

2019. 7. 8



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 270,000 원

현재주가 (7.5) 233,500 원

상승여력 15.6%

KOSPI 2,110.59pt

시가총액 222,541억원

발행주식수 9,531만주

유동주식비율 66.41%

외국인비중 48.21%

52주 최고/최저가 237,000원/167,000원

평균거래대금 442.2억원

주요주주(%)

기아자동차 외 4 인 30.81

국민연금공단 10.32

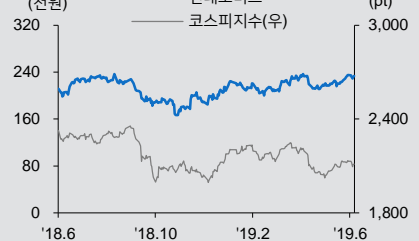
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 5.9 17.0 16.8

상대주가 3.8 11.5 24.9

주가그래프



현대모비스 012330

기대치에 부합하는 2Q19 실적 전망

- ✓ 시장기대치에 부합하는 2Q19 분기실적 기록 전망
- ✓ 2H19에도 1) 현대/기아차 신차출시 확대 통한 가동률 및 ASP Mix 개선, 2) 현대차 지분법이익 큰 폭 회복, 3) 전년동기 품질비용 기저효과, 4) 중국 판매부진 안정화 전환으로 높은 이익개선 실현 예상 (영업이익 +14% YoY, 순이익 +53% YoY)
- ✓ 완성차 회복에 더해 타OE 매출반영 시작 및 전동화 매출의 가파른 상승으로 구조적 실적 성장세를 이어갈 모비스에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 270,000원 유지

2Q19, 시장기대치에 부합하는 분기실적 실현 전망

2Q19 실적은 매출 9,24조원 (+4% YoY), 영업이익 5,582억원 (+5% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 영업이익률은 전년동기와 같은 6.0%를 기록할 예정인데, 이는 높은 수익성의 AS 사업이 안정적 실적흐름을 이어가는 가운데, 부품 사업에서 SUV 중심 신차투입 통한 한국/미국 ASP Mix 개선 및 가동률 증가가 중국 현대/기아차 판매부진에 따른 가동률 훼손으로 상쇄되기 때문이다.

2H19, ASP Mix 개선과 기저효과로 높은 수준의 YoY 이익개선 예상

2H19에는 1) 신차출시 확대 통한 한국/미국 가동률 개선 및 ASP 상승 (현대차 베뉴, GV80, 그랜저 F/L, 펠리세이드 미국 수출, 쏘나타 미국 생산 + 기아차 셀토스, 모하비 F/L, K5), 2) 기저효과를 통한 중국 판매불륨 감소 폭 축소 (1H19 -23% YoY vs. 2H19 -3% YoY), 3) 3Q18 발생했던 품질비용 기저효과 (모비스 영업비용 1,800억원 + 지분법 대상 현대차 5,000억원)에 힘입어 영업이익과 순이익 각각 14%, +53% YoY 증가가 예상된다. 순이익 성장률이 상대적으로 더 높은 이유는 현대차 지분법손익 규모가 영업실적 개선 지속과 전년동기 품질비용 기저효과에 근거해 2H18 123억원에서 2H19 3,677억원으로 큰 폭으로 증가하기 때문이다.

