



# 현대모비스 (012330)

## 자동차부품

남정미



02 3770 5587  
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>260,000원 (M)</b>
현재주가 (1/25)	<b>208,500원</b>
상승여력	<b>25%</b>

시가총액	202,962억원
총발행주식수	97,347,837주
60일 평균 거래대금	453억원
60일 평균 거래량	237,282주
52주 고	268,000원
52주 저	167,000원
외인지분율	47.08%
주요주주	기아자동차 외 3인 30.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	14.2	(22.2)
상대	(0.1)	8.2	(8.5)
절대(달려환산)	6.2	15.9	(26.6)

## 긍정적인 모듈부문 실적 개선

### 4Q18 Review: 모듈부문 실적 개선

4Q18 매출 9조 6,440억원(YoY+9.3%), 영업이익 5,817억원(YoY+82.1%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현하였다. AS부문은 안정적인 수익을 시현하였으며, 모듈부문의 매출 증가, 수익성 개선 등으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 보였다.

영업외손익에서는 현대차 등 관계기업 실적부진으로 지분법손실(-473억원, 적자전환)을 기록하였다. 전년대비 영업이익 증가 및 전년대비 법인세비용 감소로 분기순이익은 4,198억원, 흑자전환하였다.

▶모듈부문(영업이익 1,447억원, OPM+1.8%): 부문 매출은 7.86조원으로 전년 대비 10.6% 증가하였다. 2017년 완성차 파업, 연휴 등에 따른 기저효과로 부품제조 매출이 증가(YoY +36.4%)하였다. 전동화 관련 매출은 7,119억원으로 전년 동기 대비 110% 증가하며 향후 전동화부문 성장이 본격화 될 전망이다. 2017년 중국 THAAD이후 고수익성의 중국지역 매출 감소, 단가인하 등으로 인하여 모듈부문 OPM이 하락하였으나, 4분기 공장가동률 상승 영향으로 수익성이 개선되었다. 4분기임에도 불구하고 단가인하 영향이 제한적이었던 점도 긍정적으로 평가한다.

▶AS부문(영업이익 5,396억원, OPM 24.5%): 부문 매출은 1.78조원으로 전년동기 대비 3.9% 증가하였다. 영업이익률은 24.5%로 지속적으로 24~25% 수준을 유지하고 있다. 미국 및 유럽지역의 이익률이 27% 수준을 유지하고 있는 것으로 판단되며, 동사의 물류관리 효율화 작업 효과 등을 고려시 향후에도 현 수준의 높은 수익성을 시현할 것으로 예상된다.

### 2019년에도 모듈부문 실적 회복 지속 및 전동화부문 성장세 지속 전망

현대모비스에 대한 목표주가 및 투자 의견을 26만원, 매수로 유지한다. 4분기 실적 호조의 주 요인이었던 모듈부문 실적 개선세가 지속될 전망이다. 모듈부문은 중국 가동률 하락에 따른 외형감소, 수익성 악화 및 완성차 업체로부터의 단가인하 압력 등으로 영업이익률이 지속적으로 하락하였다. 19년 현대차그룹의 중국 판매량 증가 계획 및 완성차업체의 단가인하 리스크가 제한이며, 그리고 비계열사 고객 확대에 따른 매출 증가 등으로 모듈부문 이익 회복이 전망된다. 또한, 전동화 부문의 경우, 빠른 속도로 외형성장을 지속하고 있어 동사의 기업가치 프리미엄 요소로 작용할 전망이다.

연내로 진행될 현대차그룹 지배구조 개편 과정에서 동사의 수혜가 예상된다는 점도 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

#### Quarterly earning forecasts

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	96,440	9.3	14.4	92,380	4.4
영업이익	5,817	82.1	25.8	5,173	12.4
세전계속사업이익	5,505	60.5	-3.9	6,614	-16.8
지배순이익	4,204	흑전	-6.3	4,968	-15.4
영업이익률 (%)	6.0	+2.4 %pt	+0.5 %pt	5.6	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	흑전	-0.9 %pt	5.4	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		382,617	351,446	351,492	361,086
영업이익		29,047	20,249	20,250	23,789
지배순이익		30,378	15,682	18,888	24,862
PER		8.2	15.6	9.8	8.2
PBR		0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA		5.7	6.7	4.9	3.9
ROE		11.2	5.4	6.3	7.8

