

# 현대모비스 (012330)

## 자동차부품

### 남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (2/26)	213,000원
상승여력	22%

시가총액	207,342억원
총발행주식수	97,347,837주
60일 평균 거래대금	489억원
60일 평균 거래량	241,822주
52주 고	264,500원
52주 저	167,000원
외인지분율	46.59%
주요주주	기아자동차 외 3인 30.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	27.5	(8.0)
상대	(0.1)	19.3	1.6
절대(달러환산)	2.4	28.7	(11.7)

### Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	85,573	4.4	-11.3	86,092	-0.6
영업이익	5,638	25.3	-3.1	5,446	3.5
세전계속사업이익	7,743	26.0	40.7	7,156	8.2
지배순이익	5,878	26.0	39.8	5,472	7.4
영업이익률 (%)	6.6	+1.1 %pt	+0.6 %pt	6.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+1.2 %pt	+2.5 %pt	6.4	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

## 중장기 주주가치 제고 전략 발표

### 현대모비스 주요 경영정책 컨퍼런스콜 주요 내용

2/26일 현대모비스 주주총회소집결의(3/22일) 공시와 함께 주주가치 제고 전략을 발표하였다. 정기주주총회의 주요 안건으로 ①이사(사외2or4·사내3명) 선임의 건, ②이익잉여금처분계산서 승인의 건(이사회안 및 주주제안 양자택일) 등이 상정되었다. 주총 안건과 관련하여 동사는 컨퍼런스콜에서 이사회 운영개선, 주주환원 정책을 중심으로 중장기 주주가치 제고 방향에 대하여 설명하였다. 정의선 부회장의 현대차·모비스 대표이사 체제로 전환되고 기술확보를 위한 M&A 진행 등으로 현대차그룹의 미래전략이 효율적으로 추진될 것으로 판단한다. 배당금에 대하여 엘리엇이 2.5조원(현대차 4.5조원)을 제안함에 따라 주총에서 배당금 처분금액이 확정될 예정이다.

### 중장기 주주가치 제고 방향

▶ 이사회 운영개선: 다양성 및 전문성을 갖춘 독립적인 이사회를 갖추기 위하여 다양한 분야의 글로벌 외부인사 위주의 사외이사 후보 선정. 주총에서 이사회 정관 변경 안건 통과 여부에 따라 사외이사 4인 또는 2인을 선임할 예정. 주총에서 사내이사 선임 후 정의선부회장이 대표이사로 취임할 예정. 현대차도 정의선 부회장이 대표이사로 선임을 추진할 예정으로 현대차·모비스 양사에 대한 정 부회장의 책임경영체제가 강화될 것으로 판단

▶ 주주환원정책: 향후 3년간 총 2.6조원 규모의 주주환원 정책을 추진할 예정. 환원정책은 크게 ① 배당 1.1조원, ②자기주식 매입 1조원, ③자기주식 소각 4,600억원으로 구성. 배당정책은 FCF의 20~40% 배당할 예정이며 올해부터 분기배당(최초 시행 예정)을 시행. 2018년 주당배당금은 4천원으로 전년 대비 500원 상향하여 안건 제출. 자기주식 매입은 '19~21년에 발행주식의 1.5% 수준의 자기주식을 매년 진행할 계획이며 현재 기보유 중인 자기주식 2.6백만주 중 이사회 결의로 소각가능한 2백만주(4,590억원)를 올 하반기에 소각할 예정

'18년말 현재 동사의 순현금은 7.4조원으로 불안정한 경영환경 및 미래기술 개발을 위한 3년간 현금사용 계획도 발표. ①ICT 및 전동화 부품 경쟁력 강화를 위한 투자에 4조원, ②자기주식 매입 등 주주환원 정책에 1조원을 지출할 계획이며 ③기업운영을 위한 운전자본 등을 위하여 3.5조원의 최소현금 유보 계획. 중장기적으로 핵심부품 부문 성장을 위해 4조원(3년) 지출 및 기술 확보 등을 위한 M&A에 3~4조원 지출 예상

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

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	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	5.1	4.1
ROE		11.2	5.4	6.3	7.8

자료: 유안타증권

[표 1] 현대모비스 사외이사 선임 후보

후보자성명	추천인	임 기	약력
Brian D. Jones	사외이사후보추천위원회	3년	현) Bridgeview Bank Group Member BoD 전) Atlantic Capital Bank Member BoD 전) Xenith Bankshares Member of BoD 전) Bear Stearns & Co. Senior MD"
Karl-Thomas Neumann	사외이사후보추천위원회	1년	전) OPEL Member of BoD / CEO / EVP 전) Volkswagen Group China CEO 전) Continental CEO 전) Volkswagen AG Director Development Electronics
Robert Allen Kruse Jr.	주주제안	3년	전) Qoros Automotive 최고기술경영자 전) Sakti2 Inc COO"
Rudolph William C. Von Meister	주주제안	3년	전) ZF Asia-Pacific 회장 전) Navistar China 회장"