EV 플랫폼 개시/타OE 매출 확장으로 중장기 ROE 개선 가시성 뚜렷

17년부터 본격적 수주활동이 시작됐던 타OE 매출이 20년부터 인식되기 시작하며 (신규수주 17년 \$1.22bn, 18년 \$1.66bn, 19년 예상 \$2.12bn), 2H20부터는 플랫폼 기반의 전기차 생산개시를 통해 전동화 매출이 가파른 성장을 시작할 전망이다 (현대/기아차 BEV 판매불륨 19년 14만대, 21년 30만대 이상, 23년 60만대 이상 예상). 성공적 신차 Cycle 개시 통해 가동률 개선 이어지고 있고, 20년 이후 구조적 성장 근거가 발현될 모비스에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 270,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	35,144.6	2,024.9	1,568.2	16,109	-48.4	301,588	14.5	0.8	6.1	5.4	42.2
2018	35,149.2	2,025.0	1,888.8	19,403	20.4	315,399	12.0	0.7	8.4	6.3	40.3
2019E	36,714.0	2,245.0	2,414.6	24,805	27.8	332,291	9.4	0.7	7.4	7.7	39.7
2020E	38,766.9	2,468.8	2,594.1	26,649	7.4	354,569	8.7	0.7	6.8	7.8	37.5
2021E	40,630.2	2,653.0	2,798.9	28,753	7.9	378,706	8.1	0.6	6.4	7.8	36.2

표1 시장기대치에 부합하는 2Q19 분기 실적 기록 전망

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	9,236.8	8,883.5	4.0	8,737.8	5.7	9,285.3	-0.5
영업이익	558.2	531.2	5.1	493.7	13.1	573.2	-2.6
세전이익	810.8	736.9	10.0	716.1	13.2	789.3	2.7
지배순이익	605.1	553.1	9.4	483.0	25.3	607.5	-0.4
영업이익률 (%)	6.0	6.0		5.7		6.2	
세전이익률 (%)	8.8	8.3		8.2		8.5	
순이익률 (%)	6.6	6.2		5.5		6.5	

자료: Bloomberg, 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 19년/20년 연간 기준 실적 또한 시장기대치에 부합 예상

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	36,714.0	36,831.9	-0.3	38,766.9	38,618.6	0.4
영업이익	2,245.0	2,247.4	-0.1	2,468.8	2,520.7	-2.1
세전이익	3,236.4	3,105.8	4.2	3,452.6	3,439.5	0.4
순이익	2,414.6	2,323.2	3.9	2,594.1	2,615.4	-0.8
영업이익률 (%)	6.1	6.1	-0.2%p	6.4	6.5	-0.2%p
세전이익률 (%)	8.8	8.4	-0.1%p	8.9	8.9	-0.1%p
순이익률 (%)	6.6	6.3	-0.1%p	6.7	6.8	-0.1%p

자료: Bloomberg, 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 2Q19 기대 이하의 중국 판매실적 반영해 EPS 추정치 소폭 하향

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	35,149.2	36,714.0	38,766.9
매출액 - 기존 추정	35,149.2	37,125.8	38,848.1
% change	0.0%	-1.1%	-0.2%
영업이익 - 신규 추정	2,025.0	2,245.0	2,468.8
영업이익 - 기존 추정	2,025.0	2,314.3	2,502.5
% change	0.0%	-3.0%	-1.3%
세전이익 - 신규 추정	2,474.9	3,236.4	3,452.6
세전이익 - 기존 추정	2,474.9	3,305.0	3,485.8
% change	0.0%	-2.1%	-1.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,888.8	2,414.6	2,594.1
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,888.8	2,467.0	2,619.2
% change	0.0%	-2.1%	-1.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	19,403.4	24,804.7	26,649.3
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	19,403.4	25,343.2	26,906.3
% change	0.0%	-2.1%	-1.0%

