

현대모비스 (012330)

자동차부품

남정미



02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (7/24)	232,500원
상승여력	12%

시가총액	221,588억원
총발행주식수	95,310,668주
60일 평균 거래대금	409억원
60일 평균 거래량	182,267주
52주 고	237,000원
52주 저	167,000원
외인지분율	48.76%
주요주주	기아자동차 외 4 인 30.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	0.0	2.9
상대	3.7	5.7	12.7
절대(달러환산)	(0.4)	(2.4)	(0.9)

AS부문의 뛰어난 방어능력

2Q19 Review: 핵심부품과 AS부품 부문이 견인한 견조한 실적

2Q19 매출 9조 4,622억원(YoY+6.5%), 영업이익 6,272억원(YoY+18.1%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현하였다. 모듈부문은 중국 부진으로 실적이 부진할 것으로 판단하였으나, 핵심부품 매출 성장(+10.7%)으로 예상 대비 높은 실적을 시현하였다. AS부문은 환율 영향에 따라 25.8%의 높은 수익성을 기록하며 컨센서스를 상회하는 견조한 실적을 이끌었다.

영업외 손익에서는 외환손익 및 이자손익 등 금융손익의 증가로 세전이익이 9,049억원으로 23% 증가하였다. 지배순이익은 전년동기 대비 16.6% 증가한 6,446억원을 기록하였다.

▶ 모듈부문(영업이익 1408억원, OPM+1.9%): 매출은 6.60조원으로 전년 동기 대비 +5.2% 증가하였다. 중국지역의 부진 등으로 모듈조립부문 매출이 2% 감소하였으나, 인포테인먼트 부품 등의 제품 확대로 부품제조 부문 매출 성장, 친환경차 판매 확대로 전동화 부품 매출이 급성장하며 부문 규모가 증가하였다. 수익이 상대적으로 높은 제품군의 매출 확대로 부문 수익성도 1.9%를 기록하며 전년 및 전분기 대비 개선되었다(YoY+0.3%p, QoQ+1.3%p). 부품제조 및 전동화부품 부문 매출은 신차 출시 지속 및 친환경차 확대에 따라 매출 규모는 계속 확대될 전망이다.

▶ AS부문(영업이익 4,865억원, OPM 25.8%): 부문 매출은 1.88조원으로 전년 동기 대비 6.5% 증가하였다. 환 영향에 따른 매출 증가 및 영업이익률 개선 영향력이 컸다. 미주 및 유럽지역 AS 매출은 YoY+22.3%, 14% 증가하였다. 환 영향은 환율 변동시기 영향이 큰 점을 고려시 하반기 이익에 미치는 영향이 제한적일 수 있다. 그러나 환 효과를 제외시에도 AS부문 자체적인 수익성 개선이 지속된다는 측면에서 안정적인 Cashcow 역할을 지속할 것으로 예상된다.

미래 성장에 대한 투자 확대

현대모비스에 대한 목표주가 및 투자의견을 26만원, 매수로 유지한다. 현대모비스는 현대차 그룹 EV 전용플랫폼(E-GMP) 대응을 위하여 충주에 이어 울산 인근에 제2거점을 구축한다고 설명하였다. 1차로 약 3,300억원의 투자가 진행될 예정이다. 단기적으로 미래 경쟁력 확보를 위한 투자 및 경영상태 개선이 예상되나 내년부터 본격적인 친환경시장의 성장이 예상되는 바, 동사의 성장 동력 및 밸류에이션 프리미엄 요소가 될 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	94,623	6.5	8.3	92,758	2.0
영업이익	6,272	18.1	27.0	5,553	12.9
세전계속사업이익	8,772	19.0	22.5	7,906	11.0
지배순이익	6,408	15.9	32.7	5,850	9.5
영업이익률 (%)	6.6	+0.6 %pt	+0.9 %pt	6.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	+0.6 %pt	+1.3 %pt	6.3	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	351,446	351,492	372,022	380,036
영업이익	20,249	20,250	23,715	26,707
지배순이익	15,682	18,888	24,375	29,115
PER	15.6	11.5	9.2	7.7
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.1	5.0
ROE	5.4	6.3	7.7	8.6

