

현대모비스 (012330)

자동차부품

남정미

02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	300,000원 (M)
현재주가 (10/24)	241,000원
상승여력	24%

시가총액	229,689억원
총발행주식수	95,310,668주
60일 평균 거래대금	496억원
60일 평균 거래량	202,729주
52주 고	259,500원
52주 저	167,000원
외인지분율	49.03%
주요주주	기아자동차 외 4 인 30.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	3.7	26.2
상대	(6.4)	3.5	26.9
절대(달러환산)	(5.3)	4.1	21.9

Cash Cow를 통한 미래 성장 동력 준비

3Q19 Review: 컨센서스에 부합하는 실적

3Q19 매출 9조 4,449억원(YoY+12.1%), 영업이익 6,039억원(YoY+30.6%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 시현하였다. 모듈부문은 전년 동기 기저 효과(에어백 리콜 비용 반영) 및 핵심부품 매출 성장 지속(+10.7%)으로 전년 대비 큰 폭의 증가율을 나타내었다. AS부문은 환율 영향에 따라 25.5%의 높은 수익성을 기록하였다. 영업외 손익에서는 외환손익 및 이자손익 등 금융손익의 증가로 세전이익은 7,713억원으로 전년동기 대비 35% 증가하였다. 지배순이익은 전년동기 대비 28.6% 증가한 5,772억원을 기록하였다.

▶ 모듈부문(OP 1105억원, OPM+1.5%): 매출은 7.51조원으로 전년 동기 대비 +12.5% 증가하였다. 현대차그룹 친환경차 판매량 증가에 따라 전동화 부문 매출의 고성장이 지속되었다. 전동화 부문은 7,046억원 매출을 기록, 전년대비 65% 증가하였다. 모듈조립 부문은 북미 MNA-OH 공장 재개 기저 영향으로 10% 증가하였다. 영업이익은 전년 에어백 리콜 기저효과로 1128% 증가하였다. LED 램프 및 인포테인먼트 등 핵심부품 성장으로 외형성장과 더불어 수익성도 함께 개선이 진행 중이다.

▶ AS부문(OP 4,934억원, OPM 25.5%): 매출은 1.93조원으로 전년 동기 대비 10.5% 증가하였다. 환율 상승에 따른 매출 증가 및 영업이익률 개선 영향력이 컸다. 미주 및 유럽지역 AS 매출은 YoY+20.8%, 20.6% 증가하였다. 4분기에는 원화 강세 진행으로 2·3분기 대비 환율영향은 제한적일 것으로 판단한다. 그러나 2016년 물류효율성 상승에 따른 수익성 상승과 최근 자동차 리콜 증가 추세 등에 따라 AS부문의 높은 마진 향유는 지속될 것으로 판단된다. 향후에도 안정적인 Cashcow 역할을 할 것으로 예상된다.

친환경차·자율주행 미래 기술력 확보

현대모비스에 대한 목표주가·투자의견을 30만원, 매수로 유지한다. 2020년부터는 현대차그룹 친환경차 판매증가에 따른 수혜가 예상된다. 또한, 현대차그룹-애프티브 합작법인 설립에 이어 자율주행 센서 기술 확보를 위하여 '라이다' 업체 벨로다인과 전략적 파트너십 체결, 5백만달러 투자를 결정하였다. 미래 기술 확보를 위한 투자·R&D 증가가 예상된다. 그러나 현대차그룹 미래 자동차 기술력의 중심이라는 측면에서 동사의 외형성장이 지속될 것으로 예상되며, 친환경차 및 자율주행 전반 기술 확보에 따른 산업 생태계 변화 수혜를 볼 것으로 판단되어, 향후 지속적인 밸류에이션 상승을 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	94,449	12.1	-0.2	90,586	4.3
영업이익	6,039	30.6	-3.8	5,819	3.8
세전계속사업이익	7,713	34.6	-12.1	7,930	-2.7
지배순이익	5,772	28.6	-10.2	5,997	-3.8
영업이익률 (%)	6.4	+0.9 %pt	-0.2 %pt	6.4	0
지배순이익률 (%)	6.1	+0.8 %pt	-0.7 %pt	6.6	-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	379,050	394,410
영업이익	20,249	20,250	23,715	27,388
지배순이익	15,682	18,888	23,664	29,273
PER	15.6	11.5	9.9	8.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	5.2	7.0	5.7
ROE	5.4	6.3	7.4	8.5

