

현대모비스(012330)

명확해진 청사진, 이젠 성장주다

1분기 영업이익 컨센서스 하회, 추정치 부합
 중장기 비전 발표, 2025년까지 존속 모비스 연평균 8% 성장
 분할 전 합산 기업가치 확대의 근거 제시, 주주환원 실망은 아직 일러

Facts: 1분기 영업이익 컨센서스 하회, 추정치 부합

현대모비스 1분기 실적은 현대기아차 중국 판매감소로 부진했다. 영업이익은 4,498억원으로(-32.7% YoY, 5.5% OPM) 추정치에 부합했고 컨센서스를 17% 하회했다. 모듈 부문의 수익성이 0.4%로 추정치 0%보다 소폭 높았고 A/S 부문의 수익성은 24.2%로 추정치 26%보다 낮았다. 모듈은 중국 판매감소로 고정비 부담이 증가했고, A/S는 물류투자 효과가 지속됐으나 원화강세에 타격을 받았다.

Pros & cons: 중장기 비전 발표, 2025년까지 연평균 8% 성장

모비스가 분할 이후 존속 모비스 관점에서 2025년까지 중장기 경영목표를 밝혔다. 그 동안 중장기 비전 제시는 분할되는 모비스에만 집중됐다. 회사는 2018년 25조 원인 매출을 2025년까지 44조원으로 확대할 계획이다(CAGR 8%). 구체적으로 완성차 해외성장에 민감한 투자사업군은 16조에서 26조원으로(CAGR 7%), 기존 핵심부품을 둘로 나눠 제동/조향/안전/램프/전장 등 핵심부품은 4조에서 7조원으로(CAGR 8%), 자율주행/커넥티비티 등 미래사업은 5조원에서 11조원으로(CAGR 12%) 키운다는 복안이다. 이외에 현대기아차가 아닌 글로벌업체 향 수도 2022년 100억달러를 달성해(15/17년 5/60억 달러) 2025년까지 글로벌업체 향 매출이 부품사업(핵심부품+미래사업) 매출의 40%를 달성할 계획이다. 마지막으로 R&D 투자도 부품사업 매출의 10%로 확대할 예정이다.

Action: 분할 전 합산 기업가치 확대의 근거 제시

우리는 분할 전 합산 기업가치를 34조원으로 평가한다(TP 34만원, PER 10x 19F EPS). 존속 모비스의 성장율에 대한 가정은 당사 추정치와 유사하다. 합산 기업가치 확대에 대한 근거가 제시된 만큼 존속 모비스에 대한 과도한 우려가 완화될 전망이다. 한편 주주환원 강화에 대해서는 원론적인 입장을 반복했다. 이는 기존 배당정책을 정정하기에는 월요일 저녁 엘리엇의 제안과 목요일 실적발표 사이 물리적인 기간이 짧았고, 공정위도 엘리엇의 제안이 공정거래법에 어긋난다고 밝히면서 회사측에 힘을 실어줬기 때문으로 판단한다. 단 주식매수청구권을 최소화하기 위해 추가적으로 주주환원 정책을 강화할 가능성은 여전히 열려있다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 340,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,476
주가(4/26)	241,000
시가총액(십억원)	23,460
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	283,000/213,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	69,673
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/48.1
주요주주(%)	기아자동차 외 3 인 30.2
	국민연금 9.8

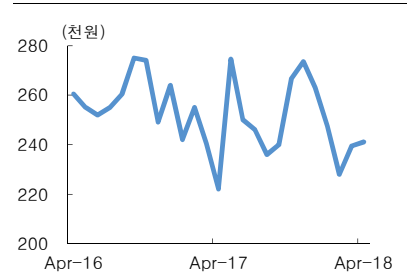
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.9	9.7	7.2
PBR(x)	0.9	0.7	0.7
ROE(%)	5.4	7.8	9.9
DY(%)	1.3	2.1	2.7
EV/EBITDA(x)	7.0	5.8	4.2
EPS(원)	16,558	24,865	33,675
BPS(원)	304,416	322,644	347,841