자료: 유안타증권

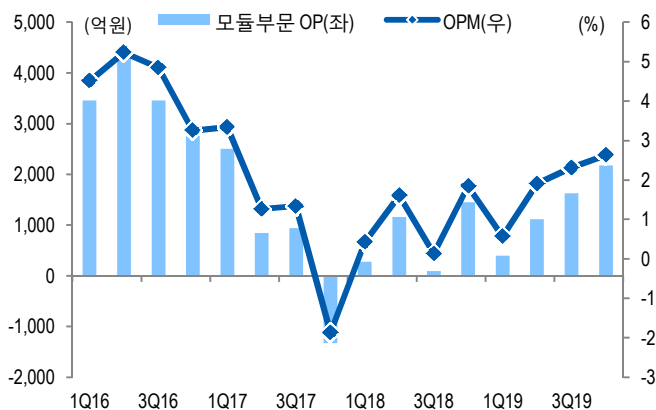
[표 1] 현대모비스 부문별 분기 이익전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19 P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출	81,943	88,835	84,273	96,440	87,378	94,623	88,656	101,365	351,492	372,022
YoY Growth	-11.6%	7.3%	-3.9%	9.3%	6.6%	6.5%	5.2%	5.1%	0.0%	5.8%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	69,289	73,283	70,452	82,995	281,911	296,018
YoY Growth	-14.1%	8.2%	-4.4%	10.6%	7.4%	1.8%	5.5%	5.6%	-0.2%	5.0%
AS 부문	17,439	16,769	17,502	17,811	69,289	73,283	70,452	82,995	69,521	72,536
YoY Growth	-0.7%	3.2%	-2.2%	3.9%	7.4%	1.8%	5.5%	5.6%	1.0%	4.3%
영업이익	4,498	5,312	4,622	5,817	4,937	6,272	5,955	6,550	20,250	23,715
YoY Growth	-32.7%	7.9%	-15.1%	82.1%	9.8%	18.1%	28.8%	12.6%	0.0%	17.1%
모듈부문	273	1,155	90	1,447	392	1,110	1,625	2,178	2,965	5,306
YoY Growth	-89.1%	37.8%	-90.3%	흑전	43.6%	-3.9%	1705.9%	50.5%	0.6%	78.9%
AS 부문	4,225	4,157	4,533	4,370	4,546	4,347	4,330	4,371	17,285	17,595
YoY Growth	1.0%	1.7%	0.5%	-3.3%	7.6%	4.6%	-4.5%	0.0%	-0.1%	1.8%
영업이익률	5.5%	6.0%	5.5%	6.0%	5.7%	6.6%	6.7%	6.5%	5.8%	6.4%
YoY change	-1.7%p	0.0%p	-0.7%p	2.4%p	0.2%p	0.6%p	1.2%p	0.4%p	0.0%p	0.6%p
모듈부문	0.4%	1.6%	0.1%	1.8%	0.6%	1.5%	2.3%	2.6%	1.1%	1.8%
YoY change	-2.9%p	0.3%p	-1.2%p	3.7%p	0.1%p	-0.1%p	2.2%p	0.8%p	0.0%p	0.7%p
AS 부문	24.2%	24.8%	25.9%	24.5%	25.1%	24.3%	23.8%	23.8%	24.9%	24.3%
YoY change	0.4%p	-0.4%p	0.7%p	-1.8%p	0.9%p	-0.5%p	-2.1%p	-0.7%p	-0.3%p	-0.6%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	7,161	8,772	8,451	8,983	24,749	33,367
YoY Growth	-36.2%	6.8%	-22.4%	60.5%	16.5%	19.0%	47.5%	63.2%	-9.5%	34.8%
순이익	4,659	5,529	4,496	4,198	4,858	6,446	6,406	6,809	18,882	24,518
YoY Growth	-38.9%	14.7%	-6.8%	흑전	4.3%	16.6%	42.5%	62.2%	21.2%	29.8%
순이익률	5.7%	6.2%	5.3%	4.4%	5.6%	6.8%	7.2%	6.7%	5.4%	6.6%
YoY change	-2.5%p	0.4%p	-0.2%p	6.3%p	-0.1%p	0.6%p	1.9%p	2.4%p	0.9%p	1.2%p