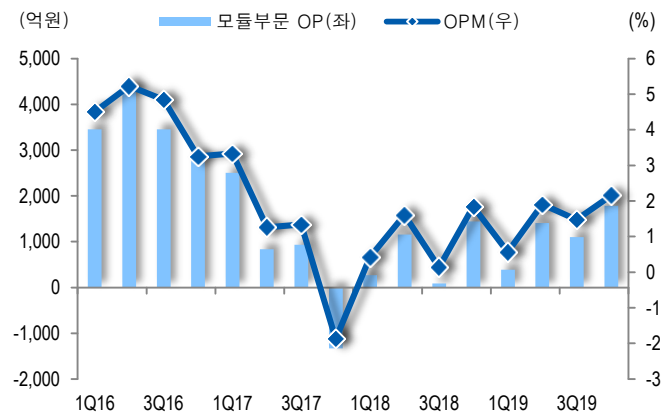
자료: 유안타증권

[표 1] 현대모비스 부문별 분기 이익전망

(단위: 억원)

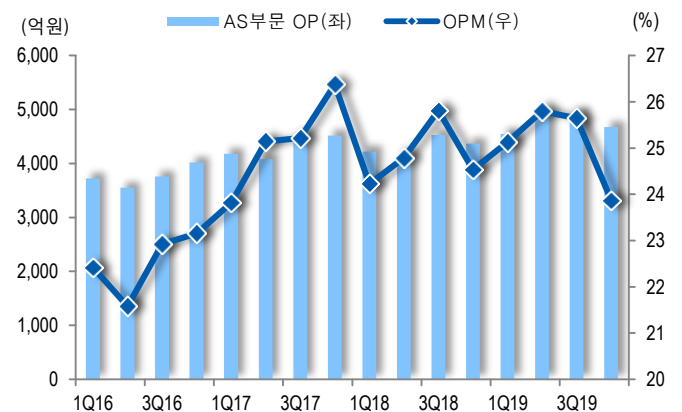
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E
매출	81,943	88,835	84,273	96,440	87,378	94,623	94,449	102,600	351,492	379,050
YoY Growth	-11.6%	7.3%	-3.9%	9.3%	6.6%	6.5%	12.1%	6.4%	0.0%	7.8%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	69,289	75,782	75,106	82,995	281,911	303,171
YoY Growth	-14.1%	8.2%	-4.4%	10.6%	7.4%	5.2%	12.5%	5.6%	-0.2%	7.5%
AS 부문	17,439	16,769	17,502	17,811	18,090	18,840	19,344	19,605	69,521	75,879
YoY Growth	-0.7%	3.2%	-2.2%	3.9%	3.7%	12.3%	10.5%	10.1%	1.0%	9.1%
영업이익	4,498	5,312	4,622	5,817	4,937	6,273	6,039	6,469	20,250	23,715
YoY Growth	-32.7%	7.9%	-15.1%	82.1%	9.8%	18.1%	30.6%	11.2%	0.0%	17.1%
모듈부문	273	1,155	90	1,447	392	1,408	1,105	1,789	2,965	4,694
YoY Growth	-89.1%	37.8%	-90.3%	흑전	43.6%	21.9%	1127.8%	23.7%	0.6%	58.3%
AS 부문	4,225	4,157	4,533	4,370	4,546	4,865	4,934	4,679	17,285	19,024
YoY Growth	1.0%	1.7%	0.5%	-3.3%	7.6%	17.0%	8.8%	7.1%	-0.1%	10.1%
영업이익률	5.5%	6.0%	5.5%	6.0%	5.7%	6.6%	6.4%	6.3%	5.8%	6.3%
YoY change	-1.7%p	0.0%p	-0.7%p	2.4%p	0.2%p	0.6%p	0.9%p	0.3%p	0.0%p	0.5%p
모듈부문	0.4%	1.6%	0.1%	1.8%	0.6%	1.9%	1.5%	2.2%	1.1%	1.5%
YoY change	-2.9%p	0.3%p	-1.2%p	3.7%p	0.1%p	0.3%p	1.3%p	0.3%p	0.0%p	0.5%p
AS 부문	24.2%	24.8%	25.9%	24.5%	25.1%	25.8%	25.5%	23.9%	24.9%	25.1%
YoY change	0.4%p	-0.4%p	0.7%p	-1.8%p	0.9%p	1.0%p	-0.4%p	-0.7%p	-0.3%p	0.2%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	7,161	8,772	7,713	8,826	24,749	32,471
YoY Growth	-36.2%	6.8%	-22.4%	60.5%	16.5%	19.0%	34.6%	60.3%	-9.5%	31.2%
순이익	4,659	5,529	4,496	4,198	4,858	6,446	5,819	6,690	18,882	23,812
YoY Growth	-38.9%	14.7%	-6.8%	흑전	4.3%	16.6%	29.4%	59.3%	21.2%	26.1%
순이익률	5.7%	6.2%	5.3%	4.4%	5.6%	6.8%	6.2%	6.5%	5.4%	6.3%
YoY change	-2.5%p	0.4%p	-0.2%p	6.3%p	-0.1%p	0.6%p	0.8%p	2.2%p	0.9%p	0.9%p

