

현대모비스

BUY(유지)

012330 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(유지)	280,000원	현재주가(07/24)	232,500원	Up/Downside	+20.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 25

원화 약세 지속, AS 성수기 돌입

News

2Q19, Surprise: 현대모비스의 2Q19 실적은 매출액 9조 4,623억원(+6.5%YoY, 8.3%QoQ), 영업 이익 6,272억원(+18.1%YoY, +27.0%QoQ)으로 시장기대치를 상회했다. 모듈부문은 전동화(82.2%YoY) 및 부품제조(+10.7%YoY) 등의 매출 증가에 힘입어 2Q17 이후 가장 높은 1.9%의 영업이익률을 기록했다. AS부문은 수익성이 높은 북미 지역의 높은 매출 증가와 원화 약세 영향으로 25.8%의 높은 영업이익률을 이어갔다.

Comment

원화 약세 지속, AS 성수기 돌입: 2Q19 원화 약세에 의한 영업이익의 환율 효과는 약 500억원으로, 원화 약세가 유지되고 있는 가운데 AS부문의 성수기인 3Q19에 진입했다. 3Q19에도 북미 등 주요 지역의 물량 성장이 이어지고 있어 3Q19 AS부문의 영업이익률은 25%를 상회할 전망이다. 현대기아차의 팰리세이드 및 텔루라이드 등 SUV 신차 판매의 강세가 계속되고 있어 동사의 부품 제조 부문 역시 10%대 성장을 이어갈 전망이다. 이에 따라 동사의 3Q19 영업이익은 5,817억원(+25.8%YoY)으로 시장기대치(5,546억원)를 상회할 전망이다. 기존 19년 실적 추정치를 유지한다.

Action

밸류에이션 상황을 향해: 7/24일 증가 기준 현대모비스의 19년 FWD PER는 9.7배로 글로벌 경쟁사들 대비 (12~15배) 낮은 수준을 유지하고 있다. 약점으로 지적되어 왔던 높은 현대차 그룹 의존도도 점차 낮아지고 있다. 해외 OE항 공급 제품 역시 기존의 램프에서 MDPS, HUD 및 ADAS 용 레이더 등으로 다양화되고 있다. 타OE 매출 비중은 지속적으로 증가할 수 밖에 없는 상황이다. 실적, 수주 모두 기존의 우려를 씻기에 충분하다. 현대모비스를 자동차 업종 내 선호주로 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 %)	Stock Data			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	167,000/237,000원		
매출액	35,145	35,149	37,204	38,884	42,329	KOSDAQ /KOSPI	660/2,082pt		
(증가율)	-8.1	0.0	5.8	4.5	8.9	시가총액	221,588억원		
영업이익	2,025	2,025	2,324	2,574	2,981	60일-평균거래량	182,267		
(증가율)	-30.3	0.0	14.8	10.8	15.8	외국인지분율	48.8%		
지배주주순이익	1,568	1,889	2,330	2,777	3,157	60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p		
EPS	16,109	19,403	23,933	28,532	32,432	주요주주	기아자동차 외 4인 30.8%		
PER (H/L)	18.0/13.2	14.3/8.5	9.7	8.1	7.2	(천원)			
PBR (H/L)	1.0/0.7	0.9/0.5	0.7	0.6	0.6	500	현대모비스(좌) KOSPI지수대비(우)		
EV/EBITDA (H/L)	7.9/5.4	9.7/6.1	4.3	3.5	2.5	0	0		
영업이익률	5.8	5.8	6.2	6.6	7.0	18/07	18/11		
ROE	5.4	6.3	7.4	8.2	8.7	19/02	19/06		
						주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	1.5	0.0	2.9
						상대기준	3.7	5.7	12.7

도표 1. 현대모비스 2Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	9,462	9,431	0.3	9,276	2.0
영업이익	627	605	3.7	555	13.0
(영업이익률)	6.6	6.4	0.2	6.0	0.6
지배주주순이익	643	642	0.1	585	9.9
(지배주주순이익률)	6.8	6.8	0.0	6.3	0.5

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 현대모비스 2Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q19P	2Q18	YoY	1Q19	QoQ
매출액	9,462	8,884	6.5	8,738	8.3
모듈부문	7,578	7,201	5.2	6,929	9.4
모듈조립	4,932	5,044	-2.2	4,468	10.4
A/S부문	1,884	1,683	11.9	1,809	4.1
영업이익	627	531	18.1	494	27.0
모듈부문	141	116	21.9	39	259.2
A/S부문	487	416	17.0	455	7.0
영업이익률	6.6	6.0	0.6	5.7	1.0
모듈부문	1.9	1.6	0.3	0.6	1.3
A/S부문	25.8	24.7	1.1	25.1	0.7
지배주주순이익	643	553	16.2	643	0.0
(지배주주순이익률)	6.8	6.2	0.6	6.8	0.0