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.7	(5.9)	4.8
KOSPI 대비(%p)	2.1	(5.7)	(7.3)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

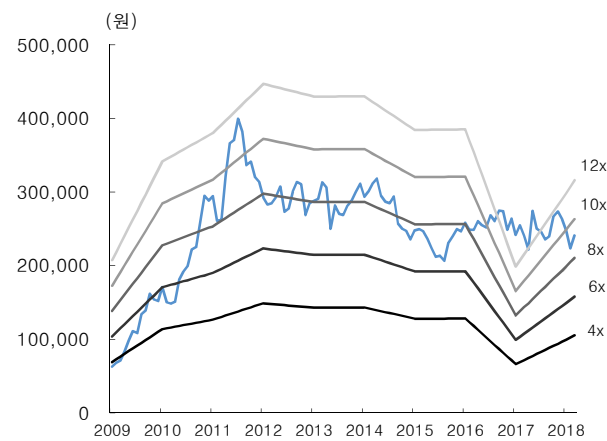
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	(7.1)	(11.6)	8,921
영업이익	669	492	544	319	450	40.8	(32.7)	542
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	1.9	(1.7)	6.1
세전이익	963	690	738	343	615	79.2	(36.2)	744
순이익	761	481	482	(156)	466	(397.8)	(38.8)	568

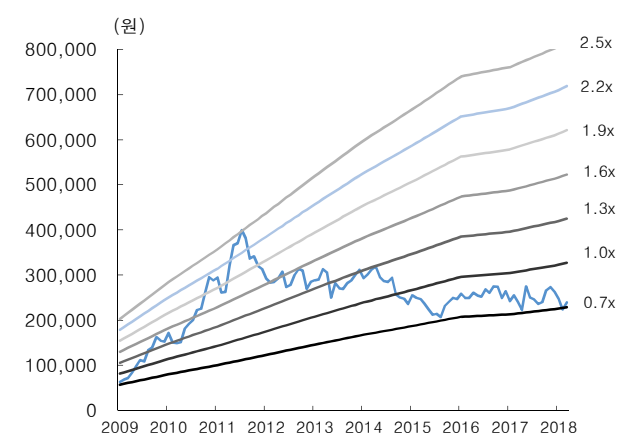
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



