

현대모비스 (012330)

자동차부품



남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (4/26)	226,000원
상승여력	15%

시기총액	219,997억원
총발행주식수	97,347,837주
60일 평균 거래대금	492억원
60일 평균 거래량	226,845주
52주 고	248,000원
52주 저	167,000원
외인지분율	47.52%
주요주주	기아자동차 외 4 인 30.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.4	8.4	(6.2)
상대	5.9	8.3	6.5
절대(달러환산)	4.8	4.7	(12.7)

외형성장 지속

1Q19 Review: 컨센서스 소폭 하회

1Q19 매출 8조 7378억원(YoY+6.6%), 영업이익 4,937억원(YoY+9.8%)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 시현하였다. 모듈부문은 중국 부진으로 다소 실적이 부진하였으나 AS부문은 높은 수익성을 보여주었다.

영업외손익에서는 관계사 지분법손익 개선, 외환손익 등의 증가로 세전이익이 7,160억원으로 17% 증가하였다. 다만 유효법인세율 상승으로 지배순이익은 전년동기 대비 3.5% 증가한 4,830억원을 기록하였다.

▶ 모듈부문(영업이익 392억원, OPM+0.6%): 부문 매출은 6.93조원으로 전년 대비 7.4% 증가하였다. 2분기 가동예정인 오하이오공장 셋다운 영향이 1분기까지 영향을 미쳐 모듈조립 매출이 감소하였으나(-3%), 현대차그룹 국내, 북미 생산 증가 및 전장부품/친환경차 부품 증가로 모듈부문 전체 매출은 7% 이상 증가하였다. 특히 친환경차 생산 증가(YoY+21%) 등의 영향으로 전동화부문 성장이 89%를 기록하였다. 중국지역의 부진이 지속되고 있으나, 현대차그룹의 SUV 비중 확대, 친환경차 성장 기조, 전장부품 확대등으로 매출 및 수익성 개선이 진행되고 있다. 2분기부터는 오하이오 공장 가동개시로 매출 정상화, 현대차그룹 신차 효과에 따른 볼륨 확대로 가동률 증가에 따른 이익 증가를 예상한다.

▶ AS부문(영업이익 4,546억원, OPM 25.1%): 부문 매출은 1.81조원으로 전년 동기 대비 3.7% 증가하였다. 미국/유럽 지역의 매출성장과 더불어 원화 약세 영향 등에 따라 수익성은 25% 이상의 높은 마진을 기록하였다. 중국내 AS부문 매출이 급감하였으나 연결대상이 아닌 지분법손익으로 반영되었다.

미래 성장성 전동화부문 매출 증가 지속 전망

현대모비스에 대한 목표주가 및 투자의견을 26만원, 매수로 유지한다. 주주가치 제고계획에 따라 예정된 자사주 204만주 소각을 4월말 진행하기로 공시하였다. 현대차그룹 지배구조 개편과정에서 동사가 수혜를 받을 것으로 예상되는 가운데, 그룹 차원에서 주주가치 제고를 위한 기조를 유지할 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	87,378	6.6	-9.4	84,940	2.9
영업이익	4,937	9.8	-15.1	5,250	-6.0
세전계속사업이익	7,661	24.6	39.2	6,951	10.2
지배순이익	4,830	3.5	14.9	5,282	-8.6
영업이익률 (%)	5.7	+0.2 %pt	-0.3 %pt	6.2	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-0.2 %pt	+1.1 %pt	6.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	351,446	351,492	361,133	368,692
영업이익	20,249	20,250	22,298	25,318
지배순이익	15,682	18,888	26,290	31,013
PER	15.6	11.5	8.4	7.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.6	6.2
ROE	5.4	6.3	8.3	9.0