자료: DB금융투자

도표 3. 현대모비스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19 P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,462	8,847	10,157	35,149	37,204	38,884
모듈부문	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,578	6,975	8,273	28,191	29,756	31,238
모듈조립	4,041	4,910	4,650	5,939	4,940	4,932	5,057	8,303	18,866	20,978	21,925
A/S부문	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,884	1,872	1,884	6,958	7,448	7,646
영업이익	450	531	462	582	494	627	582	621	2,025	2,324	2,574
모듈부문	27	116	9	145	39	141	106	154	297	440	741
A/S 부문	423	416	453	437	455	487	475	468	1,729	1,884	1,833
영업이익률	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.6	6.1	5.8	6.2	6.6
모듈부문	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	1.9	1.1	1.5	2.4
A/S부문	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.4	24.8	24.8	25.3	24.0
지배주주순이익	467	553	449	420	483	643	555	649	1,889	2,330	2,777
지배주주순이익률	5.7	6.2	5.3	4.4	5.5	6.8	6.3	6.4	5.4	6.3	7.1

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	18,218	19,720	12,974	13,511	14,729
현금및현금성자산	2,408	2,335	2,419	2,360	2,749
매출채권및기타채권	6,174	6,598	6,883	7,300	7,900
재고자산	2,690	2,763	2,803	2,999	3,245
비유동자산	23,519	23,351	23,250	23,178	23,187
유형자산	8,206	8,030	8,074	8,057	8,108
무형자산	957	931	856	800	759
투자자산	14,025	14,021	13,951	13,951	13,951
자산총계	41,737	43,071	36,225	36,689	37,916
유동부채	7,893	8,242	8,445	8,512	8,962
매입채무및기타채무	5,341	5,510	5,713	5,780	6,230
단기차입금및담기채	1,236	1,123	1,123	1,123	1,123
유동성장기부채	511	519	519	519	519
비유동부채	4,485	4,126	-4,874	-6,874	-8,874
사채및장기차입금	1,320	1,059	-7,941	-9,941	-11,941
부채총계	12,378	12,368	3,571	1,638	87
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,407	1,396	1,396	1,396	1,396
이익잉여금	28,780	30,095	32,046	34,445	37,223
비자배주주지분	64	73	72	71	70
자본총계	29,359	30,703	32,654	35,051	37,829

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,949	1,610	10,001	2,726	3,197
당기순이익	1,558	1,888	2,329	2,777	3,156
현금유출이없는비용및수익	1,398	1,216	1,429	1,429	1,497
유형및무형자산상각비	710	714	773	745	735
영업관련자산부채변동	-463	-1,299	7,019	-554	-404
매출채권및기타채권의감소	823	-404	-286	-417	-599
재고자산의감소	38	-90	-40	-196	-246
매입채무및기타채무의증가	-749	285	203	67	450
투자활동현금흐름	-1,066	-944	-578	-567	-634
CAPEX	-677	-531	-743	-673	-744
투자자산의순증	-286	4	70	0	0
재무활동현금흐름	-396	-721	-9,339	-2,218	-2,174
사채및차입금의 증가	-246	-373	-9,000	-2,000	-2,000
자본금및자본잉여금의증가	2	-11	0	0	0
배당금지급	-332	-332	-379	-379	-379
기타현금흐름	-129	-18	0	0	0
현금의증가	359	-73	84	-59	389
기초현금	2,049	2,408	2,335	2,419	2,360
기말현금	2,408	2,335	2,419	2,360	2,749

자료: 현대모비스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	35,145	35,149	37,204	38,884	42,329
매출원가	30,679	30,582	32,244	33,520	36,432
매출총이익	4,465	4,567	4,960	5,365	5,897
판매비	2,440	2,542	2,636	2,790	2,916
영업이익	2,025	2,025	2,324	2,574	2,981
EBITDA	2,735	2,739	3,098	3,319	3,715
영업외손익	709	451	781	1,128	1,228
금융손익	59	70	74	156	169
투자손익	685	393	744	1,011	1,101
기타영업외손익	-35	-12	-37	-39	-42
세전이익	2,734	2,475	3,105	3,702	4,208
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,558	1,888	2,329	2,777	3,156
자배주주지분순이익	1,568	1,889	2,330	2,777	3,157
비자배주주지분순이익	-10	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	1,119	1,677	2,329	2,777	3,156
증감률(%YoY)					
매출액	-8.1	0.0	5.8	4.5	8.9
영업이익	-30.3	0.0	14.8	10.8	15.8
EPS	-48.4	20.4	23.3	19.2	13.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자표(원)					
EPS	16,109	19,403	23,933	28,532	32,432
BPS	300,935	314,650	334,691	359,331	387,870
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
Multiple(배)					
P/E	16.3	9.8	9.7	8.1	7.2
P/B	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.2	6.9	4.3	3.5	2.5
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.8	6.2	6.6	7.0
EBITDA마진	7.8	7.8	8.3	8.5	8.8
순이익률	4.4	5.4	6.3	7.1	7.5
ROE	5.4	6.3	7.4	8.2	8.7
ROA	3.7	4.5	5.9	7.6	8.5
ROIC	9.3	9.7	10.7	14.9	16.7
안정성및기타					
부채비율(%)	42.2	40.3	10.9	4.7	0.2
이자비용배율(배)	40.4	31.8	-58.6	-16.0	-14.5
배당성향(배)	21.3	20.1	16.3	13.6	12.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대모비스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/05/22	Buy	350,000	-28.8	-19.1					
18/04/17	Buy	320,000	-23.6	-22.3					
18/04/26	Buy	300,000	-26.1	-17.3					
18/10/29	Buy	280,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경