[그림 1] 모듈부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] AS 부문 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대모비스 ADAS/자율주행 전략



자료: 현대모비스, 유안타증권 리서치센터

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	351,446	351,492	379,050	394,410	413,924
매출원가	306,794	305,822	327,940	341,560	356,295
매출총이익	44,652	45,670	51,110	52,850	57,629
판매비	24,403	25,420	27,394	25,462	26,946
영업이익	20,249	20,250	23,715	27,388	30,682
EBITDA	27,348	27,392	31,502	35,546	38,470
영업외손익	7,095	4,499	8,756	11,547	13,550
외환관련손익	-455	-611	-700	-714	-729
이자손익	949	1,267	2,549	4,382	6,463
관계기업관련손익	6,851	3,925	6,931	7,165	7,087
기타	-250	-82	-24	714	729
법인세비용차감전순손익	27,344	24,749	32,471	38,935	44,233
법인세비용	11,767	5,867	8,659	9,422	10,704
계속사업순손익	15,577	18,882	23,812	29,513	33,528
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	23,812	29,513	33,528
지배지분순이익	15,682	18,888	23,664	29,273	33,256
포괄손익	11,186	16,769	23,812	29,513	33,528
지배지분포괄이익	11,291	16,777	23,664	29,273	33,256

주: 영업이익 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	222,948	244,926	272,512
현금및현금성자산	24,079	23,351	33,457	47,324	69,867
매출채권 및 기타채권	61,739	65,975	72,556	74,695	78,161
재고자산	26,903	27,629	32,222	33,195	34,772
비유동자산	235,190	233,507	242,523	247,301	252,548
유형자산	82,064	80,295	80,047	79,093	78,386
관계기업등 지분관련자산	139,443	138,937	138,937	138,937	138,937
기타투자자산	806	1,270	8,684	15,849	22,936
자산총계	417,368	430,711	465,470	492,226	525,059
유동부채	78,932	82,422	91,541	93,191	95,903
매입채무 및 기타채무	53,411	55,102	62,381	64,031	66,743
단기차입금	12,355	11,232	14,158	14,158	14,158
유동성장기부채	5,107	5,189	4,394	4,394	4,394
비유동부채	44,846	41,255	42,835	41,835	41,835
장기차입금	13,204	10,590	9,531	8,531	8,531
사채	0	0	0	0	0
부채총계	123,779	123,677	134,377	135,027	137,738
지배지분	292,954	306,305	330,181	356,047	385,896
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	318,214	344,080	373,928
비지배지분	636	729	913	1,153	1,426
자본총계	293,590	307,034	331,094	357,200	387,321
순차입금	-60,610	-74,961	-8,526	-28,393	-50,936
총차입금	30,742	27,013	29,973	28,973	28,973