자료: 유안타증권

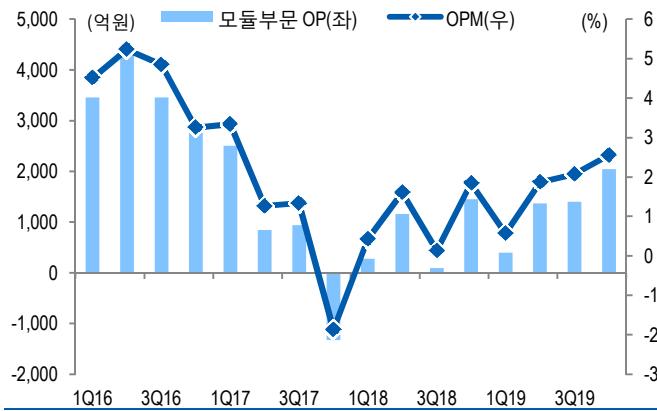
[표 1] 현대모비스 부문별 분기 이익전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출	81,943	88,835	84,273	96,440	87,378	90,242	85,211	98,301	351,492	361,133
YoY Growth	-11.6%	7.3%	-3.9%	9.3%	6.6%	1.6%	1.1%	1.9%	0.0%	2.7%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	66,664	73,055	67,394	80,252	281,911	287,365
YoY Growth	-14.1%	8.2%	-4.4%	10.6%	3.3%	1.5%	0.9%	2.1%	-0.2%	1.9%
AS 부문	17,439	16,769	17,502	17,811	17,531	17,187	17,817	18,049	69,521	70,584
YoY Growth	-0.7%	3.2%	-2.2%	3.9%	0.5%	2.5%	1.8%	1.3%	1.0%	1.5%
영업이익	4,498	5,312	4,622	5,817	4,937	5,413	5,619	6,329	20,250	22,298
YoY Growth	-32.7%	7.9%	-15.1%	82.1%	9.8%	1.9%	21.6%	8.8%	0.0%	10.1%
모듈부문	273	1,155	90	1,447	392	1,363	1,394	2,045	2,965	5,193
YoY Growth	-89.1%	37.8%	-90.3%	흑전	43.6%	18.0%	1448.5%	41.3%	0.6%	75.2%
AS 부문	4,225	4,157	4,533	4,370	4,546	4,050	4,225	4,284	17,285	17,106
YoY Growth	1.0%	1.7%	0.5%	-3.3%	7.6%	-2.6%	-6.8%	-2.0%	-0.1%	-1.0%
영업이익률	5.5%	6.0%	5.5%	6.0%	5.7%	6.0%	6.6%	6.4%	5.8%	6.2%
YoY change	-1.7%p	0.0%p	-0.7%p	2.4%p	0.2%p	0.0%p	1.1%p	0.4%p	0.0%p	0.4%p
모듈부문	0.4%	1.6%	0.1%	1.8%	0.6%	1.9%	2.1%	2.5%	1.1%	1.8%
YoY change	-2.9%p	0.3%p	-1.2%p	3.7%p	0.2%p	0.3%p	1.9%p	0.7%p	0.0%p	0.8%p
AS 부문	24.2%	24.8%	25.9%	24.5%	25.9%	23.6%	23.7%	23.7%	24.9%	24.2%
YoY change	0.4%p	-0.4%p	0.7%p	-1.8%p	1.7%p	-1.2%p	-2.2%p	-0.8%p	-0.3%p	-0.6%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	7,161	9,049	9,284	10,145	24,749	35,639
YoY Growth	-36.2%	6.8%	-22.4%	60.5%	16.5%	22.8%	62.1%	84.3%	-9.5%	44.0%
순이익	4,659	5,529	4,496	4,198	4,858	6,859	7,037	7,690	18,882	26,444
YoY Growth	-38.9%	14.7%	-6.8%	흑전	4.3%	24.1%	56.5%	83.2%	21.2%	40.0%
순이익률	5.7%	6.2%	5.3%	4.4%	5.6%	7.6%	8.3%	7.8%	5.4%	7.3%
YoY change	-2.5%p	0.4%p	-0.2%p	6.3%p	-0.1%p	1.4%p	2.9%p	3.5%p	0.9%p	2.0%p