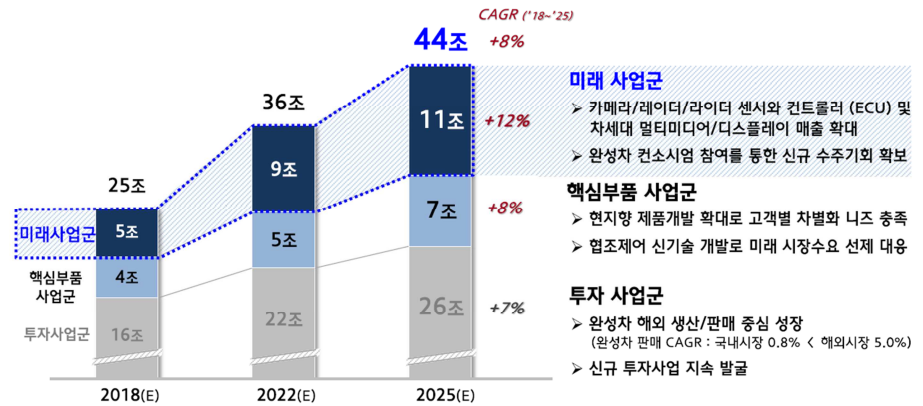
자료: 한국투자증권

[그림 3] 모비스 사업부별 아이템



자료: 현대모비스, 한국투자증권

[그림 4] 현대모비스 중장기 경영목표



자료: 현대모비스, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	7,364	6,450	(12.4)
	조립	4,639	4,041	(12.9)
	핵심	2,725	2,410	(11.6)
	부품판매	1,782	1,744	(2.2)
영업이익	모듈	(3)	27	1,026.8
	부품판매	463	423	(8.8)
OPM	모듈	0.0	0.4	0.5
	부품판매	26.0	24.2	(1.8)
판매관리비		640	609	(5.0)
지분법손익		157	144	(8.6)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 모비스 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	36,836	39,665	35,768	38,615	(2.9)	(2.6)
영업이익	2,350	3,094	2,257	3,114	(4.0)	0.6
영업이익률	6.4	7.8	6.3	8.1	(0.1)	0.3
지분법이익	880	1,115	880	1,115	—	—
순이익	2,423	3,178	2,355	3,190	(2.8)	0.4

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	29,706	28,793	(3.1)
	조립	18,379	17,780	(3.3)
	핵심	11,327	11,013	(2.8)
	부품판매	7,130	7,130	0.0
영업이익	모듈	496	526	6.1
	부품판매	1,854	1,730	(6.7)
OPM	모듈	1.7	1.8	0.2
	부품판매	26.0	24.3	(1.7)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	9,176	9,029	9,369	38,262	35,145	35,768	38,615	41,243
영업이익	669	492	544	319	450	573	604	629	2,905	2,025	2,257	3,114	3,458
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.2	6.7	6.7	7.6	5.8	6.3	8.1	8.4
세전이익	963	690	738	343	615	800	839	887	4,111	2,734	3,140	4,253	4,733
지배주주순이익	761	481	482	(156)	466	600	629	665	3,038	1,568	2,355	3,190	3,550
YoY													
매출	(0.8)	(16.0)	(0.1)	(14.3)	(11.6)	10.8	2.9	6.2	6.2	(8.1)	1.8	8.0	6.8
영업이익	(6.9)	(37.3)	(24.6)	(53.0)	(32.7)	16.5	11.0	97.0	(1.0)	(30.3)	11.5	38.0	11.1
지배주주순이익	(4.0)	(43.1)	(31.6)	적전	(38.8)	24.6	30.5	흑전	(0.6)	(48.4)	50.2	35.4	11.3
사업부별 매출													
모듈	7,512	6,657	6,984	7,108	6,450	7,432	7,285	7,625	31,575	28,261	28,793	31,203	33,527
조립	4,796	4,178	4,247	4,271	4,041	4,608	4,480	4,652	19,955	17,491	17,780	19,190	20,452
핵심	2,716	2,480	2,737	2,837	2,410	2,824	2,805	2,974	11,619	10,770	11,013	12,013	13,076
부품판매	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,744	1,744	1,744	6,687	6,884	7,130	7,412	7,716
매출비중													
모듈	81.1	80.4	79.6	80.6	78.7	81.0	80.7	81.4	82.5	80.4	80.5	80.8	81.3
조립	63.8	62.8	60.8	60.1	62.6	62.0	61.5	61.0	63.2	61.9	61.8	61.5	61.0
핵심	36.2	37.2	39.2	39.9	37.4	38.0	38.5	39.0	36.8	38.1	38.2	38.5	39.0
부품판매	18.9	19.6	20.4	19.4	21.3	19.0	19.3	18.6	17.5	19.6	19.9	19.2	18.7
매출증가율													
모듈	(2.2)	(18.9)	(2.1)	(16.9)	(14.1)	11.6	4.3	7.3	6.3	(10.5)	1.9	8.4	7.4
조립	(0.9)	(20.6)	(6.3)	(19.8)	(15.7)	10.3	5.5	8.9	6.0	(12.3)	1.7	7.9	6.6
핵심	(4.3)	(15.8)	5.1	(12.2)	(11.3)	13.9	2.5	4.8	6.7	(7.3)	2.3	9.1	8.8
부품판매	5.6	(1.3)	9.0	(1.3)	(0.7)	7.3	(2.5)	1.8	6.1	2.9	3.6	4.0	4.1
사업부별 OPM													
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	0.4	1.9	2.3	2.5	4.4	1.1	1.8	4.0	4.6
부품판매	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	25.0	25.0	25.0	22.5	25.1	24.3	25.0	25.0
영업이익 비중													
모듈	37.5	17.0	17.1	(35.9)	6.1	24.0	27.8	30.7	48.1	15.1	23.3	40.5	44.2
부품판매	62.5	83.0	82.9	135.9	93.9	76.0	72.2	69.3	51.9	84.9	76.7	59.5	55.8

