



2019년 4월 11일 | Equity Research

현대모비스 (012330)

중국 부진만을 반영한 주가. 적극적으로 매수할 때

업종 최선호주

현대모비스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 26.5만원을 유지한다. 1분기 실적은 완성차의 중국 출하부진의 여파로 기대치를 소폭 하회할 것이다. 하지만, 중국 부진은 이미 충분히 알려져 있고, 한국/미국의 단순모듈/핵심부품이 호조를 보이고 있다는 점에 주목해야 한다. AS 부문의 안정적 실적이 뒷받침되는 가운데, 단순모듈/핵심부품 부문의 외형 확대는 고정비 레버리지를 통한 실적 개선과 주가 상승의 촉매가 될 것이다. 전동화 사업부의 성장, 타OE 수주 확대, 그리고 현대차 그룹의 차배구조 개선 등도 중장기 투자매력이다. 여전히 자동차 업종의 최선호주이다.

1Q19 Preview: 영업이익률 5.9% 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 보인다(영업이익 기준 -5%). 매출액/영업이익은 각각 4%/12% (YoY) 증가한 8.6조원/5,046억 원(영업이익률 5.9%, +0.4%p)으로 예상한다. 완성차의 중국 출하가 10% (YoY) 감소하는 등 글로벌 출하가 전년 동기 수준에 그치지만, 팰리세이드/텔루라이드 등 SUV 신차 확대로 인한 Mix 개선과 원/달러 환율 상승으로 모듈 부문 매출액은 3% (YoY) 증가할 것이다. 2018년 54% 성장했던 전동화 매출액은 완성차의 친환경차 출하가 늘어난 덕분에 30% (YoY) 증가하며 고성장을 지속할 전망이다. 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 영업이익률은 0.4%p (YoY) 상승할 것이다. 모듈/AS 부문의 영업이익률로 각각 0.8%/24.0%를 예상한다. 완성차의 출하 증가, SUV 비중 상승에 따른 Mix 개선, 그리고 전동화 아이템의 매출 증가로 2019년 모듈 부문의 영업이익률은 전년 대비 0.4%p 상승할 전망이다.

중국 부진만을 반영한 주가. 적극적으로 매수할 때

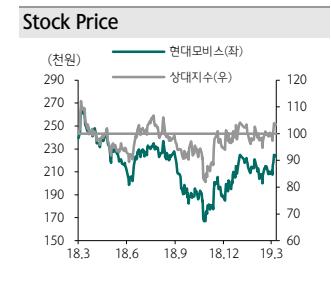
현대모비스의 2018년 영업이익은 최고점을 기록했던 2014년 3.1조원 대비 36% 감소한 2.0조원이었다. 1.1조원 이익 감소를 지역별로 분해해 보면, 유럽(+2,240억원)을 제외한 나머지 지역에서 대부분 감소했는데, 특히, 한국(-3,280억원), 중국(-9,250억원)에서의 이익 감소가 절대적이었다. 동 기간 한국 매출액은 6% 증가했지만, 중국 매출액은 무려 42% 감소했다. 즉, 한국에서의 이익 감소는 저성장도 영향이 있겠지만, 초기 적자를 기록 중인 전동화 매출액의 증가와 경상개발비 증가(+2,690억원) 등 미래를 위한 투자성 비용의 영향이 크다. 반면, 중국에서의 이익 감소는 절대적으로 외형 축소에 따른 역 레버리지 효과에 기인한 것이다. 이 말을 역으로 생각해 보면, 전동화 부문의 수익성 향상과 중국에서의 매출액 증가만 이루어진다면, 현대모비스의 수익성은 회복될 수 있다는 것이다. 전동화 부문의 수익성 향상은 완성차의 친환경차 성장과 함께 자연스럽게 이루어질 것이기 때문에 현 시점에서 핵심은 중국 매출액의 회복이고, 이는 중국 시장의 수요 회복과 현대/기아의 점유율 상승이 필요하다. 단기적으로 두 요인이 모두 지연되고 있지만, 수요 회복 정책과 낮은 보급률, 그리고 현대/기아의 다수의 신차 투입 등을 감안할 때 중장기 회복이 가능하다는 판단이다. 현재 실적/주가는 중국 부진만을 기 반영하고 있다. 중국 내 구조조정을 통해 고정비 부담도 낮추고 있다는 점에서 외형 회복을 기다릴 충분한 여유가 된다. 적극적으로 매수할 시기라는 판단이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 265,000원 | CP(4월 10일): 226,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,224.39		
52주 최고/최저(원)	263,000/167,000	36,382.1	38,391.5
시가총액(십억원)	21,999.7	2,291.3	2,520.9
시가총액비중(%)	1.83	2,289.9	2,536.2
발행주식수(천주)	97,343.9		
60일 평균 거래량(천주)	233.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	49.8		
19년 배당금(예상, 원)	4,000		
19년 배당수익률(예상, %)	1.77		
외국인지분율(%)	47.22		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 4 인	30.17		
국민연금	10.01		
주가상승률 1M	1M	6M	12M
절대	10.8	10.0	(14.1)
상대	6.5	10.2	(5.3)



