

현대모비스(012330)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 340,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/28)	2,401
주가(7/28)	255,500
시가총액(십억원)	24,871
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	288,000/215,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	57,151
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/49.6
주요주주(%)	기아자동차 외 3인 30.2
국민연금	9.8

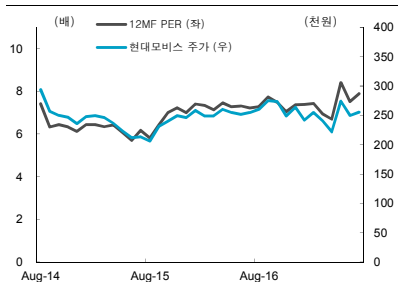
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.2	8.6	6.4
PBR(x)	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	11.2	9.2	11.2
DY(%)	1.3	1.7	2.2
EV/EBITDA(x)	5.8	6.0	4.7
EPS(원)	32,030	32,084	38,053
BPS(원)	266,859	296,615	325,975

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.4	(3.9)	(4.8)
상대주가(%)	(0.4)	(19.2)	(23.6)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

단점은 지나가고 장점은 남는다

What's new: 사드 여파로 컨센서스 하회

2분기 실적은 모듈이 사드 여파로 크게 부진했고 A/S가 물류투자로 선방했다. 영업이익은 4,924억원(-37.3% YoY, 5.9% OPM)으로 추정치와 컨센서스를 각각 18.9%, 15.2% 하회했다. 모듈 부문 OPM은 1.3%(-3.9%p YoY), A/S OPM은 25.1%(+3.5%p YoY)였다. 모듈 OPM이 사드 여파와 위안화 약세로 예상보다 1.4%p 낮았으나 A/S OPM이 물류투자에 따른 수익성 개선이 본격화되며 예상보다 1.1%p 높았다. 모듈 내 핵심부품비중은 37.2%(+1.3%p YoY)로 믹스개선이 지속됐다. 지역별 부문별 매출은 미국 모듈 -4.6%(이하 모두 YoY), A/S +8.8%, 유럽 모듈 +5.2%, A/S +23.2%, 중국 모듈 -66.6%, A/S -0.2%, 그리고 기타지역 모듈 +10.4%, A/S +8.5%를 기록했다.

Positives: A/S 물류투자 효과 본격화

물류투자로 A/S 수익성이 구조적으로 개선되고 있다. 모비스는 작년 하반기부터 유럽, 미국, 중국 등 주요 거점에 물류투자를 진행 중이다(2016/11/24 '물류센터 투자에 주목해야 되는 이유' 참조). 이는 하드웨어(중앙물류센터) 및 소프트웨어(재고통합관리시스템) 투자를 포함하며 이를 통해 재고자산과 운반보관비를 절감 할 수 있다. 재고자산과 운반보관비는 A/S 수익성에 직결된다(그림 3, 4). 따라서 A/S 수익성이 과거 21% 수준에서 향후 24% 이상으로 구조적으로 개선될 전망이다.

Negatives: 중국 실적 부진

현대기아차 중국 사드 여파로 모듈 마진이 극도로 부진했다. 특히 중국은 수익성이 높은 SUV 비중이 높아 판매부진이 모비스 실적에 더욱 부정적으로 작용했다. 회사는 실적간담회 질의응답에서 중국 7월 생산이 여전히 저조하다고 언급했기 때문에 3분기 실적도 부진할 전망이다. 다만 2분기 이익 감소가 대부분 중국 물량 감소 때문이며, 만약 중국 영향이 없었더라면 전년동기를 상회하는 실적을 거둘 수 있었을 것이라고도 언급했다.

결론: 긴 장단에 춤을 추자

길게 볼수록 위험은 벌어지고 기회는 분명해진다. 모듈 부문의 부진은 대부분 사드로 인한 중국 판매감소 영향이기 때문에 점진적으로 회복될 전망이다. 반면 A/S 부문의 수익성 개선은 구조적이기 때문에 악재가 해소되면 더욱 부각될 수 있다. 여기에 ADAS(운전보조장치) 확대와 친환경차 판매는 핵심부품매출뿐만 아니라 A/S 사업부에도 해당 매출을 높이는 긍정적 요인이다. 부품주 최선희주와 목표주가 34만원(12MF PER 9.5x).