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1977년 현대정공으로 출발한 현대모비스는 2000년 현대차와 기아차에게 모듈을 공급하는 자동차부품업체로 다시 태어났다. 현재 동사는 AS부품사업과 전장품을 포함한 모듈사업에 집중하고 있다. 또한 현대차의 최대주주로 현대차 지분 20.78%를 보유하고 있다. 모비스는 2010년 세계 10대 OE부품업체로 등극했으며 2013년에는 현대차, 기아차의 글로벌 성장세와 해외업체로부터의 수주에 힘입어 6위에 올랐다.

- UIO(Units In Operation): 운행대수. 신규차량 등록대수와 기존차량 폐차대수를 고려해 산출
- ADAS(Advanced Driving Assistance System): 주행 중 운전자의 개입을 줄여주는 운전보조장치
- EV(Electric Vehicle): 전기차, 내연기관 없이 모터의 힘으로 움직임
- HEV(Hybrid EV): 하이브리드 차량. 내연기관과 전기모터의 결합
- PHEV(Plug-in HEV): 플러그인 하이브리드

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	18,263	18,218	19,356	20,896	22,319
현금성자산	2,049	2,408	2,451	2,646	2,826
매출채권및기타채권	7,235	6,174	6,975	7,530	8,042
재고자산	2,830	2,690	2,861	3,089	3,299
비유동자산	23,448	23,519	24,138	25,294	27,401
투자자산	13,739	14,025	14,274	15,410	16,459
유형자산	8,516	8,206	8,553	8,470	9,432
무형자산	961	957	974	1,052	1,123
자산총계	41,712	41,737	43,494	46,191	49,720
유동부채	8,833	7,893	7,379	7,262	7,729
매입채무및기타채무	6,319	5,341	5,436	5,868	6,268
단기차입금및단기사채	1,453	1,236	1,109	595	495
유동성장기부채	170	511	599	666	734
비유동부채	4,320	4,485	4,996	5,378	5,740
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,676	1,328	1,783	1,909	2,035
부채총계	13,154	12,378	12,375	12,640	13,469
지배주주지분	28,495	29,295	31,070	33,523	36,245
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,405	1,407	1,407	1,407	1,407
기타자본	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)
이익잉여금	27,521	28,780	30,678	33,273	36,231
비지배주주지분	63	64	49	28	6
자본총계	28,558	29,359	31,118	33,551	36,251

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,018	1,949	801	2,984	3,583
당기순이익	3,047	1,558	2,355	3,190	3,550
유형자산감가상각비	577	637	664	689	766
무형자산상각비	69	73	74	80	85
자산부채변동	(1,293)	(463)	(1,400)	(236)	(23)
기타	(382)	144	(892)	(739)	(795)
투자활동현금흐름	(2,124)	(1,066)	(717)	(1,874)	(2,905)
유형자산투자	(1,296)	(677)	(1,011)	(605)	(1,727)
유형자산매각	15	16	0	0	0
투자자산순증	(798)	(354)	508	(547)	(499)
무형자산순증	(32)	(45)	(91)	(157)	(157)
기타	(13)	(6)	(123)	(565)	(522)
재무활동현금흐름	(336)	(396)	(41)	(915)	(499)
자본의증가	0	16	0	0	0
차입금의순증	(5)	(79)	417	(321)	93
배당금지급	(332)	(332)	(331)	(474)	(616)
기타	1	(1)	(127)	(120)	24
기타현금흐름	(6)	(129)	0	0	0
현금의증가	(449)	359	43	195	180