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	35,144.6	35,149.2	36,610.3	38,158.5	39,303.2
영업이익	십억원	2,024.9	2,025.0	2,207.5	2,532.5	2,642.4
세전이익	십억원	2,734.4	2,474.9	2,972.6	3,443.3	3,641.0
순이익	십억원	1,568.2	1,888.8	2,259.9	2,617.8	2,768.0
EPS	원	16,109	19,403	23,215	26,891	28,435
증감률	%	(48.4)	20.4	19.6	15.8	5.7
PER	배	16.33	9.79	9.74	8.40	7.95
PBR	배	0.86	0.60	0.67	0.63	0.59
EV/EBITDA	배	7.17	6.88	5.94	4.96	4.45
ROE	%	5.43	6.30	7.16	7.78	7.71
BPS	원	304,416	318,131	337,454	360,454	384,510
DPS	원	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500



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

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

표 1. 현대모비스 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,555	9,060	8,863	10,132	38,262	35,144	35,149	36,610	38,158
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,674	7,340	7,133	8,386	31,575	28,261	28,191	29,533	31,102
전동화	304	362	427	712	395	471	555	925	n/a	1,173	1,805	2,346	2,815
부품제조	1,535	1,795	1,869	2,322	1,552	1,786	1,986	2,413	n/a	6,695	7,521	7,737	7,883
모듈조립	4,612	5,044	4,381	4,829	4,727	5,084	4,592	5,047	n/a	20,392	18,866	19,450	20,403
AS부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,881	1,720	1,730	1,746	6,687	6,884	6,958	7,077	7,057
(YoY)													
매출액	(12)	7	(4)	9	4	2	5	5	6	(8)	0	4	4
모듈	(14)	8	(4)	11	3	2	7	7	6	(10)	0	5	5
전동화	43	20	33	110	30	30	30	30	n/a	n/a	54	30	20
부품제조	(11)	13	11	36	1	0	6	4	n/a	n/a	12	3	2
모듈조립	(17)	6	(12)	(5)	3	1	5	5	n/a	n/a	(7)	3	5
AS부품	(1)	4	(2)	4	8	2	(1)	(2)	6	3	1	2	0
영업이익	450	531	462	582	505	574	506	623	2,905	2,025	2,025	2,208	2,533
모듈	27	116	9	145	53	144	73	178	1,398	308	297	448	778
AS부품	423	416	453	437	452	430	432	445	1,506	1,730	1,729	1,759	1,754
(YoY)													
영업이익	(33)	8	(15)	82	12	8	9	7	(1)	(30)	0	9	15
모듈	(89)	38	(90)	흑전	94	25	714	23	(12)	(78)	(4)	51	74
AS부품	1	2	0	(3)	7	3	(5)	2	13	15	0	2	0
영업이익률 (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.9	6.3	5.7	6.1	7.6	5.8	5.8	6.0	6.6
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.8	2.0	1.0	2.1	4.4	1.1	1.1	1.5	2.5
AS부품	24.2	24.7	25.9	24.5	24.0	25.0	25.0	25.5	22.5	25.1	24.8	24.9	24.9
세전이익	615	737	573	550	674	786	669	843	4,111	2,734	2,475	2,973	3,443
세전이익률 (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	7.9	8.7	7.6	8.3	10.7	7.8	7.0	8.1	9.0
순이익	466	553	450	420	512	598	509	641	3,047	1,558	1,888	2,259	2,617
순이익률 (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	6.0	6.6	5.7	6.3	8.0	4.4	5.4	6.2	6.9
지배주주순이익	467	553	449	420	512	598	509	641	3,038	1,568	1,889	2,260	2,618

자료: 현대모비스, 하나금융투자

표 2. 현대모비스의 지역별 이익

(단위: 십억원)

