

현대모비스 (012330)

추가 주주환원정책과 정의선 수석 부회장의 대표이사 취임

추가 주주환원정책 발표. 핵심은 자기주식 매입규모 1조원으로 확대

현대모비스가 2018년 5월 발표했던 주주환원정책에서 개선된 추가 정책을 발표했다. 기존 정책은 (1) 배당정책은 FCF의 20%~40% 수준이고, 분기 배당을 추가하며, (2) 자기주식 매입은 2019년부터 3년 간 약 1,875억원이고, (3) 자기주식 소각은 자기주식 264만주 중 약 204만주를 소각한다는 것이었다(EPS +2.2% 효과). 이번에 추가된 내용은 2018년 배당을 주당 4,000원(FCF 대비 25%, 2017년 3,500원 대비 500원 상향, 배당수익률 1.9%)으로 결정하고, 기존 정책 중에서 자기주식 매입분을 3년 1,875억원에서 3년 1조원 규모로 확대하며, 자기주식 매입/소각의 시기를 2019년 하반기로 구체화한 것이다. 핵심은 자기주식 매입규모를 1,875억원에 1조원으로 상향한 것이다. 다만, 매입 후 소각의 여부는 결정되지 않았고 향후 보유하면서 검토할 것이라고 밝혔다.

정의선 수석 부회장의 대표이사 취임

주주환원정책 이외의 눈에 띄는 내용은 (1) 정의선 수석 부회장의 대표이사 취임을 통해 책임경영을 강화하고, (2) 독일인 칼 노이만(Karl-Thomas Neumann) 박사와 미국인 재무 전문가 브라이언 존스(Brian Jones)를 사외이사 후보로 선임하여 이사회의 다양성과 전문성을 높이며, (3) 2025년까지 전동화 사업 확대와 신형 시장 현지화를 통해 6~7조원, 오픈 이노베이션과 M&A를 통해 약 3~4조원의 핵심부품 매출액 성장을 추구한다는 것이다(vs. 2018년 전체 매출액 35.1조원 중 핵심부품 매출액은 9.3조원). 정의선 수석 부회장은 현대차와 현대모비스의 대표이사에 공동 선임되면서 그룹 경영권 행사에 대한 권한이 높아졌다.

전반적으로 주주에게 긍정적이라 평가

현대모비스는 정기주주총회를 3월 22일 개최하기로 결정했는데, 이는 현대차와 같은 날이다. 현대모비스의 이번 추가적인 주주환원정책과 이사회 운영 개선 방안은 주주가치를 제고하고, 경영의 투명성과 신속성을 높여 정기주주총회와 향후 있을 수 있는 그룹 지배구조 개선을 위한 임시주주총회에서 주주 동의를 높이려는 의지로 풀이된다. 전반적으로 2018년 5월 주주환원정책을 발표할 당시와 마찬가지로 자기주식 매입/소각, 안정적인 배당 정책, 이사회 운영 개선, 그리고 미래 성장 계획 등은 주주에게 이익이라는 판단이고, 자기주식 매입 규모의 확대에 대해서도 긍정적으로 평가한다. 현재 투자 의견 BUY와 목표주가 26.5만원을 유지한 가운데, 2019년 하반기 자기주식 소각이 실행될 경우 목표주가 상향이 가능하다.

Issue Comment

BUY

| TP(12M): 265,000원 | CP(2월 26일): 213,000원

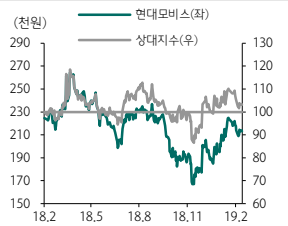
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,226.60
52주 최고/최저(원)	264,500/167,000
시가총액(십억원)	20,734.2
시가총액비중(%)	1.72
발행주식수(천주)	97,343.9
60일 평균 거래량(천주)	241.8
60일 평균 거래대금(십억원)	48.9
18년 배당금(예상, 원)	3,500
18년 배당수익률(예상, %)	1.84
외국인지분율(%)	46.78
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 3인	30.17
국민연금	9.45
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.2 (8.2) (8.0)
상대	(0.1) (5.4) 1.6