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

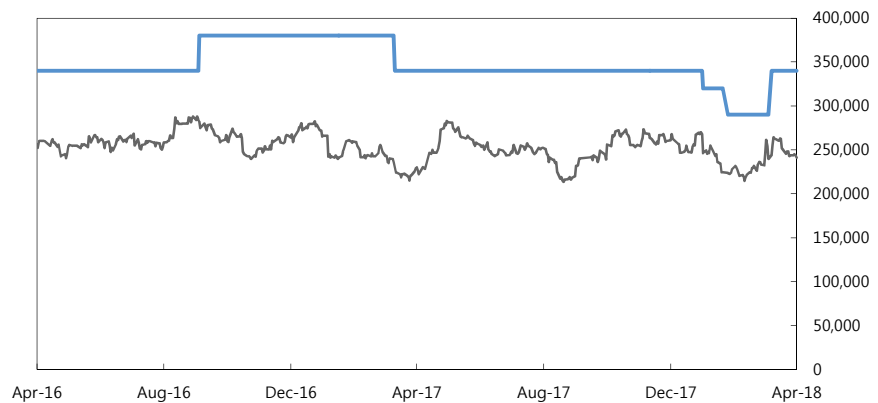
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	38,262	35,145	35,768	38,615	41,243
매출원가	32,966	30,679	30,973	32,759	34,857
매출총이익	5,296	4,465	4,795	5,855	6,386
판매관리비	2,391	2,440	2,539	2,742	2,928
영업이익	2,905	2,025	2,257	3,114	3,458
금융수익	362	264	312	327	339
이자수익	121	145	156	164	176
금융비용	187	205	264	265	263
이자비용	42	50	51	52	50
기타영업외손익	(58)	(35)	(36)	(38)	(41)
관계기업관련손익	1,090	685	880	732	785
세전계속사업이익	4,111	2,734	3,140	4,253	4,733
법인세비용	1,064	1,177	785	1,063	1,183
연결당기순이익	3,047	1,558	2,355	3,190	3,550
지배주주지분순이익	3,038	1,568	2,355	3,190	3,550
기타포괄이익	136	(439)	(122)	(142)	(234)
총포괄이익	3,184	1,119	2,233	3,048	3,316
지배주주지분포괄이익	3,174	1,129	2,248	3,068	3,338
EBITDA	3,551	2,735	2,995	3,882	4,308

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	32,091	16,558	24,865	33,675	37,478
BPS	296,189	304,416	322,644	347,841	375,805
DPS	3,500	3,500	5,000	6,500	6,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.2	(8.1)	1.8	8.0	6.8
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	11.5	38.0	11.1
순이익증가율	(0.6)	(48.4)	50.2	35.4	11.3
EPS증가율	0.2	(48.4)	50.2	35.4	11.3
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	9.5	29.6	11.0
수익성(%)					
영업이익률	7.6	5.8	6.3	8.1	8.4
순이익률	7.9	4.5	6.6	8.3	8.6
EBITDA Margin	9.3	7.8	8.4	10.1	10.4
ROA	7.7	3.7	5.5	7.1	7.4
ROE	11.2	5.4	7.8	9.9	10.2
배당수익률	1.3	1.3	2.1	2.7	2.7
배당성향	10.9	21.1	20.1	19.3	17.3
안정성					
순차입금(십억원)	(4,657)	(6,061)	(5,812)	(6,872)	(7,461)
차입금/자본총계비율(%)	11.6	10.5	11.2	9.4	9.0
Valuation(X)					
PER	8.2	15.9	9.7	7.2	6.4
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	7.0	5.8	4.2	3.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대모비스(012330)	2016.04.10	매수	340,000원	-23.6	-15.3
	2016.09.29	매수	380,000원	-32.2	-25.7
	2017.04.05	매수	340,000원	-26.5	-16.8
	2018.01.26	매수	320,000원	-24.4	-20.3
	2018.02.19	매수	290,000원	-20.7	-9.8
	2018.04.02	매수	340,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 26일 현재 현대모비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대모비스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.