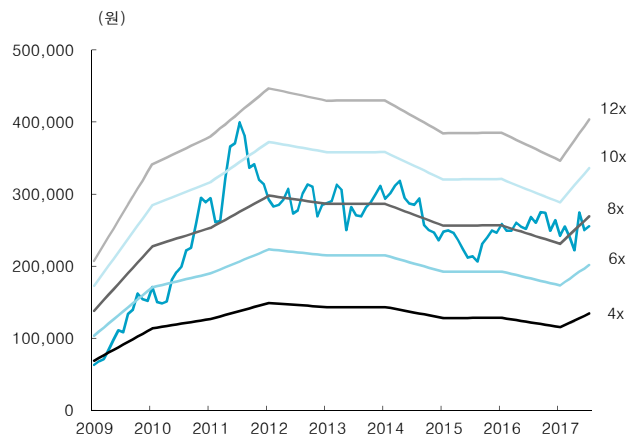
(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	8,776	8,282	(5.6)	8,836	(10.6)	(16.0)	36,642	37,310
영업이익	607	492	(18.9)	581	(26.4)	(37.3)	2,486	2,707
영업이익률	6.9	5.9		6.6			6.8	7.3
세전이익	844	690	(18.2)	-	(28.4)	(40.6)	3,637	-
순이익	633	481	(23.9)	655	(36.8)	(43.1)	2,736	2,925

김진우, CFA 3276-6278
jinwoo.kim@truefriend.com

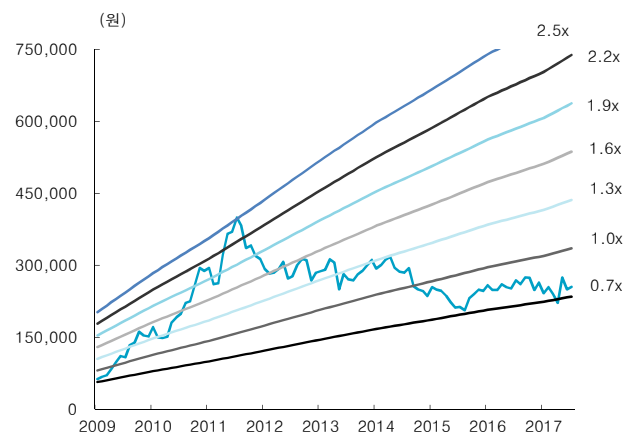
박성준 3276-6161
sungjun@truefriend.com

[그림 1] PBR 밴드(12MF)



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드(12MF)



자료: 한국투자증권

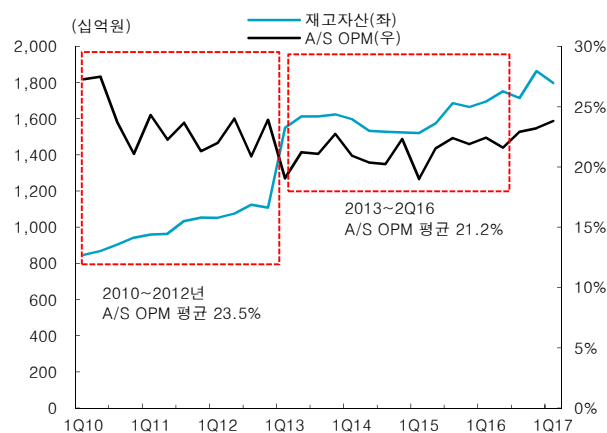
<표 1> 2Q17 실적 비교

(단위: 십억원, %, %p)

