

현대모비스 (012330)

추가 매출원 가세로 하반기 성장성 확대

실적 개선의 가능성이 높아지는 구간에서 매수

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 26.5만원을 유지한다. 2분기 실적은 예상보다 부진한 중국 수요의 여파로 시장 기대치를 소폭 하회하겠지만, 한국/미국 등에서의 부품제조/모듈조립 개선과 전동화 사업부의 고성장에 힘입어 양호한 성장세가 유지될 전망이다. 하반기에는 중국 수요의 기저가 낮아지는 구간에 진입하는 가운데, 주요 고객사의 신차 효과가 글로벌로 확대되고(미국 쉐리세이드/텔루라이드/쏘나타, 한국 베뉴/셀토스/GV80, 인도 베뉴/셀토스 등), 오하이오 공장의 재개와 전동화 부품 공장의 증설 등이 가세하면서 성장성이 확대될 전망이다. 즉, 실적의 악화 리스크보다는 개선 가능성이 높아지는 구간이다. 현재 주가와 12MF 기준 P/B 0.65배의 Valuation은 이러한 기대감을 충분히 반영하지 못하고 있는 낮은 수준인 바 적극적인 매수 접근이 필요하다.

2Q19 Preview: 영업이익률 6.0% 전망

2분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다(영업이익 기준 -4%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 각각 3%/2% 증가한 9.11조원/5,429억원(영업이익률 6.0%, -0.0%p(YoY))을 기록할 전망이다. 중국/터키 등 위주로 주요 고객사의 글로벌 출하가 3% (YoY) 감소한 것이 부정적이겠지만, 쉐리세이드/쏘나타 등으로 한국에서 신차 효과가 기대되고, 일시 가동을 중단했던 미국 오하이오 모듈 공장이 4월부터 재개되면서 미국 매출에 기여할 것이다. 또한, 최근 4개 분기 63% (YoY) 성장을 기록했던 전동화 사업부도 완성차의 친환경차 출하 증가에 힘입어 높은 성장을 지속할 전망이다. AS 부품은 3% (YoY)의 안정적 성장이 예상된다. 외형 성장과 비슷한 이익 증가를 보이면서 영업이익률은 전년 동기수준일 것이다. 모듈/AS 부품의 영업이익률은 각각 1.5%/25.0%로 예상된다. 중국 공장의 구조조정 비용은 크지 않을 것이다. 영업 외적으로는 현대차의 이익증가로 지분법이익이 4% (YoY) 증가할 전망이다.

전동화 사업부의 고성장. 미래 기술에 대한 역할 확실

현대모비스는 현대차 그룹 내 모듈조립과 핵심부품 공급(인포테인먼트/제동/조향/램프/안전/현가 장치 등), 그리고 각종 AS 부품의 제조/유통을 책임지고 있을 뿐만 아니라, 미래 기술과 관련해서는 친환경차의 구동시스템 부품군(PCU 등 전력변환, 구동모터/BMS/BTMS 등 전기동력/에너지, MEA/FPS 등 수소차 부품 등)과 자율주행 부품군(LKAS/SCC/AEB/BSM 등 ADAS 부품, 카메라/레이더 등 센서 부품 등)의 개발/생산의 역할을 담당하고 있다. 해당 부품군을 포함하는 전동화 사업부의 매출액은 2018년 54% 증가한 1.8조원을 기록했고, 전체 매출액 중 비중도 5.1%(+1.8%p)로 높아졌다. 2019년 1분기에는 89% (YoY) 성장하면서 매출비중이 6.6%까지 높아졌고, 2019년 연간으로도 40% 성장한 2.5조원을 기록하면서 비중이 7%까지 상승할 것으로 예상된다. 초기 생산비용 부담과 R&D 비용의 증가(최근 3년 CAGR +10%)로 아직 적자를 기록 중이지만, 과거 두 자릿수 적자에서 현재 낮은 한 자릿수 적자로 개선되고 있어 외형 고성장에 기반한 규모의 경제 효과로 수익성 개선이 이루어지고 있음에 주목해야 한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 265,000원 | CP(7월 8일): 231,500원

