

2019. 01. 28



▲ 자동차/타이어  
Analyst 김준성  
02. 6098-6690  
joonsung.kim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **270,000 원**

현재주가 (01.25) **208,500 원**

상승여력 **29.5%**

KOSPI	2,177.73pt
시가총액	202,962억원
발행주식수	9,734만주
유동주식비율	67.12%
외국인비중	47.08%
52주 최고/최저가	268,000원/167,000원
평균거래대금	453.2억원

### 주요주주(%)

기아자동차 외 3 인	30.17
국민연금	9.45

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	-7.7	-22.2
상대주가	-0.1	-3.7	-8.5

### 주가그래프



# 현대모비스 012330

## 두 분기 연속 시장기대치 상회 실적 기록

- ✓ 자동차 부품 부문의 본격적인 회복에 힘입어 두 분기 연속 기대치 상회 실적 기록
- ✓ 1) 신차출시 통한 현대/기아차 가동률 개선 시작, 2) 비 현대/기아차 수주 매년 +30% 이상 성장 중, 3) AS 부문 또한 안정적 성장과 높은 수익성 유지, 4) 언제든지 발현 가능한 지배구조 개편 과정에서 유의미한 주주 친화정책 제시 가시성 높은 상황, 5) 19E PER 8.0 배로 현대/기아차 대비 프리미엄 10% 이하
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 270,000 원 유지

### 자동차 부문 회복 통해 두 분기 연속 시장 기대치 상회하는 실적 기록

4Q18 매출 9,64 조원 (+9% YoY), 영업이익 5,817 억원 (+82% YoY)을 기록했으며, 시장 기대치를 각각 4%, 12% 상회했다. 높은 수익성의 AS 부문은 안정적 실적 흐름을 유지했으며, 자동차 부품 부문의 높은 성장이 기대치 상회 실적을 견인했다.

AS: 매출 1,8 조원 (+4% YoY), 영업이익 4,370 억원 (-3% YoY, 영업이익률 24.5%)  
부품: 매출 7,9 조원 (+11% YoY), 영업이익 1,447 억원 (흑전 YoY, 영업이익률 1.8%)

부품 부문의 실적개선은 1) 현대/기아차와 동행한 국내/미국공장의 가동률 개선, 2) 신차 출시 본격화에 따른 전장부품 채택율 증가 (핵심부품 매출 +36% YoY), 3) 친환경 경차 판매 호조에 따른 전동화 부품 발주 확대 (전동화부품 매출 +110% YoY)에 근거한다. 4Q18 원가율은 전년동기 대비 -3.0%p 줄어든 86.8%를 기록했다.

지난 3Q18 영업이익 (6,422 억원, +18% YoY) 또한 일회성 품질비용 (1,800 억원) 제외하면 시장기대치 31% 상회했으며, 사실상 두 분기 연속 기대치 상회실적을 달성했다.

### 매력적인 다섯 가지 투자포인트

1. 현대/기아차, 재고안정화 및 신차출시 통해 가동률 개선 시작 (4Q18 국내 가동률 현대차 +26%p YoY/기아차 +7%p YoY, 미국 가동률 현대차 +35%p YoY/기아차 +27%p YoY)
2. 현대/기아차 외 OE 에 대한 신규수주 확대 (17년 \$1,22bn → 18년 \$1.66 → 19년 \$2.1bn 이상). 4Q18에도 Mercedes 샤시모듈, 유럽 OE MDPS, 중국 로컬OE EPB 수주
3. AS 부문 안정적 성장 (연결 IFRS 적용 이후 9년 연속 증가)과 높은 영업이익률 지속
4. 19E PER 8.0 배로 현대/기아차 대비 프리미엄 10% 이하 (01년 이후 평균 30% 이상)
5. 언제든지 발현될 수 있는 지배구조 개편의 중심 축. 지난해 3월 1차 개편안 실패로 모비스 주주에게 불리한 개편안 발현 가능성은 축소되었으며, 주주동의를 위한 유의미한 주주친화 정책 제시 가시성 높은 상황