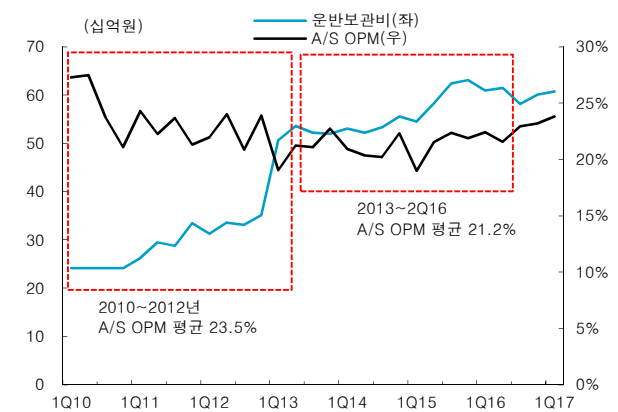
		추정	실제	차이
매출액	모듈	7,040	6,657	(5.4)
	조립	4,435	4,178	(5.8)
	핵심	2,605	2,480	(4.8)
	부품판매	1,736	1,625	(6.4)
영업이익	모듈	190	84	(55.9)
	부품판매	417	409	(1.9)
OPM	모듈	2.7%	1.3%	(1.4)
	부품판매	24.0%	25.1%	1.1
판매관리비		518	489	(5.6)
지분법손익		277	277	-

자료: 한국투자증권

[그림 3] A/S 수익성 및 재고자산 - 재고자산 감소는 수익성 개선으로 이어져 [그림 4] A/S 수익성 및 운반보관비 - 운반보관비도 수익성과 직결



자료: 한국투자증권



자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	37,024	40,756	36,642	40,299	(1.0)	(1.1)
영업이익	2,719	3,424	2,486	3,438	(8.6)	0.4
영업이익률	7.3%	8.4%	6.8%	8.5%	(0.5)	0.1
지분법이익	1,083	1,301	1,083	1,301	-	-
순이익	2,912	3,625	2,736	3,634	(6.0)	0.2

자료: 한국투자증권

<표 3> 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모들	30,059	29,677	(1.3)
	조립	18,881	18,624	(1.4)
	핵심	11,178	11,053	(1.1)
	부품판매	6,965	6,965	0.0
영업이익	모들	1,051	781	(25.6)
	부품판매	1,668	1,705	2.2
OPM	모들	3.5%	2.6%	(0.9)
	부품판매	24.0%	24.5%	0.5

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대모비스 분기실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	9,340	9,854	8,778	10,290	9,268	8,282	8,904	10,188	36,020	38,262	36,642	40,299	43,343
영업이익	718	785	722	680	669	492	567	758	2,935	2,905	2,486	3,438	3,803
영업이익률	7.7%	8.0%	8.2%	6.6%	7.2%	5.9%	6.4%	7.4%	8.1%	7.6%	6.8%	8.5%	8.8%
세전이익	1,101	1,162	959	890	963	690	760	1,023	4,213	4,111	3,637	4,830	5,407
지배주주순이익	793	846	704	694	761	481	570	767	3,055	3,038	2,736	3,634	4,068
YoY													
매출	6.8%	11.9%	3.5%	3.0%	-0.8%	-16.0%	1.4%	-1.0%	2.5%	6.2%	-4.2%	10.0%	7.6%
영업이익	2.2%	13.0%	7.7%	-21.6%	-6.9%	-37.3%	-21.4%	11.5%	-6.6%	-1.0%	-14.4%	38.3%	10.6%
지배주주순이익	10.3%	-1.9%	13.8%	-18.8%	-4.0%	-43.1%	-19.1%	10.5%	-10.7%	-0.6%	-9.9%	32.8%	11.9%
사업부별 매출													
모듈	7,677	8,207	7,137	8,554	7,512	6,657	7,112	8,396	29,716	31,575	29,677	33,002	35,684
조립	4,838	5,261	4,533	5,323	4,796	4,178	4,445	5,205	18,822	19,955	18,624	20,461	21,946
핵심	2,839	2,946	2,604	3,231	2,716	2,480	2,667	3,190	10,893	11,619	11,053	12,541	13,738
부품판매	1,663	1,647	1,641	1,736	1,756	1,625	1,792	1,792	6,304	6,687	6,965	7,298	7,659
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	1,118	-	-	-	-
매출비중													
모듈	82.2%	83.3%	81.3%	83.1%	81.1%	80.4%	79.9%	82.4%	80.0%	82.5%	81.0%	81.9%	82.3%
조립	63.0%	64.1%	63.5%	62.2%	63.8%	62.8%	62.5%	62.0%	63.3%	63.2%	62.8%	62.0%	61.5%
핵심	37.0%	35.9%	36.5%	37.8%	36.2%	37.2%	37.5%	38.0%	36.7%	36.8%	37.2%	38.0%	38.5%
부품판매	17.8%	16.7%	18.7%	16.9%	18.9%	19.6%	20.1%	17.6%	17.0%	17.5%	19.0%	18.1%	17.7%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0%	-	-	-	-
매출증가율													
모듈	6.4%	13.7%	3.6%	1.9%	-2.2%	-18.9%	-0.3%	-1.8%	3.0%	6.3%	-6.0%	11.2%	8.1%
조립	4.8%	14.5%	5.9%	-0.2%	-0.9%	-20.6%	-1.9%	-2.2%	1.5%	6.0%	-6.7%	9.9%	7.3%
핵심	9.2%	12.5%	-0.2%	5.4%	-4.3%	-15.8%	2.4%	-1.2%	5.5%	6.7%	-4.9%	13.5%	9.6%
부품판매	8.5%	3.8%	3.1%	9.1%	5.6%	-1.3%	9.2%	3.2%	0.7%	6.1%	4.2%	4.8%	5.0%
사업부별 OPM													
모듈	4.5%	5.2%	4.8%	3.2%	3.3%	1.3%	1.8%	3.8%	5.4%	4.4%	2.6%	5.0%	5.4%
부품판매	22.4%	21.6%	22.9%	23.2%	23.8%	25.1%	24.5%	24.5%	21.2%	22.5%	24.5%	24.5%	24.5%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익 비중													
모듈	48%	55%	48%	41%	37%	17%	23%	42%	55%	48%	31%	48%	51%
부품판매	52%	45%	52%	59%	63%	83%	77%	58%	46%	52%	69%	52%	49%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	-1%	-	-	-	-