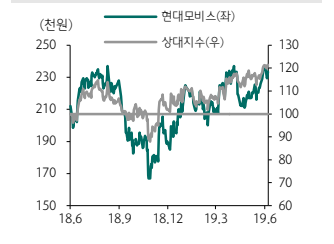
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,110.59
52주 최고/최저(원)	237,000/167,000
시가총액(십억원)	22,063.5
시가총액비중(%)	1.83
발행주식수(천주)	95,306.7
60일 평균 거래량(천주)	196.0
60일 평균 거래대금(십억원)	44.0
19년 배당금(예상, 원)	4,000
19년 배당수익률(예상, %)	1.73
외국인지분율(%)	48.21
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 4인	30.81
국민연금공단	10.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.2 19.9 12.7
상대	5.6 17.7 24.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	36,926.0	39,148.6
영업이익(십억원)	2,233.8	2,514.2
순이익(십억원)	2,320.7	2,627.9
EPS(원)	24,157	27,550
BPS(원)	351,275	374,797

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	35,144.6	35,149.2	36,402.5	38,076.7	39,599.7
영업이익	십억원	2,024.9	2,025.0	2,168.6	2,312.9	2,439.7
세전이익	십억원	2,734.4	2,474.9	2,936.1	3,222.6	3,427.8
순이익	십억원	1,568.2	1,888.8	2,232.1	2,449.9	2,606.0
EPS	원	16,109	19,403	23,258	25,705	27,342
증감률	%	(48.4)	20.4	19.9	10.5	6.4
PER	배	16.33	9.79	9.95	9.01	8.47
PBR	배	0.86	0.60	0.67	0.63	0.59
EV/EBITDA	배	7.17	6.88	6.01	5.39	4.93
ROE	%	5.43	6.30	7.07	7.31	7.31
BPS	원	304,416	318,131	344,375	366,191	389,158
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	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,110	8,603	9,952	38,262	35,144	35,149	36,403	38,077
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,375	6,878	8,199	31,575	28,261	28,191	29,381	31,041
전동화	304	362	427	712	575	579	534	854	n/a	1,173	1,805	2,542	3,050
부품제조	1,535	1,795	1,869	2,322	1,886	1,937	1,890	2,340	n/a	6,695	7,521	8,053	8,262
모듈조립	4,612	5,044	4,381	4,829	4,468	4,858	4,454	5,005	n/a	20,392	18,866	18,786	19,729
AS부품	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,735	1,724	1,753	6,687	6,884	6,958	7,022	7,035
(YoY)													
매출액	(12)	7	(4)	9	7	3	2	3	6	(8)	0	4	5
모듈	(14)	8	(4)	11	7	2	3	4	6	(10)	0	4	6
전동화	43	20	33	110	89	60	25	20	n/a	n/a	54	41	20
부품제조	(11)	13	11	36	23	8	1	1	n/a	n/a	12	7	3
모듈조립	(17)	6	(12)	(5)	(3)	(4)	2	4	n/a	n/a	(7)	0	5
AS부품	(1)	4	(2)	4	4	3	(1)	(2)	6	3	1	1	0
영업이익	450	531	462	582	494	543	495	637	2,905	2,025	2,025	2,169	2,313
모듈	27	116	9	145	39	109	64	190	1,398	308	297	402	543
AS부품	423	416	453	437	455	434	431	447	1,506	1,730	1,729	1,767	1,770
(YoY)													
영업이익	(33)	8	(15)	82	10	2	7	9	(1)	(30)	0	7	7
모듈	(89)	38	(90)	흑전	44	(6)	612	31	(12)	(78)	(4)	36	35
AS부품	1	2	0	(3)	8	4	(5)	2	13	15	0	2	0
영업이익률 (%)	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.0	5.8	6.4	7.6	5.8	5.8	6.0	6.1
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.5	0.9	2.3	4.4	1.1	1.1	1.4	1.7
AS부품	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.0	25.0	25.5	22.5	25.1	24.8	25.2	25.2
세전이익	615	737	573	550	716	755	659	806	4,111	2,734	2,475	2,936	3,223
세전이익률 (%)	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	8.3	7.7	8.1	10.7	7.8	7.0	8.1	8.5
순이익	466	553	450	420	486	574	501	671	3,047	1,558	1,888	2,231	2,449
순이익률 (%)	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.3	5.8	6.7	8.0	4.4	5.4	6.1	6.4
지배주주순이익	467	553	449	420	483	574	501	674	3,038	1,568	1,889	2,232	2,450