자료: 유안타증권

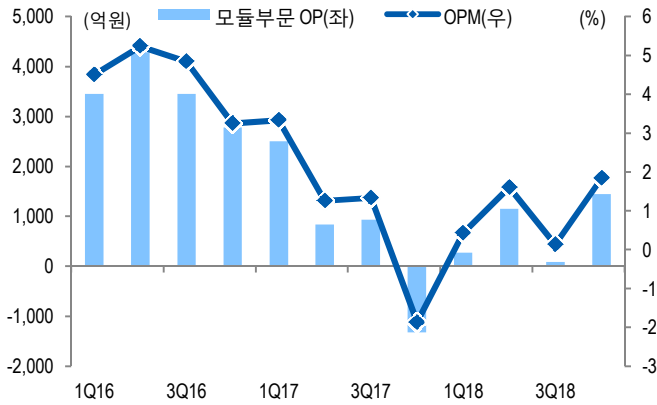
[표 1] 현대모비스 부문별 분기 이익전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18 P	2017	2018P	2019E
매출	92,677	82,824	87,728	88,216	81,943	88,835	84,273	96,440	351,446	351,492	361,086
YoY Growth	-0.8%	-16.0%	-0.1%	-14.3%	-11.6%	7.3%	-3.9%	9.3%	-8.1%	0.0%	2.7%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	72,006	66,772	78,629	282,609	281,911	290,754
YoY Growth	-2.2%	-18.9%	-2.1%	-16.9%	-14.1%	8.2%	-4.4%	10.6%	-10.5%	-0.2%	3.1%
Korea	26,891	31,485	27,754	26,340	26,850	28,849	27,149	36,668	112,469	119,516	117,683
USA	16,755	16,085	16,379	13,748	13,580	13,799	13,743	14,389	62,967	55,511	60,391
Europe	10,026	9,911	9,093	10,152	9,807	10,749	9,843	11,157	39,182	41,556	41,380
China	18,902	6,545	13,778	18,029	11,599	16,077	13,224	13,710	57,254	54,610	60,538
Others	2,546	2,548	2,832	2,812	2,668	2,532	2,813	2,705	10,737	10,718	10,763
AS 부문	17,558	16,250	17,893	17,135	17,439	16,769	17,502	17,811	68,837	69,521	70,573
YoY Growth	5.6%	-1.3%	9.0%	-1.3%	-0.7%	3.2%	-2.2%	3.9%	2.9%	1.0%	1.5%
Korea	6,917	5,453	6,094	6,215	8,033	6,994	7,508	7,883	24,680	30,417	30,180
USA	5,422	5,470	5,991	5,390	4,506	4,528	4,896	4,598	22,274	18,528	18,922
Europe	2,895	2,976	3,305	3,154	2,862	2,874	2,906	3,164	12,331	11,806	11,689
Others	2,324	2,352	2,502	2,375	2,038	2,374	2,252	2,166	9,553	8,830	9,781
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,498	5,312	4,622	5,817	20,249	20,250	23,789
YoY Growth	-6.9%	-37.3%	-24.6%	-53.0%	-32.7%	7.9%	-15.1%	82.1%	-30.3%	0.0%	17.5%
모듈부문	2,505	838	932	-1,327	273	1,155	90	1,447	2,948	2,965	7,012
YoY Growth	-27.6%	-80.5%	-73.0%	적전	-89.1%	37.8%	-90.3%	흑전	-78.9%	0.6%	136.5%
AS 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,225	4,157	4,533	4,370	17,301	17,285	16,777
YoY Growth	12.2%	14.9%	19.9%	12.5%	1.0%	1.7%	0.5%	-3.3%	14.9%	-0.1%	-2.9%
영업이익률	7.2%	5.9%	6.2%	3.6%	5.5%	6.0%	5.5%	6.0%	5.8%	5.8%	6.6%
YoY change	-0.5%p	-2.0%p	-2.0%p	-3.0%p	-1.7%p	0.0%p	-0.7%p	2.4%p	-1.8%p	0.0%p	0.8%p
모듈부문	3.3%	1.3%	1.3%	-1.9%	0.4%	1.6%	0.1%	1.8%	1.0%	1.1%	2.4%
YoY change	-1.2%p	-4.0%p	-3.5%p	-5.1%p	-2.9%p	0.3%p	-1.2%p	3.7%p	-3.4%p	0.0%p	1.4%p
AS 부문	23.8%	25.1%	25.2%	26.4%	24.2%	24.8%	25.9%	24.5%	25.1%	24.9%	23.8%
YoY change	1.4%p	3.6%p	2.3%p	3.2%p	0.4%p	-0.4%p	0.7%p	-1.8%p	2.6%p	-0.3%p	-1.1%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,430	6,147	7,369	5,728	5,505	27,344	24,749	32,753
YoY Growth	-12.5%	-40.6%	-23.0%	-61.4%	-36.2%	6.8%	-22.4%	60.5%	-33.5%	-9.5%	32.3%
순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,529	4,496	4,198	15,577	18,882	24,827
YoY Growth	-4.2%	-43.2%	-31.7%	적전	-38.9%	14.7%	-6.8%	흑전	-48.9%	21.2%	31.5%
순이익률	8.2%	5.8%	5.5%	-1.9%	5.7%	6.2%	5.3%	4.4%	4.4%	5.4%	6.9%
YoY change	-0.3%p	-2.8%p	-2.5%p	-8.7%p	-2.5%p	0.4%p	-0.2%p	6.3%p	-3.5%p	0.9%p	1.5%p