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1977년 현대정공으로 출발한 현대모비스는 2000년 현대차와 기아차에게 모듈을 공급하는 자동차부품업체로 다시 태어났다. 현재 당사는 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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	15,925	18,263	19,263	20,783	22,353
현금성자산	2,498	2,049	2,931	3,224	3,467
매출채권및기타채권	6,353	7,235	7,328	7,858	8,452
재고자산	2,562	2,830	3,115	3,224	3,467
비유동자산	21,850	23,448	23,641	26,065	28,056
투자자산	12,749	13,739	13,157	14,470	15,563
유형자산	7,947	8,516	9,341	10,338	11,141
무형자산	931	961	920	1,012	1,089
자산총계	37,775	41,712	42,904	46,848	50,409
유동부채	8,291	8,833	8,134	8,962	9,329
매입채무및기타채무	5,623	6,319	6,051	6,656	7,158
단기차입금및단기사채	1,565	1,453	1,331	1,194	1,071
유동성장기부채	349	170	166	169	128
비유동부채	3,808	4,320	3,907	3,906	3,616
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,339	1,676	1,375	1,121	621
부채총계	12,099	13,154	12,041	12,868	12,946
지배주주지분	25,622	28,495	30,791	33,897	37,367
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,393	1,405	1,405	1,405	1,405
기타자본	(378)	(360)	(360)	(360)	(360)
이익잉여금	24,812	27,521	29,842	32,932	36,359
비지배주주지분	54	63	72	83	96
자본총계	25,676	28,558	30,863	33,981	37,463

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,352	2,018	1,373	3,778	3,743
당기순이익	3,040	3,047	2,727	3,622	4,055
유형자산감가상각비	475	577	709	827	949
무형자산상각비	66	69	67	74	79
자산부채변동	445	(1,293)	(1,048)	526	(133)
기타	326	(382)	(1,082)	(1,271)	(1,207)
투자활동현금흐름	(4,949)	(2,124)	339	(2,571)	(2,209)
유형자산투자	(4,080)	(1,296)	(1,533)	(1,824)	(1,752)
유형자산매각	33	15	0	0	0
투자자산순증	(828)	(798)	1,640	3	186
무형자산순증	(54)	(32)	(26)	(166)	(156)
기타	(20)	(13)	258	(584)	(487)
재무활동현금흐름	170	(336)	(830)	(915)	(1,291)
자본의증가	213	0	0	0	0
차입금의순증	484	(5)	(424)	(382)	(663)
배당금지급	(292)	(332)	(331)	(398)	(521)
기타	(235)	1	(75)	(135)	(107)
기타현금흐름	13	(6)	0	0	0
현금의증가	(414)	(449)	882	293	243