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19,487	16,101	29,032	28,986	31,837
당기순이익	15,577	18,882	23,812	29,513	33,528
감가상각비	6,373	6,389	6,456	6,466	6,395
외환손익	336	556	700	714	729
종속, 관계기업관련손익	-8,112	-4,356	-6,931	-7,165	-7,087
자산부채의 증감	-4,634	-12,986	1,333	-1,521	-2,392
기타현금흐름	9,947	7,616	3,662	978	665
투자활동 현금흐름	-10,655	-9,440	-15,347	-10,712	-5,887
투자자산	-361	-3,957	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,769	-5,314	-5,669	-5,839	-6,014
유형자산 감소	161	228	328	327	327
기타현금흐름	-3,687	-397	-10,006	-5,200	-200
재무활동 현금흐름	-3,955	-7,206	-4,436	-4,407	-3,407
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-788	-3,881	76	-1,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,325	-3,325	-3,803	-3,407	-3,407
기타현금흐름	157	0	-709	0	0
연결범위변동 등 기타	-1,291	-184	857	0	0
현금의 증감	3,586	-728	10,106	13,867	22,543
기초 현금	20,493	24,079	23,351	33,457	47,324
기말 현금	24,079	23,351	33,457	47,324	69,867
NOPLAT	20,249	20,250	23,715	27,388	30,682
FCF	7,232	4,291	20,842	21,559	22,639

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

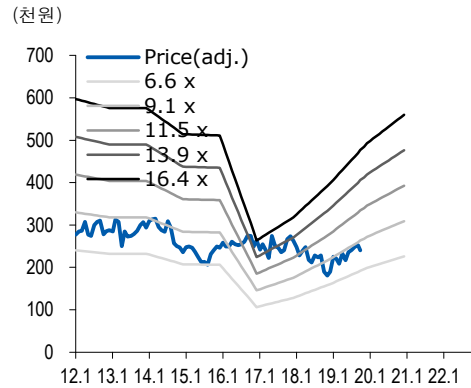
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

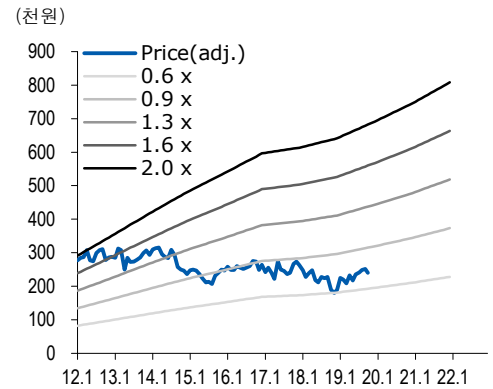
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	16,109	19,403	24,310	30,071	34,163
BPS	309,334	323,432	348,643	375,955	407,473
EBITDAPS	28,093	28,138	32,360	36,515	39,518
SPS	361,021	361,068	389,377	405,156	425,201
DPS	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	15.6	11.5	9.9	8.0	7.1
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.7	5.2	7.0	5.7	4.7
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	7.8	4.1	4.9
영업이익 증가율 (%)	-30.3	0.0	17.1	15.5	12.0
지배순이익 증가율 (%)	-48.4	20.4	25.3	23.7	13.6
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	13.5	13.4	13.9
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.3	6.9	7.4
지배순이익률 (%)	4.5	5.4	6.2	7.4	8.0
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.8	8.3	9.0	9.3
ROIC	9.4	12.9	10.9	10.4	11.7
ROA	3.8	4.5	5.3	6.1	6.5
ROE	5.4	6.3	7.4	8.5	9.0
부채비율 (%)	42.2	40.3	40.6	37.8	35.6
순차입금/자기자본 (%)	-20.7	-24.5	-2.6	-8.0	-13.2
영업이익/금융비용 (배)	40.4	31.8	32.9	39.1	45.1

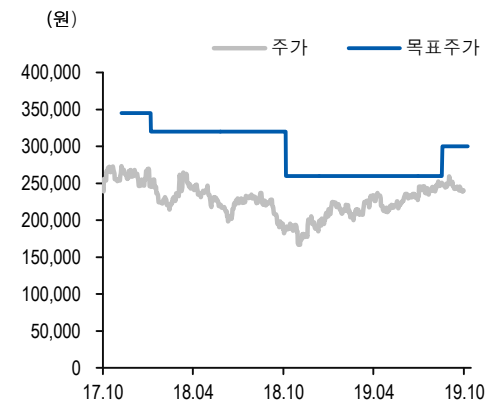
P/E band chart



P/B band chart



현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	BUY	300,000	1년		
2019-09-10	BUY	300,000	1년		
2018-10-29	BUY	260,000	1년	-16.93	-2.88
2018-01-29	BUY	320,000	1년	-28.91	-17.34
2017-11-30	BUY	345,000	1년	-24.70	-20.72
2017-10-31	담당자변경 1년 경과 이후		1년		
2016-10-31	BUY	340,000	1년	-26.26	-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)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-22

※해의 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.