	10	11	12	13	14	15	16	17	18	18/14
매출액	22,144	26,215	30,789	34,199	36,185	36,020	38,262	35,145	35,149	(1,036)
한국	10,072	11,179	12,671	12,860	13,986	12,986	12,952	13,617	14,949	963
중국	5,052	6,055	7,183	9,121	9,616	9,226	9,787	5,823	5,505	(4,111)
미주	3,495	4,737	5,982	6,941	7,137	7,866	8,716	8,524	7,404	267
유럽	2,390	3,032	3,572	3,843	3,986	4,203	4,899	5,151	5,336	1,350
기타	1,135	1,211	1,381	1,434	1,460	1,739	1,908	2,029	1,955	495
영업이익	2,520	2,637	2,906	2,924	3,141	2,935	2,905	2,025	2,025	(1,116)
한국	1,942	2,152	2,304	2,225	1,856	1,930	2,065	1,376	1,528	(328)
중국	249	368	480	582	784	705	358	(145)	(141)	(925)
미주	78	85	147	140	165	182	242	329	155	(10)
유럽	59	33	30	77	108	120	225	317	332	224
기타	192	(1)	(54)	(100)	228	(2)	14	149	151	
영업이익 비중										
한국	77%	82%	79%	76%	59%	66%	71%	68%	75%	
중국	10%	14%	16%	20%	25%	24%	12%	-7%	-7%	
미주	3%	3%	5%	5%	5%	6%	8%	16%	8%	
유럽	2%	1%	1%	3%	3%	4%	8%	16%	16%	
기타	8%	0%	-2%	-3%	7%	0%	0%	7%	7%	
영업이익률										
한국	19.3%	19.2%	18.2%	17.3%	13.3%	14.9%	15.9%	10.1%	10.2%	
중국	4.9%	6.1%	6.7%	6.4%	8.2%	7.6%	3.7%	-2.5%	-2.6%	
미주	2.2%	1.8%	2.5%	2.0%	2.3%	2.3%	2.8%	3.9%	2.1%	
유럽	2.5%	1.1%	0.8%	2.0%	2.7%	2.9%	4.6%	6.1%	6.2%	
기타	6.6%	5.2%	3.5%	3.4%	3.4%	-0.1%	0.7%	7.4%	7.7%	

자료: 현대모비스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	35,144.6	35,149.2	36,610.3	38,158.5	39,303.2
매출원가	30,679.4	30,582.2	31,784.6	32,926.3	33,880.2
매출총이익	4,465.2	4,567.0	4,825.7	5,232.2	5,423.0
판관비	2,440.3	2,542.0	2,618.2	2,699.6	2,780.6
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,207.5	2,532.5	2,642.4
금융순익	59.3	69.6	29.1	142.8	206.0
종속/관계기업순이익	685.1	392.5	713.4	743.7	766.0
기타영업외순익	(35.0)	(12.1)	22.5	24.3	26.6
세전이익	2,734.4	2,474.9	2,972.6	3,443.3	3,641.0
법인세	1,176.7	586.7	713.4	826.4	873.8
계속사업이익	1,557.7	1,888.2	2,259.2	2,616.9	2,767.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,259.2	2,616.9	2,767.2
비지배주주지분순이익	(10.4)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
지배주주순이익	1,568.2	1,888.8	2,259.9	2,617.8	2,768.0
지배주주지분포괄이익	1,129.1	1,677.7	2,260.3	2,618.2	2,768.5
NOPAT	1,153.6	1,544.9	1,677.7	1,924.7	2,008.2
EBITDA	2,734.8	2,739.2	2,907.7	3,221.7	3,247.3
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	0.0	4.2	4.2	3.0
NOPAT증가율	(46.4)	33.9	8.6	14.7	4.3
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	6.2	10.8	0.8
영업이익증가율	(30.3)	0.0	9.0	14.7	4.3
(지배주주)순익증가율	(48.4)	20.4	19.6	15.8	5.7
EPS증가율	(48.4)	20.4	19.6	15.8	5.7
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.2	13.7	13.8
EBITDA이익률	7.8	7.8	7.9	8.4	8.3
영업이익률	5.8	5.8	6.0	6.6	6.7
계속사업이익률	4.4	5.4	6.2	6.9	7.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,109	19,403	23,215	26,891	28,435
BPS	304,416	318,131	337,454	360,454	384,510
CFPS	30,367	31,891	27,181	30,402	30,661
EBITDAPS	28,093	28,138	29,869	33,095	33,358
SPS	361,021	361,068	376,077	391,981	403,740
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	16.3	9.8	9.7	8.4	7.9
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
PCFR	8.7	6.0	8.3	7.4	7.4
EV/EBITDA	7.2	6.9	5.9	5.0	4.5
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.4	6.3	7.2	7.8	7.7
ROA	3.8	4.5	5.1	5.6	5.6
ROIC	8.8	9.3	8.9	11.1	11.3
부채비율	42.2	40.3	38.4	37.7	36.7
순부채비율	(20.6)	0.9	(14.7)	(17.5)	(20.5)
이자보상배율(배)	40.4	31.8	38.1	43.1	42.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,217.8	19,720.5	21,096.7	23,175.7	25,293.7
금융자산	9,135.1	2,424.5	7,359.2	8,857.2	10,545.6
현금성자산	2,407.9	2,335.1	7,266.0	8,760.0	10,445.6
매출채권 등	6,173.9	6,597.5	6,651.2	6,932.4	7,140.4
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,839.9	2,960.0	3,048.8
기타유동자산	218.5	7,935.6	4,246.4	4,426.1	4,558.9
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,010.8	24,786.1	25,485.6
투자자산	14,024.9	14,020.7	14,531.0	15,145.5	15,599.9
금융부채	27.9	57.5	59.8	62.4	64.3
유형자산	8,206.4	8,029.5	8,239.2	8,447.5	8,730.4
무형자산	957.0	931.4	871.6	824.1	786.3
기타비유동자산	330.7	369.1	369.0	369.0	369.0
자산총계	41,736.8	43,071.1	45,107.6	47,961.8	50,779.3
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,123.1	8,477.7	8,746.0
금융부채	1,746.3	1,642.4	1,350.1	1,431.7	1,498.1
매입채무 등	5,341.1	5,510.2	5,651.2	5,890.2	6,066.9
기타유동부채	805.8	1,089.6	1,121.8	1,155.8	1,181.0
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,401.7	4,664.2	4,873.3
금융부채	1,327.9	1,059.2	1,207.9	1,335.4	1,444.6
기타비유동부채	3,156.7	3,066.3	3,193.8	3,328.8	3,428.7
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,524.7	13,141.9	13,619.4
지배주주지분	29,295.4	30,630.5	32,511.6	34,750.5	37,092.4
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,407.2	1,396.0	1,396.0	1,396.0	1,396.0
자본조정	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(1,023.0)	(992.1)	(992.1)	(992.1)	(992.1)
이익잉여금	28,780.1	30,095.5	31,976.6	34,215.5	36,557.4
비지배주주지분	63.6	72.9	71.2	69.4	67.5
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,582.8	34,819.9	37,159.9
순금융부채	(6,060.9)	277.1	(4,801.1)	(6,090.1)	(7,602.9)