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	34,915.4	36,447.0
영업이익(십억원)	1,984.1	2,314.8
순이익(십억원)	2,047.3	2,316.5
EPS(원)	20,734	23,780
BPS(원)	326,324	344,777

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	38,261.7	35,144.6	35,149.2	36,725.2	38,010.5
영업이익	십억원	2,904.7	2,024.9	2,024.9	2,202.7	2,279.8
세전이익	십억원	4,111.2	2,734.4	2,474.9	2,962.1	3,076.8
순이익	십억원	3,037.8	1,568.2	1,888.8	2,251.9	2,339.1
EPS	원	31,205	16,109	19,403	23,132	24,029
증감률	%	(0.6)	(48.4)	20.4	19.2	3.9
PER	배	8.46	16.33	9.79	9.21	8.86
PBR	배	0.89	0.86	0.59	0.63	0.59
EV/EBITDA	배	5.94	7.17	4.06	4.21	3.65
ROE	%	11.23	5.43	6.28	7.08	6.93
BPS	원	296,189	304,416	320,414	340,046	360,475
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,700	3,800



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

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

그림 1. 2019년 2월 현대모비스가 발표한 추가 주주환원정책

3년간 총 2.6조원 규모의 주주환원 추진¹⁾
 배당 1.1조원 + 자기주식매입 1조원 + 자기주식소각 4,600억원

배당 및 배당정책		자기주식 매입 및 소각		
잉여현금흐름 기반의 안정적 배당 시행		중장기 계획에 기반한 투명한 주주환원		
배당정책	<ul style="list-style-type: none"> ○ 잉여현금흐름(FCF) 20%~40%를 배당 <ul style="list-style-type: none"> · 매년 독립적인 사외이사로 구성된 투명한위원회에서 정기적 검토 진행 · 단, GBC 건축투자비는 FCF계산에서 제외 ○ FCF 계산방식 공개 <ul style="list-style-type: none"> · 영업이익, 법인세비용, 감가상각비, 운전자본 및 시설투자 자료 공개 (사업보고서 기준) 	자기주식 매입	<ul style="list-style-type: none"> ○ 3년간²⁾ 총 1조원 규모의 자기주식 매입 <ul style="list-style-type: none"> · '18년 5월 발표한 3년간 1,875억 매입계획을 상향조정 · 시행시기: '19년 하반기 ○ 매년 발행주식대비 1.5% 수준의 매입진행³⁾ 	
기말배당 (제42기)	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기말배당 주당 4,000원 (3,788억) <ul style="list-style-type: none"> · 제41기(FY2017) 3,500원 대비 +500원 상향 · FCF 대비 25.2%, 배당성장 20.1% ○ 어려운 경영환경에도 안정적 배당 유지 	기 보유 자기주식 소각	<ul style="list-style-type: none"> ○ 보유 자기주식 2.6백만주 중 이사회결의로 소각가능한 2백만주 소각 <ul style="list-style-type: none"> · 발행주식 대비 2.1%, 현시가 기준 4,500억 상당 · 시행시기: '19년 하반기 	
분기배당 ('19년~)	<ul style="list-style-type: none"> ○ '19년 상반기 최초시행 <ul style="list-style-type: none"> · 장기보유 주주의 배당 현금흐름 개선 			