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	38,261.7	2,904.7	3,037.8	31,207	-0.6	293,360	6.7	0.7	4.4	11.2	46.1
2017	35,144.6	2,024.9	1,568.2	16,109	-48.4	301,588	12.9	0.7	5.2	5.4	42.2
2018P	35,149.2	2,025.0	1,888.8	19,403	20.4	316,467	10.7	0.7	4.8	6.3	40.5
2019E	36,865.3	2,381.6	2,530.6	25,996	34.0	338,905	8.0	0.6	3.8	7.9	38.3
2020E	38,633.9	2,501.7	2,589.2	26,599	2.3	361,946	7.8	0.6	3.4	7.6	36.6

**표1 자동차 부문 회복을 통해 두 분기 연속 시장 기대치를 상회하는 실적 기록**

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	9,644.0	8,821.6	9.3	8,427.3	14.4	9,274.1	4.0	9,261.5	4.1
영업이익	581.7	319.4	82.1	462.2	25.8	521.1	11.6	534.9	8.8
세전이익	550.5	469.1	17.4	572.8	-3.9	673.3	-18.2	787.7	-30.1
순이익	420.4	-156.4	흑자전환	448.8	-6.3	504.3	-16.6	589.9	-28.7
영업이익률(%)	6.0	3.6		5.5		5.6		5.8	
순이익률(%)	5.7	5.3		6.8		7.3		8.5	

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 현대/기아차 가동률 회복과 전장 및 전동화 Mix 개선으로 19년 시장 기대치 상회 전망**

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	36,865.3	35,977.4	2.5	38,633.9	37,421.9	3.2
영업이익	2,381.6	2,280.6	4.4	2,501.7	2,461.5	1.6
세전이익	3,351.7	3,089.0	8.5	3,406.0	3,364.0	1.2
순이익	2,530.6	2,339.3	8.2	2,589.2	2,568.1	0.8
영업이익률(%)	6.5	6.3	-0.2%p	6.5	6.6	-0.2%p
세전이익률(%)	9.1	8.6	-0.1%p	8.8	9.0	-0.1%p
순이익률(%)	6.9	6.5	-0.1%p	6.7	6.9	-0.1%p

자료: Bloomberg, 현대모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 기존 19년, 20년 이익 추정치를 큰 변화 없이 유지**

(십억원)	2018P	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	35,149.2	36,865.3	38,633.9
매출액 - 기존 추정	35,149.2	37,153.6	38,490.0
% change	0.0%	-0.8%	0.4%
영업이익 - 신규 추정	2,025.0	2,381.6	2,501.7
영업이익 - 기존 추정	2,025.0	2,375.9	2,499.6
% change	0.0%	0.2%	0.1%
세전이익 - 신규 추정	2,474.9	3,351.7	3,406.0
세전이익 - 기존 추정	2,474.9	3,354.0	3,401.7
% change	0.0%	-0.1%	0.1%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,888.8	2,530.6	2,589.2
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,888.8	2,527.6	2,569.8
% change	0.0%	0.1%	0.8%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	19,403.4	25,996.3	26,598.7
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	19,403.4	25,965.6	26,398.9
% change	0.0%	0.1%	0.8%