자료: 현대모비스, 하나금융투자

추정 재무제표

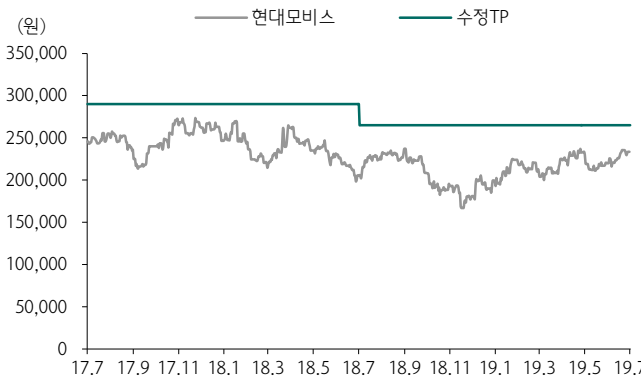
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	35,144.6	35,149.2	36,402.5	38,076.7	39,599.7
매출원가	30,679.4	30,582.2	31,615.0	33,018.5	34,304.9
매출총이익	4,465.2	4,567.0	4,787.5	5,058.2	5,294.8
판매비	2,440.3	2,542.0	2,618.9	2,745.3	2,855.1
영업이익	2,024.9	2,025.0	2,168.6	2,312.9	2,439.7
금융손익	59.3	69.6	30.4	141.7	195.5
중속/관계기업손익	685.1	392.5	714.5	743.7	766.0
기타영업외손익	(35.0)	(12.1)	22.5	24.3	26.6
세전이익	2,734.4	2,474.9	2,936.1	3,222.6	3,427.8
법인세	1,176.7	586.7	704.7	773.4	822.7
계속사업이익	1,557.7	1,888.2	2,231.4	2,449.2	2,605.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,231.4	2,449.2	2,605.2
비지배주주지분 순이익	(10.4)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
지배주주순이익	1,568.2	1,888.8	2,232.1	2,449.9	2,606.0
지배주주지분포괄이익	1,129.1	1,677.7	2,232.5	2,450.3	2,606.4
NOPAT	1,153.6	1,544.9	1,648.1	1,757.8	1,854.2
EBITDA	2,734.8	2,739.2	2,868.8	3,002.0	3,044.6
성장성(%)					
매출액증가율	(8.1)	0.0	3.6	4.6	4.0
NOPAT증가율	(46.4)	33.9	6.7	6.7	5.5
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	4.7	4.6	1.4
영업이익증가율	(30.3)	0.0	7.1	6.7	5.5
(지배주주)순이익증가율	(48.4)	20.4	18.2	9.8	6.4
EPS증가율	(48.4)	20.4	19.9	10.5	6.4
수익성(%)					
매출총이익률	12.7	13.0	13.2	13.3	13.4
EBITDA이익률	7.8	7.8	7.9	7.9	7.7
영업이익률	5.8	5.8	6.0	6.1	6.2
계속사업이익률	4.4	5.4	6.1	6.4	6.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,109	19,403	23,258	25,705	27,342
BPS	304,416	318,131	344,375	366,191	389,158
CFPS	30,367	31,891	27,164	28,747	29,190
EBITDAPS	28,093	28,138	29,891	31,497	31,944
SPS	361,021	361,068	379,292	399,501	415,481
DPS	3,500	4,000	4,000	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	16.3	9.8	10.0	9.0	8.5
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
PCFR	8.7	6.0	8.5	8.1	7.9
EV/EBITDA	7.2	6.9	6.0	5.4	4.9
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.4	6.3	7.1	7.3	7.3
ROA	3.8	4.5	5.1	5.3	5.3
ROIC	8.8	9.3	8.8	10.2	10.4
부채비율	42.2	40.3	38.3	37.9	37.2
순부채비율	(20.6)	0.9	(15.0)	(17.2)	(19.3)
이자보상배율(배)	40.4	31.8	37.4	39.4	38.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,217.8	19,720.5	21,096.7	22,999.2	24,913.9
금융자산	9,135.1	2,424.5	7,437.1	8,711.4	10,054.6
현금성자산	2,407.9	2,335.1	7,344.4	8,614.5	9,953.8