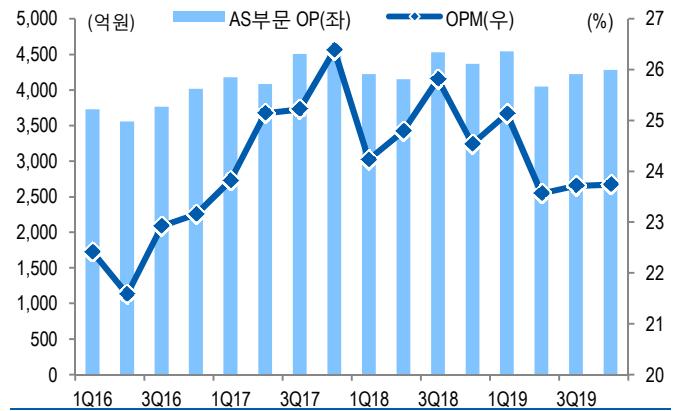
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 모듈부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] AS 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	351,446	351,492	361,133	368,692	379,931
매출원가	306,794	305,822	319,814	316,429	314,704
매출총이익	44,652	45,670	41,319	52,263	65,227
판관비	24,403	25,420	19,021	26,946	38,681
영업이익	20,249	20,250	22,298	25,318	26,546
EBITDA	27,348	27,392	32,182	32,201	30,046
영업외순익	7,095	4,499	13,841	15,837	17,211
외환관련순익	-455	-611	-700	-714	-729
이자순익	949	1,267	2,975	4,489	5,876
관계기업관련순익	6,851	3,925	10,866	11,348	11,335
기타	-250	-82	700	714	729
법인세비용차감전순순익	27,344	24,749	36,139	41,155	43,757
법인세비용	11,767	5,867	9,194	9,960	10,589
계속사업순순익	15,577	18,882	26,945	31,195	33,168
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	26,444	31,195	33,168
지배지분순이익	15,682	18,888	26,290	31,013	32,974
포괄순이익	11,186	16,769	26,444	31,195	33,168
지배지분포괄이익	11,291	16,777	26,290	31,013	32,974

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	182,178	197,205	210,130	223,174	235,268
현금및현금성자산	24,079	23,351	29,499	34,835	43,992
매출채권 및 기타채권	61,739	65,975	67,219	69,114	71,170
재고자산	26,903	27,629	28,162	28,975	29,856
비유동자산	235,190	233,507	240,352	250,848	264,898
유형자산	82,064	80,295	74,167	69,848	66,865
관계기업등 지분관련자산	139,443	138,937	138,937	138,937	138,937
기타투자자산	806	1,270	12,136	23,484	34,819
자산총계	417,368	430,711	450,482	474,022	500,165
유동부채	78,932	82,422	80,155	76,907	73,289
매입채무 및 기타채무	53,411	55,102	52,836	49,587	45,969
단기차입금	12,355	11,232	11,232	11,232	11,232
유동성장기부채	5,107	5,189	5,189	5,189	5,189
비유동부채	44,846	41,255	40,255	39,255	39,255
장기차입금	13,204	10,590	9,590	8,590	8,590
사채	0	0	0	0	0
부채총계	123,779	123,677	120,411	116,162	112,544
자본금	292,954	306,305	329,188	356,794	386,361
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,072	13,960	13,960	13,960	13,960
이익잉여금	287,801	300,955	323,838	351,444	381,011
비자지분	636	729	884	1,066	1,260
자본총계	293,590	307,034	330,072	357,860	387,621
순차입금	-60,610	2,768	-9,381	-20,717	-29,873
총차입금	30,742	27,013	26,013	25,013	25,013