자료: 현대모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>8,194.3</b>	<b>8,883.5</b>	<b>8,427.3</b>	<b>9,644.0</b>	<b>8,818.9</b>	<b>9,626.3</b>	<b>8,592.4</b>	<b>9,827.8</b>	<b>35,149.2</b>	<b>36,865.3</b>	<b>38,633.9</b>
(%, YoY)	-11.6	7.3	-3.9	9.3	7.6	8.4	2.0	1.9	0.0	4.9	4.8
모듈	6,450.4	7,200.6	6,677.2	7,862.9	7,022.0	7,869.6	6,876.0	8,012.2	28,191.1	29,779.8	31,566.0
(%, YoY)	-14.1	8.2	-4.4	10.6	8.9	9.3	3.0	1.9	-0.2	5.6	6.0
AS	1,743.9	1,682.9	1,750.2	1,781.1	1,796.9	1,756.8	1,716.3	1,815.5	6,958.1	7,085.6	7,067.9
(%, YoY)	-0.7	3.6	-2.2	3.9	3.0	4.4	-1.9	1.9	1.1	1.8	-0.2
<b>OP</b>	<b>449.8</b>	<b>531.2</b>	<b>462.2</b>	<b>581.7</b>	<b>594.8</b>	<b>621.8</b>	<b>556.2</b>	<b>608.8</b>	<b>2,025.0</b>	<b>2,381.6</b>	<b>2,501.7</b>
(%, YoY)	-32.7	7.9	-15.1	82.1	32.2	17.1	20.3	4.7	0.0	17.6	5.0
모듈	27.3	115.5	8.9	144.7	147.3	180.8	118.5	158.6	296.5	605.3	720.6
(%, YoY)	-89.1	37.8	-90.4	흑자전환	439.2	56.6	1,224.8	9.6	0.6	104.2	19.0
AS	422.5	415.7	453.3	437.0	447.4	440.9	437.7	450.3	1,728.5	1,776.3	1,781.1
(%, YoY)	1.0	1.7	0.5	-3.3	5.9	6.1	-3.4	3.0	-0.1	2.8	0.3
<b>RP</b>	<b>614.7</b>	<b>736.9</b>	<b>572.8</b>	<b>550.5</b>	<b>836.1</b>	<b>868.7</b>	<b>782.2</b>	<b>864.7</b>	<b>2,474.9</b>	<b>3,351.7</b>	<b>3,406.0</b>
(%, YoY)	-36.2	6.8	-22.4	17.4	36.0	17.9	36.6	57.1	-13.5	35.4	1.6
<b>NP</b>	<b>466.5</b>	<b>553.1</b>	<b>448.8</b>	<b>420.4</b>	<b>635.6</b>	<b>651.7</b>	<b>594.7</b>	<b>648.7</b>	<b>1,888.8</b>	<b>2,530.6</b>	<b>2,589.2</b>
(%, YoY)	-38.7	14.9	-6.9	-368.8	36.2	17.8	32.5	54.3	20.4	34.0	2.3
OP margin (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	6.7	6.5	6.5	6.2	5.8	6.5	6.5
모듈 (%)	0.4	1.6	0.1	1.8	2.1	2.3	1.7	2.0	1.1	2.0	2.3
AS (%)	24.2	24.7	25.9	24.5	24.9	25.1	25.5	24.8	24.8	25.1	25.2
RP margin (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	9.5	9.0	9.1	8.8	7.0	9.1	8.8
NP margin (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	7.2	6.8	6.9	6.6	5.4	6.9	6.7

자료: 현대모비스, 메리츠증권 리서치센터

## 현대모비스 (012330)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>38,261.7</b>	<b>35,144.6</b>	<b>35,149.2</b>	<b>36,865.3</b>	<b>38,633.9</b>
매출액증가율 (%)	6.2	-8.1	0.0	4.9	4.8
매출원가	32,966.0	30,679.4	30,582.3	31,948.0	33,450.9
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,567.0	4,917.3	5,183.0
판매관리비	2,391.0	2,440.3	2,542.0	2,535.7	2,681.4
<b>영업이익</b>	<b>2,904.7</b>	<b>2,024.9</b>	<b>2,025.0</b>	<b>2,381.6</b>	<b>2,501.7</b>
영업이익률	7.6	5.8	5.8	6.5	6.5
금융손익	174.6	59.3	-0.3	46.2	43.7
중속/관계기업손익	1,090.0	811.2	392.5	949.7	918.6
기타영업외손익	-58.2	-35.0	57.8	-25.8	-58.0
세전계속사업이익	4,111.2	2,860.4	2,474.9	3,351.7	3,406.0
법인세비용	1,063.9	1,302.7	586.7	821.7	817.4
<b>당기순이익</b>	<b>3,047.3</b>	<b>1,557.7</b>	<b>1,888.2</b>	<b>2,530.0</b>	<b>2,588.6</b>
지배주주지분 손이익	3,037.8	1,568.2	1,888.8	2,530.6	2,589.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,017.8</b>	<b>1,948.7</b>	<b>900.7</b>	<b>2,539.9</b>	<b>2,098.5</b>
당기순이익(손실)	3,047.3	1,557.7	1,888.2	2,530.0	2,588.6
유형자산상각비	577.4	637.3	635.5	646.4	666.2
무형자산상각비	68.9	72.6	73.7	75.1	76.6
운전자본의 증감	-1,293.4	-463.4	-1,959.3	-14.3	-618.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,124.5</b>	<b>-1,065.5</b>	<b>147.1</b>	<b>-1,857.5</b>	<b>-1,508.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,296.1	-676.9	-744.6	-774.3	-805.3
투자자산의감소(증가)	-6.5	-61.6	298.4	-703.6	-725.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-336.3</b>	<b>-395.5</b>	<b>-901.4</b>	<b>-485.1</b>	<b>-420.8</b>
차입금의 증감	-513.9	-372.9	-801.8	-111.8	-57.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-448.6	358.6	122.9	197.3	169.5
기초현금	2,499.2	2,050.7	2,407.9	2,530.7	2,728.0
기말현금	2,049.3	2,407.9	2,530.7	2,728.0	2,897.5