매출채권 등	6,173.9	6,597.5	6,613.4	6,917.6	7,194.3
재고자산	2,690.3	2,762.9	2,823.8	2,953.7	3,071.8
기타유동자산	218.5	7,935.6	4,222.4	4,416.5	4,593.2
비유동자산	23,519.0	23,350.7	23,928.4	24,753.7	25,603.3
투자자산	14,024.9	14,020.7	14,448.6	15,113.1	15,717.6
금융자산	27.9	57.5	59.5	62.2	64.7
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	45,025.0	47,752.9	50,517.2
유동부채	7,893.2	8,242.2	8,086.4	8,463.2	8,798.3
금융부채	1,746.3	1,642.4	1,350.1	1,431.7	1,498.1
매입채무 등	5,341.1	5,510.2	5,619.1	5,877.5	6,112.6
기타유동부채	805.8	1,089.6	1,117.2	1,154.0	1,187.6
비유동부채	4,484.6	4,125.5	4,383.6	4,657.1	4,899.2
금융부채	1,327.9	1,059.2	1,207.9	1,335.4	1,444.6
기타비유동부채	3,156.7	3,066.3	3,175.7	3,321.7	3,454.6
부채총계	12,377.9	12,367.7	12,470.0	13,120.3	13,697.5
지배주주지분	29,295.4	30,630.5	32,483.8	34,563.0	36,752.1
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	31,948.8	34,028.1	36,217.0
비지배주주지분	63.6	72.9	71.2	69.5	67.6
자본총계	29,359.0	30,703.4	32,555.0	34,632.5	36,819.7
순금융부채	(6,060.9)	277.1	(4,879.0)	(5,944.3)	(7,111.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,948.7	1,610.1	6,163.6	2,261.5	2,310.2
당기순이익	1,557.7	1,888.2	2,231.4	2,449.2	2,605.2
조정	854.4	1,020.5	50.0	(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)	(714.5)	(743.7)	(766.0)
기타	795.8	643.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(463.4)	(1,298.6)	3,882.2	(186.9)	(170.0)
투자활동 현금흐름	(1,065.5)	(944.0)	(631.9)	(829.8)	(729.5)
투자자산감소(증가)	(286.2)	4.2	285.6	78.2	160.5
유형자산감소(증가)	(660.7)	(508.6)	(850.0)	(850.0)	(850.0)
기타	(118.6)	(439.6)	(67.5)	(58.0)	(40.0)
재무활동 현금흐름	(395.5)	(720.6)	(522.4)	(161.7)	(241.3)
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)	(370.7)	(417.0)
현금의 증감	358.6	(72.8)	5,009.3	1,270.1	1,339.3
Unlevered CFO	2,956.1	3,104.5	2,607.1	2,739.9	2,782.1
Free Cash Flow	1,271.9	1,078.7	5,313.6	1,411.5	1,460.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대모비스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	265,000		
17.7.10	BUY	290,000	-16.24%	-5.69%
17.1.30	BUY	310,000	-19.91%	-8.71%

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 7일

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 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 07월 09일 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.