자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대모비스 주주환원정책: 배당 및 주주환원 정책

**3년간 총 2.6조원 규모의 주주환원 추진<sup>1)</sup>**  
 배당 1.1조원 + 자기주식매입 1조원 + 자기주식소각 4,600억원

**배당 및 배당정책**

**잉여현금흐름 기반의 안정적 배당 시행**

<b>배당정책</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 잉여현금흐름(FCF) 20%~40%를 배당                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 매년 독립적인 사외이사로 구성된 투명경영위원회에서 정기적 검토 진행</li> <li>· 단, GBC 건축투자비는 FCF계산에서 제외</li> </ul> </li> <li>○ FCF 계산방식 공개                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 영업이익, 법인세비용, 감가상각비, 운전자본 및 시설투자 자료 공개 (사업보고서 기준)</li> </ul> </li> </ul>
<b>기말배당 (제42기)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 기말배당 주당 <b>4,000원 (3,788원)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 제41기(FY2017) 3,500원 대비 +500원 상향</li> <li>· FCF 대비 <b>25.2%</b>, 배당성장 <b>20.1%</b></li> </ul> </li> <li>○ 어려운 경영환경에도 안정적 배당 유지</li> </ul>
<b>분기배당 ('19년~)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ '19년 상반기 최초시행                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 장기보유 주주의 배당 현금흐름 개선</li> </ul> </li> </ul>

**자기주식 매입 및 소각**

**중장기 계획에 기반한 투명한 주주환원**

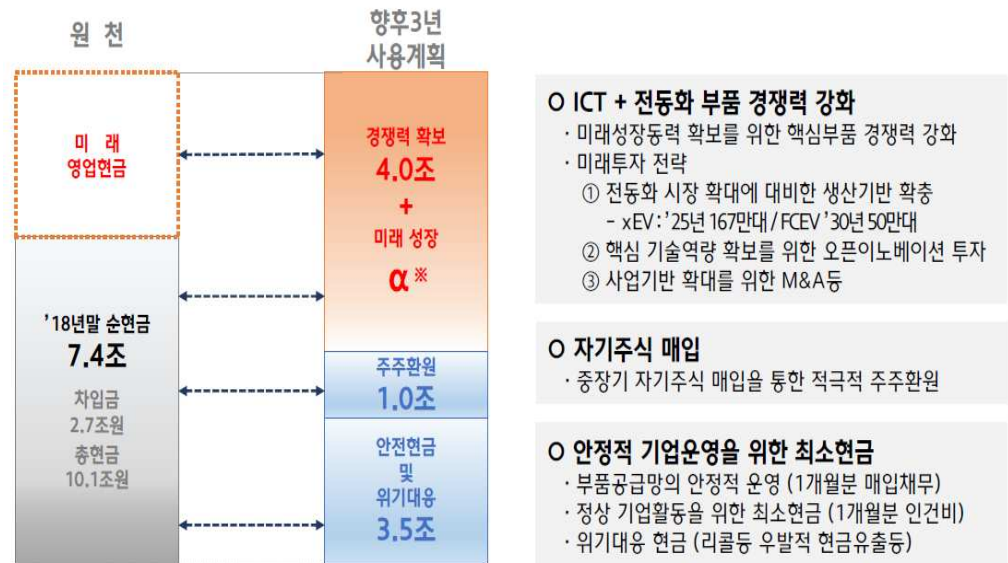
<b>자기주식 매입</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 3년간<sup>2)</sup> 총 <b>1조원</b> 규모의 자기주식 매입                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· '18년 5월 발표한 3년간 1,875억 매입계획을 상향조정</li> <li>· 시행시기: '19년 하반기</li> </ul> </li> <li>○ 매년 발행주식대비 1.5% 수준의 매입진행<sup>3)</sup></li> </ul>
<b>기 보유 자기주식 소각</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 보유 자기주식 2.6백만주 중 이사회결의로 소각가능한 2백만주 소각                             <ul style="list-style-type: none"> <li>· 발행주식 대비 2.1%, 현시가 기준 4,590억 상당</li> <li>· 시행시기: '19년 하반기</li> </ul> </li> </ul>

주 1) 주주가치 제고 정책은 2018년 사업연도에 관한 정기 주주총회에서 배당 관련 회사 제안이 채택된 경우를 전제로 함. 모든 주주환원정책은 실제 시행시점에 구체적인 검토 후 관련 법령 및 회사 규정에 따라 이사회 결의 등을 거쳐 진행 예정임

주 2) 2019~2021년, 주 3) 2019.1.31 일 종가(225원 기준)