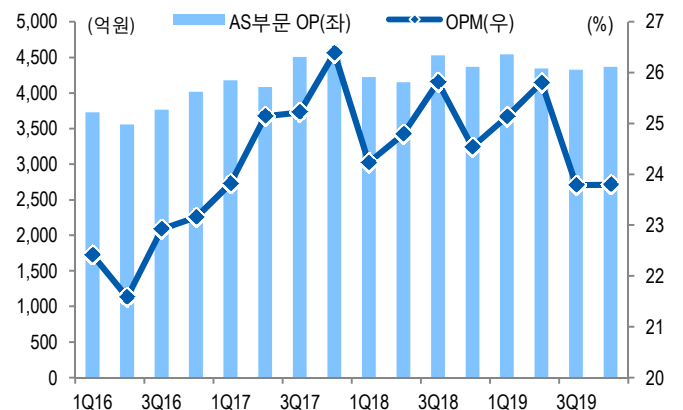
자료: 유안타증권 리서치센터

[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	372,022	380,036	391,705
매출원가	306,794	305,822	327,170	333,963	342,248
매출총이익	44,652	45,670	44,851	46,073	49,457
판매비	24,403	25,420	21,136	19,366	21,633
영업이익	20,249	20,250	23,715	26,707	27,824
EBITDA	27,348	27,392	34,662	38,135	38,401
영업외손익	7,095	4,499	9,652	11,930	14,267
외환관련손익	-455	-611	-700	-714	-729
이자손익	949	1,267	2,605	4,765	7,179
관계기업관련손익	6,851	3,925	6,931	7,165	7,087
기타	-250	-82	816	714	729
법인세비용차감전순이익	27,344	24,749	33,367	38,636	42,091
법인세비용	11,767	5,867	8,849	9,350	10,186
계속사업순이익	15,577	18,882	24,518	29,286	31,905
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	24,518	29,286	31,905
지배지분순이익	15,682	18,888	24,375	29,115	31,719
포괄순이익	11,186	16,769	24,518	29,286	31,905
지배지분포괄이익	11,291	16,777	24,375	29,115	31,719

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	182,178	197,205	231,081	256,330	284,385
현금및현금성자산	24,079	23,351	33,725	50,742	75,386
매출채권 및 기타채권	61,739	65,975	78,329	80,563	82,921
재고자산	26,903	27,629	33,386	34,384	35,436
비유동자산	235,190	233,507	237,266	238,570	240,820
유형자산	82,064	80,295	75,814	70,332	65,779
관계기업 등 자본관련자산	139,443	138,937	138,937	138,937	138,937
기타투자자산	806	1,270	7,665	14,830	21,918
자산총계	417,368	430,711	468,347	494,900	525,205
유동부채	78,932	82,422	98,219	99,893	101,699
매입채무 및 기타채무	53,411	55,102	68,655	70,329	72,135
단기차입금	12,355	11,232	12,250	12,250	12,250
유동성장기부채	5,107	5,189	4,663	4,663	4,663
비유동부채	44,846	41,255	43,288	42,288	42,288
장기차입금	13,204	10,590	10,580	9,580	9,580
사채	0	0	0	0	0
부채총계	123,779	123,677	141,507	142,181	143,988
지배지분	292,954	306,305	325,979	351,687	379,998
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	318,024	343,733	372,044
비지배지분	636	729	861	1,032	1,219
자본총계	293,590	307,034	326,840	352,719	381,217
순차입금	-60,610	2,768	-10,345	-33,362	-58,007
총차입금	30,742	27,013	29,291	28,291	28,291

