539.9**	**748.2**	**1,054.8**
Unlevered CFO	3,942.0	2,956.1	2,384.9	2,614.3	2,704.3
Free Cash Flow	721.7	1,271.9	1,248.1	1,484.0	1,563.1

자료: 하나금융투자

Analyst 송선재 02-3771-7512

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	265,000		
17.4.6	BUY	290,000	-15.76%	-2.41%
17.1.30	BUY	310,000	-20.47%	-15.81%
17.1.5	BUY	315,000	-12.49%	-10.32%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.6%	4.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 01월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.