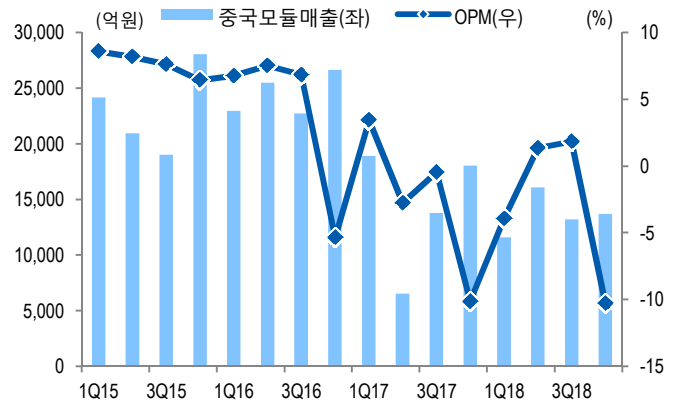
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 모듈부문 영업이익 및 영업이익률 추이



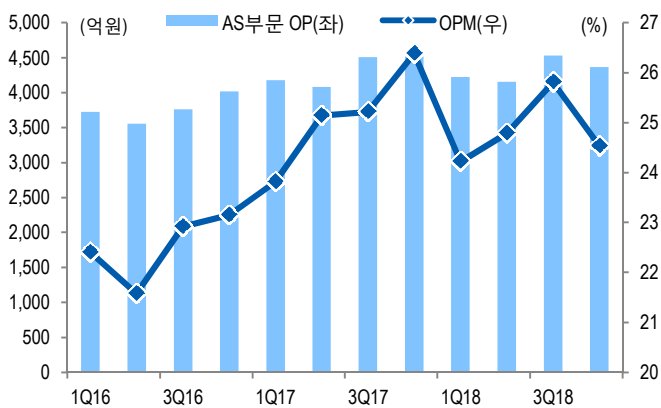
자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대모비스 중국지역 매출 및 영업이익률 추이



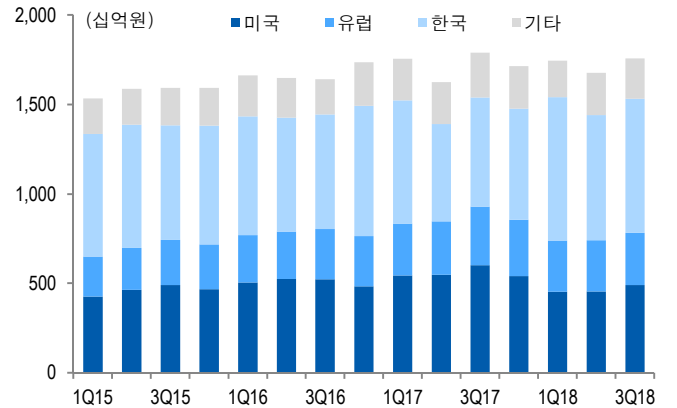
자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] AS 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 현대모비스 지역별 AS 매출 추이