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19,487	16,101	21,419	20,775	18,777
당기순이익	15,577	18,882	26,444	31,195	33,168
감가상각비	6,373	6,389	11,797	10,155	9,004
외환손익	336	556	700	714	729
증속,관계기업관련손익	-8,112	-4,356	-10,866	-11,348	-11,335
자산부채의 증감	-4,634	-12,986	-4,043	-5,956	-6,555
기타현금흐름	9,947	7,616	-2,614	-3,986	-6,233
투자활동 현금흐름	-10,655	-9,440	-10,863	-11,031	-6,214
투자자산	-361	-3,957	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,769	-5,314	-5,990	-6,170	-6,355
유형자산 감소	161	228	321	333	335
기타현금흐름	-3,687	-397	-5,195	-5,194	-194
재무활동 현금흐름	-3,955	-7,206	-4,407	-4,407	-3,407
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-788	-3,881	-1,000	-1,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,325	-3,325	-3,407	-3,407	-3,407
기타현금흐름	157	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,291	-184	0	0	0
현금의 증감	3,586	-728	6,149	5,336	9,156
기초 현금	20,493	24,079	23,351	29,499	34,835
기말 현금	24,079	23,351	29,499	34,835	43,992
NOPLAT	20,249	20,250	22,298	25,318	26,546
FCF	7,232	4,291	16,476	13,948	10,711

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

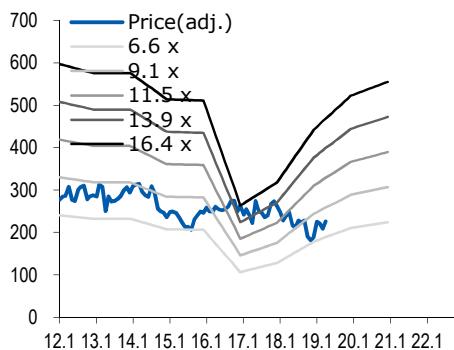
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	16,109	19,403	27,007	31,859	33,874
BPS	309,334	323,432	347,594	376,744	407,964
EBITDAPS	28,093	28,138	33,059	33,078	30,864
SPS	361,021	361,068	370,972	378,737	390,282
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	15.6	11.5	8.4	7.2	6.7
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.6	6.2	6.4
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-8.1	0.0	2.7	2.1	3.0
영업이익 증가율 (%)	-30.3	0.0	10.1	13.5	4.9
지배순이익 증가율 (%)	-48.4	20.4	39.2	18.0	6.3
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	11.4	14.2	17.2
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.2	6.9	7.0
지배순이익률 (%)	4.5	5.4	7.3	8.4	8.7
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.8	8.9	8.7	7.9
ROIC	9.4	12.9	10.5	9.6	9.8
ROA	3.8	4.5	6.0	6.7	6.8
ROE	5.4	6.3	8.3	9.0	8.9
부채비율 (%)	42.2	40.3	36.5	32.5	29.0
순차입금/자기자본 (%)	-20.7	0.9	-2.8	-5.8	-7.7
영업이익/금융비용 (배)	40.4	31.8	33.2	39.1	42.2

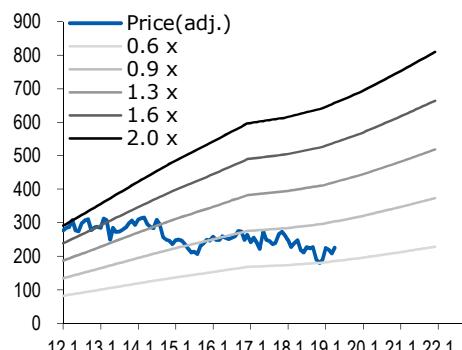
P/E band chart

(천원)



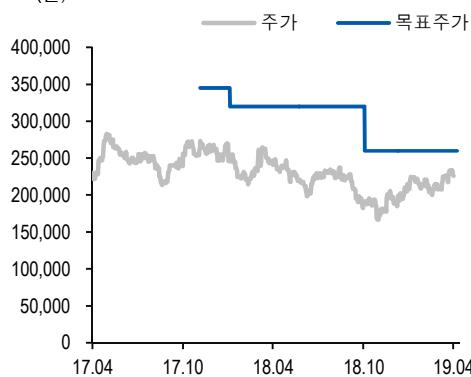
P/B band chart

(천원)



현대모비스(012330) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	乖리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2019-04-29	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	1년 경과 이후		1년	-23.75	-19.71	담당자 변경
2016-10-18	BUY	340,000	1년	-26.14	-16.76	

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.