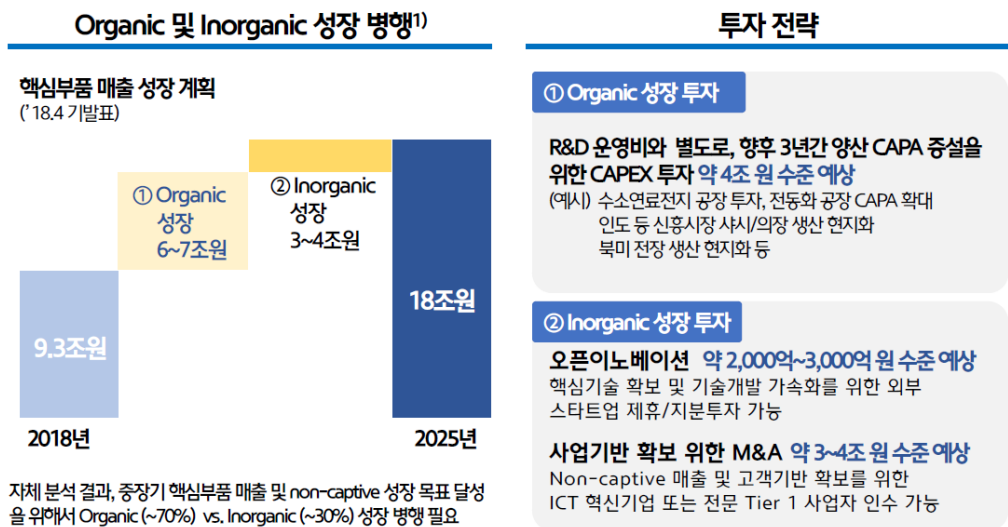
자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대모비스 주주환원정책: 현금사용 계획



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대모비스 주주환원정책: 핵심부품 투자 확대 전략



주: Organic 성장: 핵심부품 경쟁력 강화, Non-Captive 매출 확대에 자체성장 / Inorganic 성장: 오픈이노베이션, M&A 등 외부로부터 성장동력 획득

자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	382,617	351,446	351,492	361,086	371,853
매출원가	329,660	306,794	307,985	315,485	323,892
매출총이익	52,957	44,652	43,508	45,601	47,961
판매비	23,910	24,403	23,258	21,812	22,515
영업이익	29,047	20,249	20,250	23,789	25,445
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
지배지분순이익	30,378	15,682	18,888	24,862	26,432
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
유동자산	182,631	182,178	202,763	218,951	236,401
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
자산총계	417,116	417,368	436,223	458,082	481,726
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
부채총계	131,536	123,779	127,885	128,323	128,978
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
자본총계	285,580	293,590	308,339	329,759	352,747
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
영업활동 현금흐름	20,178	19,487	6,208	22,847	23,874
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
투자활동 현금흐름	-21,245	-10,655	-2,813	-9,898	-10,041
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
재무활동 현금흐름	-3,363	-3,955	-8,830	-4,407	-4,407
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
현금의 증감	-4,486	3,586	-5,671	8,542	9,426
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

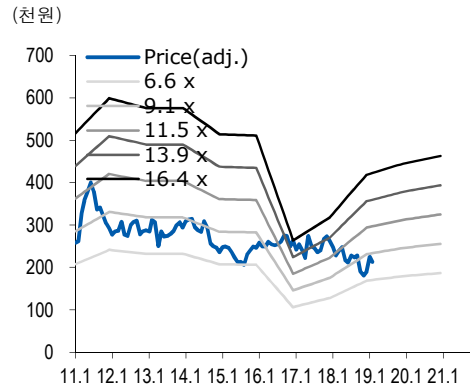
자료: 유안타증권

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

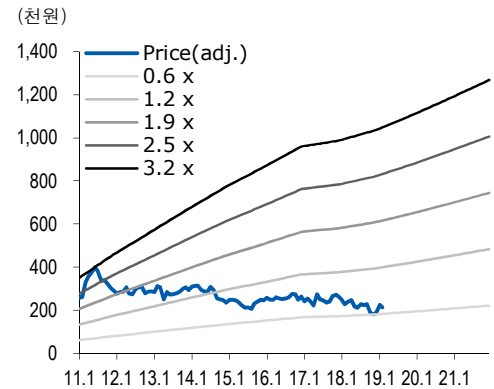
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	31,207	16,109	19,403	25,540	27,153
BPS	300,878	309,334	324,810	347,464	371,777
EBITDAPS	36,477	28,093	27,995	31,230	32,655
SPS	393,042	361,021	361,068	370,924	381,984
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
PER	8.2	15.6	9.8	8.2	7.7
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.7	6.7	5.1	4.1	3.4
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

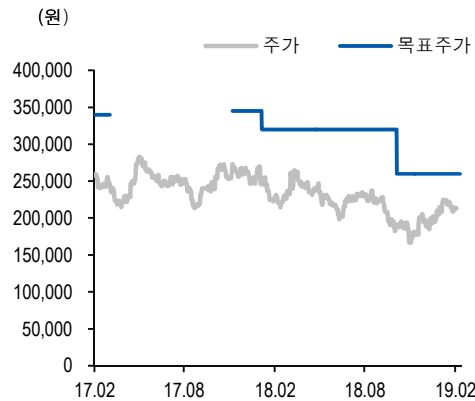
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-27	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)	1.0
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-24

※ 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.