자료: 현대모비스, 하나금융투자

그림 2. 2018년 5월 현대모비스가 발표한 기존 주주환원정책

분기배당 실시	자기주식 매입 · 소각	기 보유 자기주식 소각
연간 배당총액의 1/3 수준 연 1회 분기배당 시행 배당현금흐름 안정성 증대 ※ 기 발표한 배당정책 유지(FCF 20~40%)	'19년부터 3년간 총 1,875억 규모의 자사주 매입 · 소각 ※ 분할에 따른 지급배당금 규모 감소분을 주주환원에 활용	배당가능이익 범위내에서 취득 보유하고 있는 자기주식 전량 소각 ※ '18.4월말 현재 총 자기주식 264만주 중 소각 가능 자기주식은 204만주이며, 분할합병 후 대상 자기주식은 161만주로 (204만주 × 0.79) 변동 예정 ※ 소각 대상 주식의 시가 : 약 4천억원 (161만주 × 248,000원, 4월 30일 증가 기준)
시 기 '19년부터 매년 1회 반기 기준으로 시행	시 기 '19년부터 시행 / 3년 후 재검토	시 기 '19년 중 시행

자료: 현대모비스, 하나금융투자

추정 재무제표

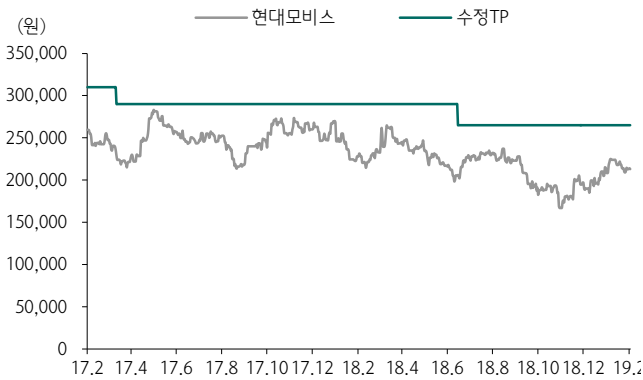
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	38,261.7	35,144.6	35,149.2	36,725.2	38,010.5
매출원가	32,966.0	30,679.4	30,582.2	31,893.2	33,009.4
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,567.0	4,832.0	5,001.1
판매비	2,391.0	2,440.3	2,542.0	2,629.3	2,721.3
영업이익	2,904.7	2,024.9	2,024.9	2,202.7	2,279.8
금융손익	174.6	59.3	80.4	99.9	126.8
중속/관계기업손익	1,090.0	685.1	416.2	708.3	716.4
기타영업외손익	(58.2)	(35.0)	(46.7)	(48.7)	(46.2)
세전이익	4,111.2	2,734.4	2,474.9	2,962.1	3,076.8
법인세	1,063.9	1,176.7	586.7	710.9	738.4
계속사업이익	3,047.3	1,557.7	1,888.2	2,251.2	2,338.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,047.3	1,557.7	1,888.2	2,251.2	2,338.4
비지배주주지분 순이익	9.5	(10.4)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
지배주주순이익	3,037.8	1,568.2	1,888.8	2,251.9	2,339.1
지배주주지분포괄이익	3,173.9	1,129.1	1,905.9	2,272.3	2,360.3
NOPAT	2,153.0	1,153.6	1,544.9	1,674.0	1,732.6
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,749.9	2,927.8	3,024.5
성장성(%)					
매출액증가율	6.2	(8.1)	0.0	4.5	3.5
NOPAT증가율	0.3	(46.4)	33.9	8.4	3.5
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	0.6	6.5	3.3
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	0.0	8.8	3.5
(지배주주)순이익증가율	(0.6)	(48.4)	20.4	19.2	3.9
EPS증가율	(0.6)	(48.4)	20.4	19.2	3.9
수익성(%)					
매출총이익률	13.8	12.7	13.0	13.2	13.2
EBITDA이익률	9.3	7.8	7.8	8.0	8.0
영업이익률	7.6	5.8	5.8	6.0	6.0
계속사업이익률	8.0	4.4	5.4	6.1	6.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	31,205	16,109	19,403	23,132	24,029
BPS	296,189	304,416	320,414	340,046	360,475
CFPS	40,494	30,367	25,333	27,150	28,133
EBITDAPS	36,477	28,093	28,249	30,076	31,069
SPS	393,042	361,021	361,068	377,257	390,461
DPS	3,500	3,500	3,500	3,700	3,800
주가지표(배)					
PER	8.5	16.3	9.8	9.2	8.9
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
PCFR	6.5	8.7	7.5	7.8	7.6
EV/EBITDA	5.9	7.2	4.1	4.2	3.6
PSR	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	11.2	5.4	6.3	7.1	6.9
ROA	7.6	3.8	4.4	5.0	4.9
ROIC	16.8	8.8	12.0	12.7	12.8