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>18,263.1</b>	<b>18,217.8</b>	<b>19,326.1</b>	<b>20,862.4</b>	<b>22,486.2</b>
현금및현금성자산	2,049.3	2,407.9	2,530.7	2,728.0	2,897.5
매출채권	7,143.3	6,047.5	6,537.8	6,635.8	7,340.4
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,550.1	2,674.6	2,802.9
<b>비유동자산</b>	<b>23,448.5</b>	<b>23,519.0</b>	<b>23,943.0</b>	<b>24,770.6</b>	<b>25,629.0</b>
유형자산	8,516.4	8,206.4	8,263.8	8,391.8	8,530.9
무형자산	961.0	957.0	972.4	990.8	1,010.6
투자자산	13,738.8	14,024.9	14,411.2	15,114.8	15,839.9
<b>자산총계</b>	<b>41,711.6</b>	<b>41,736.8</b>	<b>43,269.1</b>	<b>45,633.0</b>	<b>48,115.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>8,833.4</b>	<b>7,893.2</b>	<b>8,373.2</b>	<b>8,571.4</b>	<b>8,819.2</b>
매입채무	5,270.5	4,264.7	4,265.3	4,473.5	4,688.1
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
<b>비유동부채</b>	<b>4,320.2</b>	<b>4,484.6</b>	<b>4,088.5</b>	<b>4,069.9</b>	<b>4,061.4</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,666.9	1,320.4	924.3	896.6	878.6
<b>부채총계</b>	<b>13,153.6</b>	<b>12,377.9</b>	<b>12,461.7</b>	<b>12,641.3</b>	<b>12,880.6</b>
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	30,228.5	32,412.8	34,655.8
비지배주주지분	63.5	63.6	63.6	63.6	63.6
<b>자본총계</b>	<b>28,558.0</b>	<b>29,359.0</b>	<b>30,807.3</b>	<b>32,991.7</b>	<b>35,234.7</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	393,058	361,035	361,083	378,713	396,881
EPS(지배주주)	31,207	16,109	19,403	25,996	26,599
CFPS	40,494	30,367	30,431	26,237	27,909
EBITDAPS	36,479	28,094	28,088	31,878	33,331
BPS	293,360	301,588	316,467	338,905	361,946
DPS	3,500	3,550	3,550	3,550	3,600
배당수익률(%)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.7	12.9	10.7	8.0	7.8
PCR	5.1	6.9	6.9	7.9	7.5
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,734.2	3,103.1	3,244.5
EV/EBITDA	4.4	5.2	4.8	3.8	3.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	11.2	5.4	6.3	7.9	7.6
EBITDA 이익률	9.3	7.8	7.8	8.4	8.4
부채비율	46.1	42.2	40.5	38.3	36.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	7.0	4.0	3.8	4.4	4.5
매출채권회전율(x)	5.7	5.3	5.6	5.6	5.5
재고자산회전율(x)	14.2	12.7	13.4	14.1	14.1

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 28일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.03.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-25.8	-16.0	
2017.05.22	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.6	-12.9	
2017.07.10	산업브리프	Buy	325,000	김준성	-23.7	-12.9	
2017.07.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-24.5	-12.9	
2017.10.18	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-24.0	-12.9	
2017.11.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.4	-12.9	
2018.01.15	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.3	-12.9	
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	-29.3	-26.5	
2018.11.07	산업분석	Buy	270,000	김준성	-29.1	-20.4	
2019.01.28	기업브리프	Buy	270,000	김준성	-	-	