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>382,617</b>	<b>351,446</b>	<b>351,492</b>	<b>361,086</b>	<b>371,853</b>
매출원가	329,660	306,794	307,985	315,485	323,892
매출충이익	52,957	44,652	43,508	45,601	47,961
판매비	23,910	24,403	23,258	21,812	22,515
<b>영업이익</b>	<b>29,047</b>	<b>20,249</b>	<b>20,250</b>	<b>23,789</b>	<b>25,445</b>
EBITDA	35,510	27,348	27,253	30,401	31,789
영업외손익	12,065	7,095	4,499	8,965	9,377
외환관련손익	498	-455	-255	-260	-266
이자손익	788	949	1,407	1,579	1,882
관계기업관련손익	10,900	6,851	3,925	7,386	7,495
기타	-122	-250	-578	260	266
법인세비용차감전순이익	41,112	27,344	24,749	32,753	34,822
법인세비용	10,639	11,767	5,867	7,926	8,427
계속사업순이익	30,473	15,577	18,882	24,827	26,395
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	18,882	24,827	26,395
<b>지배지분순이익</b>	<b>30,378</b>	<b>15,682</b>	<b>18,888</b>	<b>24,862</b>	<b>26,432</b>
포괄순이익	31,836	11,186	18,882	24,827	26,395
지배지분포괄이익	31,739	11,291	18,888	24,862	26,432

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>182,631</b>	<b>182,178</b>	<b>202,763</b>	<b>218,951</b>	<b>236,401</b>
현금및현금성자산	20,493	24,079	18,408	26,949	36,376
매출채권 및 기타채권	72,346	61,739	73,170	75,015	77,125
재고자산	28,301	26,903	30,987	31,787	32,702
비유동자산	234,485	235,190	233,460	239,132	245,325
유형자산	85,164	82,064	80,284	79,006	78,040
관계기업 등 자본관련자산	136,957	139,443	139,443	139,443	139,443
기타투자자산	430	806	1,689	9,076	16,571
<b>자산총계</b>	<b>417,116</b>	<b>417,368</b>	<b>436,223</b>	<b>458,082</b>	<b>481,726</b>
유동부채	88,334	78,932	88,222	89,660	91,315
매입채무 및 기타채무	63,190	53,411	60,514	61,952	63,607
단기차입금	14,534	12,355	8,388	8,388	8,388
유동성장기부채	1,705	5,107	8,526	8,526	8,526
비유동부채	43,202	44,846	39,663	38,663	37,663
장기차입금	16,669	13,204	8,627	7,627	6,627
사채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>131,536</b>	<b>123,779</b>	<b>127,885</b>	<b>128,323</b>	<b>128,978</b>
지배지분	284,945	292,954	307,610	329,065	352,090
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,050	14,072	13,963	13,963	13,963
이익잉여금	275,209	287,801	302,290	323,745	346,770
비지배지분	635	636	729	694	657
<b>자본총계</b>	<b>285,580</b>	<b>293,590</b>	<b>308,339</b>	<b>329,759</b>	<b>352,747</b>
순차입금	-46,773	-60,610	-70,234	-84,775	-100,202
총차입금	32,995	30,742	25,543	24,543	23,543

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>20,178</b>	<b>19,487</b>	<b>6,208</b>	<b>22,847</b>	<b>23,874</b>
당기순이익	30,473	15,577	18,882	24,827	26,395
감가상각비	5,774	6,373	6,268	5,976	5,807
외환손익	-450	336	255	260	266
종속, 관계기업 관련손익	-10,900	-8,112	-3,925	-7,386	-7,495
자산부채의 증감	-12,934	-4,634	-22,110	-1,207	-1,369
기타현금흐름	8,215	9,947	6,838	376	271
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-21,245</b>	<b>-10,655</b>	<b>-2,813</b>	<b>-9,898</b>	<b>-10,041</b>
투자자산	-66	-361	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,961	-6,769	-4,807	-4,952	-5,100
유형자산 감소	150	161	222	254	259
기타현금흐름	-8,368	-3,687	1,772	-5,200	-5,200
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-3,363</b>	<b>-3,955</b>	<b>-8,830</b>	<b>-4,407</b>	<b>-4,407</b>
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-46	-788	1,381	-1,000	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,317	-3,325	-3,325	-3,407	-3,407
기타현금흐름	0	157	-6,887	0	0
연결범위변동 등 기타	-56	-1,291	-236	0	0
<b>현금의 증감</b>	<b>-4,486</b>	<b>3,586</b>	<b>-5,671</b>	<b>8,542</b>	<b>9,426</b>
기초 현금	24,979	20,493	24,079	18,408	26,949
기말 현금	20,493	24,079	18,408	26,949	36,376
NOPLAT	29,047	20,249	20,250	23,789	25,445
FCF	2,098	7,232	-4,465	18,486	19,162