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19,487	16,101	28,118	31,934	33,731
당기순이익	15,577	18,882	24,518	29,286	31,905
감가상각비	6,373	6,389	10,224	10,792	10,033
외환손익	336	556	700	714	729
종속, 관계기업 관련손익	-8,112	-4,356	-6,931	-7,165	-7,087
자산부채의 증감	-4,634	-12,986	-2,816	-1,616	-1,663
기타현금흐름	9,947	7,616	2,422	-78	-185
투자활동 현금흐름	-10,655	-9,440	-14,164	-10,510	-5,680
투자자산	-361	-3,957	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,769	-5,314	-5,485	-5,649	-5,819
유형자산 감소	161	228	340	339	339
기타현금흐름	-3,687	-397	-9,020	-5,200	-200
재무활동 현금흐름	-3,955	-7,206	-4,164	-4,407	-3,407
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-788	-3,881	706	-1,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,325	-3,325	-3,407	-3,407	-3,407
기타현금흐름	157	0	-1,463	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,291	-184	585	0	0
현금의 증감	3,586	-728	10,374	17,017	24,645
기초 현금	20,493	24,079	23,351	33,725	50,742
기말 현금	24,079	23,351	33,725	50,742	75,386
NOPLAT	20,249	20,250	23,715	26,707	27,824
FCF	7,232	4,291	20,073	24,407	24,185

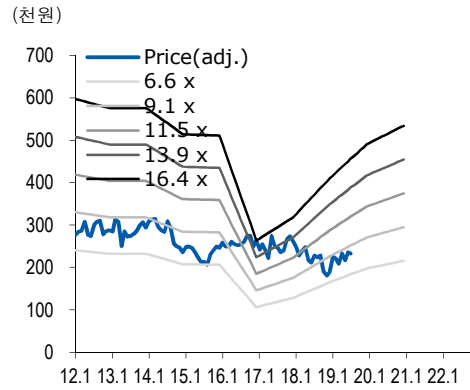
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

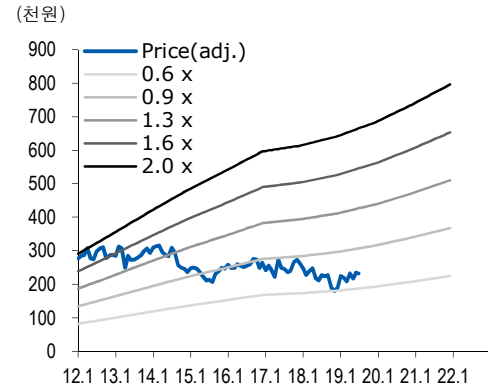
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	16,109	19,403	25,040	29,910	32,584
BPS	309,334	323,432	344,205	371,351	401,246
EBITDAPS	28,093	28,138	35,607	39,174	39,447
SPS	361,021	361,068	382,157	390,390	402,377
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	15.6	11.5	9.2	7.7	7.1
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.7	8.0	6.1	5.0	4.3
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	5.8	2.2	3.1
영업이익 증가율 (%)	-30.3	0.0	17.1	12.6	4.2
지배순이익 증가율 (%)	-48.4	20.4	29.1	19.4	8.9
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	12.1	12.1	12.6
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.4	7.0	7.1
자배순이익률 (%)	4.5	5.4	6.6	7.7	8.1
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.8	9.3	10.0	9.8
ROIC	9.4	12.9	11.1	10.5	11.2
ROA	3.8	4.5	5.4	6.0	6.2
ROE	5.4	6.3	7.7	8.6	8.7
부채비율 (%)	42.2	40.3	43.3	40.3	37.8
순차입금/자기자본 (%)	-20.7	0.9	-3.2	-9.5	-15.3
영업이익/금융비용 (배)	40.4	31.8	33.4	39.0	41.8

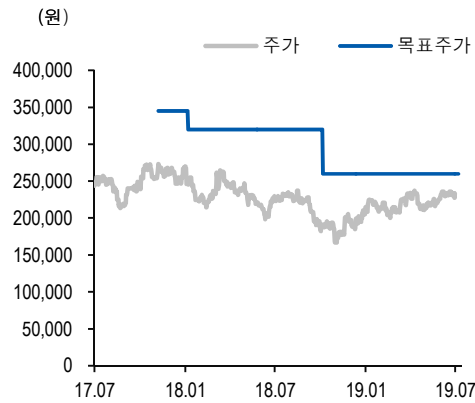
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-25	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		
2017-10-18	BUY	340,000	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)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-22

※ 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.