자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 모비스 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	8,194.3	8,883.5	8,427.3	9,644.0	8,737.8	9,236.8	8,748.5	9,990.9	35,149.2	36,714.0	38,766.9
(% YoY)	-11.6	7.3	-3.9	9.3	6.6	4.0	3.8	3.6	0.0	4.5	5.6
모듈	6,450.4	7,200.6	6,677.2	7,862.9	6,928.9	7,464.7	6,939.8	8,183.2	28,191.1	29,516.6	31,348.7
(% YoY)	-14.1	8.2	-4.4	10.6	7.4	3.7	3.9	4.1	-0.2	4.7	6.2
AS	1,743.9	1,682.9	1,750.2	1,781.1	1,809.0	1,772.1	1,808.7	1,807.7	6,958.1	7,197.4	7,418.1
(% YoY)	-0.7	3.6	-2.2	3.9	3.7	5.3	3.3	1.5	1.1	3.4	3.1
OP	449.8	531.2	462.2	581.7	493.7	558.2	569.5	623.6	2,025.0	2,245.0	2,468.8
(% YoY)	-32.7	7.9	-15.1	82.1	9.8	5.1	23.2	7.2	0.0	10.9	10.0
모듈	27.3	115.5	8.9	144.7	39.2	113.4	113.7	171.7	296.5	438.0	614.2
(% YoY)	-89.1	37.8	-90.4	흑자전환	43.5	-1.8	1,170.3	18.6	0.6	47.7	40.2
AS	422.5	415.7	453.3	437.0	454.5	444.8	455.8	451.9	1,728.5	1,807.0	1,854.5
(% YoY)	1.0	1.7	0.5	-3.3	7.6	7.0	0.6	3.4	-0.1	4.5	2.6
RP	614.7	736.9	572.8	550.5	716.1	810.8	815.1	894.4	2,474.9	3,236.4	3,452.6
(% YoY)	-36.2	6.8	-22.4	17.4	16.5	10.0	42.3	62.5	-13.5	30.8	6.7
NP	466.5	553.1	448.8	420.4	483.0	605.1	641.1	685.4	1,888.8	2,414.6	2,594.1
(% YoY)	-38.7	14.9	-6.9	-368.8	3.5	9.4	42.8	63.0	20.4	27.8	7.4
OP margin (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.0	6.5	6.2	5.8	6.1	6.4
모듈 (%)	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.5	1.6	2.1	1.1	1.5	2.0
AS (%)	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.1	25.2	25.0	24.8	25.1	25.0
RP margin (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	8.8	9.3	9.0	7.0	8.8	8.9
NP margin (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	5.5	6.6	7.3	6.9	5.4	6.6	6.7

자료: 모비스, 메리츠증권증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	35,144.6	35,149.2	36,714.0	38,766.9	40,630.2
매출액증가율 (%)	-8.1	0.0	4.5	5.6	4.8
매출원가	30,679.4	30,582.2	31,902.6	33,603.7	35,138.2
매출총이익	4,465.2	4,567.0	4,811.5	5,163.2	5,492.0
판매관리비	2,440.3	2,542.0	2,566.4	2,694.4	2,839.0
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,245.0	2,468.8	2,653.0
영업이익률	5.8	5.8	6.1	6.4	6.5
금융손익	59.3	69.6	126.7	69.7	71.4
종속/관계기업손익	811.2	392.5	806.1	894.8	959.6
기타영업외손익	-35.0	-12.1	58.6	19.4	40.6
세전계속사업이익	2,860.4	2,474.9	3,236.4	3,452.6	3,724.6
법인세비용	1,302.7	586.7	809.9	845.9	912.5
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,426.5	2,606.7	2,812.1
지배주주지분 순이익	1,568.2	1,888.8	2,414.6	2,594.1	2,798.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	2,997.3	2,219.2	1,877.3
당기순이익(손실)	1,557.7	1,888.2	2,426.5	2,606.7	2,812.1
유형자산상각비	637.3	638.9	714.5	700.9	692.2
무형자산상각비	72.6	75.3	69.0	82.7	85.4
운전자본의 증감	-463.4	-1,298.6	163.4	-652.6	-1,128.3
투자활동 현금흐름	-1,065.5	-944.0	-1,896.1	-1,569.2	-1,254.5
유형자산의증가(CAPEX)	-676.9	-531.4	-600.0	-624.0	-642.7
투자자산의감소(증가)	-61.6	-22.2	-929.8	-841.7	-764.0
재무활동 현금흐름	-395.5	-720.6	-557.6	-485.8	-473.7
차입금의 증감	-372.9	-629.8	-186.9	-27.6	-16.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	358.6	-72.8	602.1	164.2	149.1
기초현금	2,050.7	2,409.3	2,335.1	2,937.1	3,101.4
기말현금	2,407.9	2,335.1	2,937.1	3,101.4	3,250.4