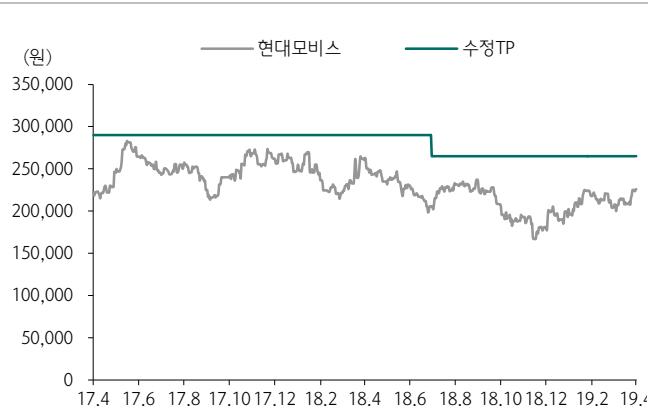
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	6,169.3	2,443.3	2,514.4
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,259.2	2,616.9	2,767.2
조정	854.4	1,020.5	51.1	(0.8)	(125.0)
감가상각비	709.8	714.2	700.2	689.2	604.9
외환거래손익	33.6	55.6	64.4	53.8	36.2
지분법손익	(684.8)	(392.5)	(713.4)	(743.7)	(766.0)
기타	795.8	643.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
영업활동자산부채변동	(463.4)	(1,298.6)	3,859.0	(172.8)	(127.8)
투자활동 현금흐름	(1,065.5)	(944.0)	(716.0)	(779.5)	(578.4)
투자자산감소(증가)	(286.2)	4.2	202.1	128.2	310.7
유형자산감소(증가)	(660.7)	(508.6)	(850.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(118.6)	(439.6)	(68.1)	(57.7)	(39.1)
재무활동 현금흐름	(395.5)	(720.6)	(522.4)	(169.8)	(250.5)
금융부채증가(감소)	(245.6)	(372.6)	(143.6)	209.0	175.7
자본증가(감소)	2.2	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	180.4	(4.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(332.5)	(332.5)	(378.8)	(378.8)	(426.2)
현금의 증감	358.6	(72.8)	4,930.9	1,494.1	1,685.5
Unlevered CFO	2,956.1	3,104.5	2,646.0	2,959.6	2,984.8
Free Cash Flow	1,271.9	1,078.7	5,319.3	1,593.3	1,664.4



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	265,000		
17.5.2	BUY	290,000	-15.32%	-2.41%
17.1.30	BUY	310,000	-22.63%	-15.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 04월 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.