부채비율	46.1	42.2	41.1	40.5	39.6
순부채비율	(16.3)	(20.6)	(23.9)	(25.8)	(28.1)
이자보상배율(배)	69.5	40.4	43.2	47.0	46.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	18,263.1	18,217.8	20,004.1	21,667.8	23,441.0
금융자산	7,976.8	9,135.1	10,318.4	11,547.8	12,966.8
현금성자산	2,049.3	2,407.9	3,590.2	4,518.0	5,690.9
매출채권 등	7,234.6	6,173.9	6,705.1	7,005.8	7,251.0
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,760.6	2,884.4	2,985.3
기타유동자산	221.6	218.5	220.0	229.8	237.9
비유동자산	23,448.5	23,519.0	23,620.8	24,449.6	25,142.9
투자자산	13,738.8	14,024.9	14,026.8	14,655.7	15,168.6
금융자산	43.0	80.6	80.6	84.2	87.2
유형자산	8,516.4	8,206.4	8,304.4	8,502.7	8,681.7
무형자산	961.0	957.0	959.0	960.6	961.9
기타비유동자산	232.3	330.7	330.6	330.6	330.7
자산총계	41,711.6	41,736.8	43,625.0	46,117.4	48,583.9
유동부채	8,833.4	7,893.2	8,113.9	8,459.9	8,742.1
금융부채	1,644.2	1,746.3	1,477.1	1,535.3	1,582.8
매입채무 등	6,319.0	5,341.1	5,830.8	6,092.3	6,305.5
기타유동부채	870.2	805.8	806.0	832.3	853.8
비유동부채	4,320.2	4,484.6	4,596.4	4,833.4	5,030.7
금융부채	1,675.6	1,327.9	1,439.3	1,534.8	1,616.6
기타비유동부채	2,644.6	3,156.7	3,157.1	3,298.6	3,414.1
부채총계	13,153.6	12,377.9	12,710.3	13,293.3	13,772.8
지배주주지분	28,494.5	29,295.4	30,852.7	32,764.0	34,752.6
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	30,337.4	32,248.6	34,237.3
비지배주주지분	63.5	63.6	62.0	60.2	58.5
자본총계	28,558.0	29,359.0	30,914.7	32,824.2	34,811.1
순금융부채	(4,657.0)	(6,060.9)	(7,402.0)	(8,477.7)	(9,767.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,017.8	1,948.7	2,153.6	2,334.7	2,424.0
당기순이익	3,047.3	1,557.7	1,888.2	2,251.2	2,338.4
조정	263.9	854.4	378.3	88.4	89.6
감가상각비	646.3	709.8	725.0	725.1	744.7
외환거래손익	(45.0)	33.6	69.5	71.7	61.3
지분법손익	(1,090.0)	(684.8)	(416.2)	(708.3)	(716.4)
기타	752.6	795.8	0.0	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(1,293.4)	(463.4)	(112.9)	(4.9)	(4.0)
투자활동 현금흐름	(2,124.5)	(1,065.5)	(482.0)	(1,219.9)	(1,029.9)
투자자산감소(증가)	153.7	604.1	413.4	78.4	202.5
유형자산감소(증가)	(1,281.1)	(660.7)	(750.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(997.1)	(1,008.9)	(145.4)	(448.3)	(382.4)
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	1,182.3	927.7	1,173.0
Unlevered CFO	3,942.0	2,956.1	2,466.1	2,643.0	2,738.7
Free Cash Flow	721.7	1,271.9	1,403.6	1,484.7	1,574.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자 의견	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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 27일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 02월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.