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	18,217.8	19,720.5	20,942.8	22,512.2	24,563.2
현금및현금성자산	2,407.9	2,335.1	2,937.1	3,101.4	3,250.4
매출채권	6,047.5	6,444.7	6,608.5	7,365.7	8,532.3
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,885.9	3,047.3	3,250.4
비유동자산	23,519.0	23,350.7	24,233.6	24,952.7	25,655.7
유형자산	8,206.4	8,029.5	7,915.0	7,838.1	7,788.6
무형자산	957.0	931.4	917.1	890.7	863.4
투자자산	14,024.9	14,020.7	15,052.7	15,894.4	16,658.4
자산총계	41,736.8	43,071.1	45,176.4	47,464.9	50,218.9
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,746.9	8,875.1	9,278.4
매입채무	4,264.7	4,554.3	4,757.1	5,023.1	5,264.5
단기차입금	1,235.5	1,123.2	1,134.4	1,111.7	1,100.6
유동성장기부채	510.7	518.9	493.0	488.1	483.2
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,081.6	4,073.3	4,074.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,320.4	1,059.0	1,006.1	986.0	976.1
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,828.5	12,948.4	13,352.6
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
기타포괄이익누계액	-1,044.1	-1,013.3	-1,013.3	-1,013.3	-1,013.3
이익잉여금	28,780.1	30,095.5	31,739.9	33,908.6	36,272.9
비지배주주지분	63.6	72.9	72.9	72.9	58.3
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,347.8	34,516.5	36,866.2

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	361,035	361,083	377,158	398,247	417,388
EPS(지배주주)	16,109	19,403	24,805	26,649	28,753
CFPS	30,367	31,891	29,262	29,500	30,875
EBITDAPS	28,094	28,139	31,112	33,412	35,242
BPS	301,588	315,399	332,291	354,569	378,706
DPS	3,550	4,000	4,500	4,600	4,700
배당수익률(%)	1.5	1.7	1.9	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	14.5	12.0	9.4	8.7	8.1
PCR	7.7	7.3	8.0	7.9	7.5
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDA	2,734.8	2,739.2	3,028.6	3,252.5	3,430.6
EV/EBITDA	6.1	8.4	7.4	6.8	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	6.3	7.7	7.8	7.8
EBITDA 이익률	7.8	7.8	8.2	8.4	8.4
부채비율	42.2	40.3	39.7	37.5	36.2
금융비용부담률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	4.0	3.2	3.5	3.7	3.9
매출채권회전율(x)	5.3	5.6	5.6	5.5	5.1
재고자산회전율(x)	12.7	12.9	13.0	13.1	12.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대모비스 (012330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.07.31	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-26.1	-20.8	
2017.10.18	기업브리프	Buy	325,000	김준성	-24.4	-16.0	
2017.11.27	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.3	-15.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	325,000	김준성	-23.0	-15.8	
2018.01.26	기업브리프	Trading Buy	290,000	김준성	-19.6	-9.8	
2018.03.29	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-22.9	-20.6	
2018.04.02	산업분석	Buy	320,000	김준성	-20.1	-17.3	
2018.04.16	산업분석	Buy	320,000	김준성	-21.1	-17.3	
2018.04.24	산업브리프	Buy	320,000	김준성	-23.1	-17.3	
2018.05.24	산업분석	Buy	320,000	김준성	-27.6	-17.3	
2018.07.27	기업브리프	Buy	300,000	김준성	-23.7	-21.7	
2018.09.07	산업브리프	Buy	300,000	김준성	-25.0	-21.0	
2018.10.12	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-29.1	-26.5	
2018.10.29	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-29.3	-26.5	
2018.11.07	산업분석	Buy	270,000	김준성	-29.1	-20.4	
2019.01.28	기업브리프	Buy	270,000	김준성	-27.1	-16.7	
2019.02.27	산업브리프	Buy	270,000	김준성	-26.6	-16.7	
2019.03.18	산업분석	Buy	270,000	김준성	-24.0	-12.2	
2019.05.27	산업분석	Buy	270,000	김준성	-22.8	-12.2	
2019.07.08	기업브리프	Buy	270,000	김준성	-	-	