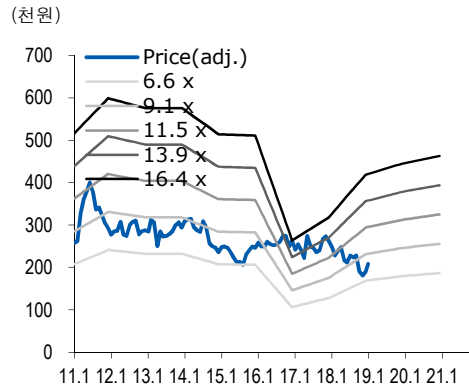
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

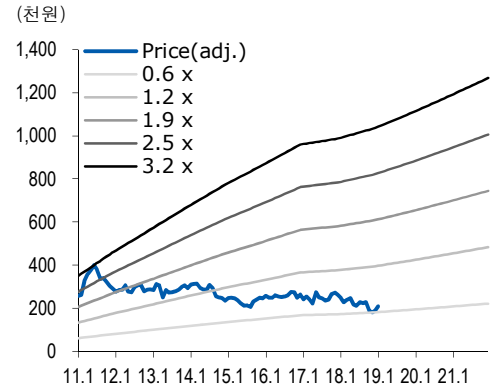
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	31,207	16,109	19,403	25,540	27,153
BPS	300,878	309,334	324,810	347,464	371,777
EBITDAPS	36,477	28,093	27,995	31,230	32,655
SPS	393,042	361,021	361,068	370,924	381,984
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	8.2	15.6	9.8	8.2	7.7
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.7	6.7	4.9	3.9	3.3
PSR	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.2	-8.1	0.0	2.7	3.0
영업이익 증가율 (%)	-1.0	-30.3	0.0	17.5	7.0
지배순이익 증가율 (%)	-0.6	-48.4	20.4	31.6	6.3
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	12.4	12.6	12.9
영업이익률 (%)	7.6	5.8	5.8	6.6	6.8
지배순이익률 (%)	7.9	4.5	5.4	6.9	7.1
EBITDA 마진 (%)	9.3	7.8	7.8	8.4	8.5
ROIC	17.8	9.4	12.6	14.4	15.5
ROA	7.6	3.8	4.4	5.6	5.6
ROE	11.2	5.4	6.3	7.8	7.8
부채비율 (%)	46.1	42.2	41.5	38.9	36.6
순차입금/자기자본 (%)	-16.4	-20.7	-22.8	-25.8	-28.5
영업이익/금융비용 (배)	69.5	40.4	36.5	45.4	50.5

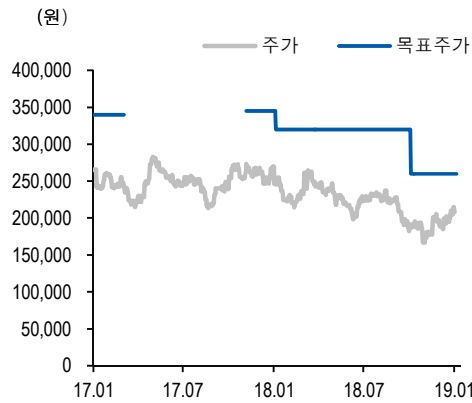
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-28	BUY	260,000	1년		
2018-10-29	BUY	260,000	1년		
2018-01-29	BUY	320,000	1년	-28.91	-17.34
2017-11-30	BUY	345,000	1년	-24.70	-20.72
2017-10-18	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-23.75	-19.71
2016-10-18	BUY	340,000	1년	-26.14	-16.76

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.0
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