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

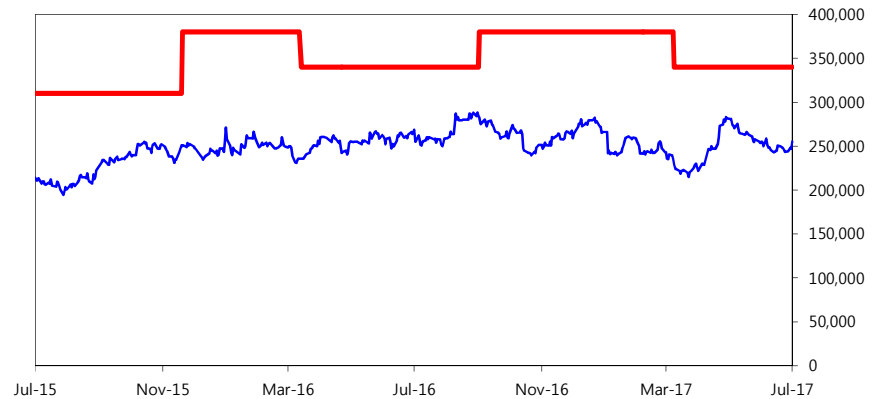
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	36,020	38,262	36,642	40,299	43,343
매출원가	30,872	32,966	31,940	34,368	36,858
매출총이익	5,148	5,296	4,702	5,931	6,485
판매관리비	2,213	2,391	2,216	2,493	2,681
영업이익	2,935	2,905	2,486	3,438	3,803
금융수익	295	362	315	334	358
이자수익	134	121	149	163	177
금융비용	355	187	262	260	253
이자비용	34	42	39	34	28
기타영업외손익	80	(58)	15	17	18
관계기업관련손익	1,257	1,090	1,083	1,301	1,236
세전계속사업이익	4,213	4,111	3,637	4,830	5,407
법인세비용	1,131	1,064	909	1,207	1,352
연결당기순이익	3,040	3,047	2,727	3,622	4,055
지배주주지분순이익	3,055	3,038	2,736	3,634	4,068
기타포괄이익	(64)	136	(25)	16	43
총포괄이익	2,976	3,184	2,703	3,638	4,098
지배주주지분포괄이익	2,993	3,174	2,695	3,627	4,085
EBITDA	3,476	3,551	3,262	4,339	4,832

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	32,030	32,091	28,884	38,362	42,946
BPS	266,859	296,189	319,782	351,690	387,330
DPS	3,500	3,500	4,200	5,500	6,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.5	6.2	(4.2)	10.0	7.6
영업이익증가율	(6.6)	(1.0)	(14.4)	38.3	10.6
순이익증가율	(10.7)	(0.6)	(9.9)	32.8	11.9
EPS증가율	(10.6)	0.2	(10.0)	32.8	11.9
EBITDA증가율	(4.5)	2.2	(8.1)	33.0	11.4
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.6	6.8	8.5	8.8
순이익률	8.5	7.9	7.5	9.0	9.4
EBITDA Margin	9.7	9.3	8.9	10.8	11.1
ROA	7.9	7.7	6.4	8.1	8.3
ROE	12.5	11.2	9.2	11.2	11.4
배당수익률	1.4	1.3	1.7	2.2	2.6
배당성향	10.8	10.9	14.5	14.3	15.1
안정성					
순차입금(십억원)	(3,508)	(4,657)	(5,745)	(6,992)	(8,371)
차입금/자본총계비율(%)	12.9	11.6	9.3	7.3	4.8
Valuation(X)					
PER	7.7	8.2	8.6	6.4	5.8
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.8	5.5	3.9	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대모비스(012330)	2015.08.31	매수	310,000 원
	2015.12.17	매수	380,000 원
	2016.04.10	매수	340,000 원
	2016.09.29	매수	380,000 원
	2017.04.05	매수	340,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 28일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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 결정에 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.