

현대모비스(012330)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 380,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,084
주가(1/26)	266,000
시가총액(십억원)	25,893
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	288,000/231,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,962
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/47.3
주요주주(%)	기아자동차 외 3인 30.2
	국민연금 9.0

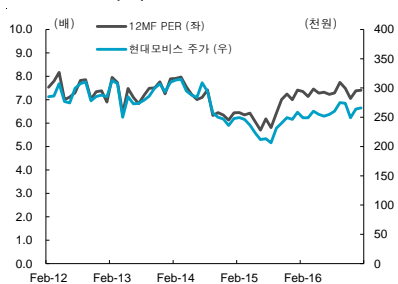
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	7.7	8.2	7.0
PBR(x)	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	12.5	11.2	12.0
DY(%)	1.4	1.3	1.5
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(%)	0.8	0.9	9.2
상대주가(%p)	(1.5)	(1.8)	(2.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

살아있는 핵심투자포인트

What's new: 모듈 수익성 부진으로 OP 컨센서스 23% 하회

현대모비스 4분기 실적은 모듈부문 수익성이 하락하며 크게 부진했다. 영업이익은 6,799 억원으로(OPM 6.6%) 당사 추정치와 컨센서스를 각각 25.4%, 22.9% 하회했다. 이는 모듈부문 매출액이 추정치보다 1.4% 높았으나, 모듈부문 수익성이 3.2%로 추정치 6%에 크게 미달했기 때문이다. A/S 부문도 매출액이 추정치보다 5.1% 높았고 수익성도 23.2%를 기록해 개선세가 이어졌으나, 당사의 수익성 추정치에는 다소 못 미쳤다.

Positives: A/S 수익성 개선 및 핵심부품 매출 확대 지속

A/S 수익성은 16년 3분기부터 개선세가 이어지고 있다. 우리는 이를 구조적인 현상으로 판단하며 17년에는 수익성이 24.3%까지 상승할 것으로 전망한다. 이는 주요거점 물류투자자 운반보관비와 재고자산이 줄기 때문이다(2016/11/24 '물류센터 투자에 주목해야 하는 이유' 참조). 컨퍼런스콜에서도 경영진은 16년 하반기 유럽/미국 물류투자에 이어 17년에도 중국 물류투자를 통해 A/S 수익성을 개선해 나갈 계획임을 밝혔다. 한편 핵심부품 확대에 따른 체질개선도 순조롭게 진행 중이다. 16년 4분기 핵심부품 매출액은 높은 기저에도 불구하고 전년동기대비 5.4% 증가해 모듈부문 내 비중이 37.8%로 상승했다.

Negatives: 도전 받는 단가인하 면역시스템

모듈부문의 실적 변동성이 확대되고 있다. 회사가 밝힌 4분기 모듈부문 수익성 부진의 원인은 보수적인 총당금 산정, 신규공장 가동비용, 완성차 파업부담, 위안화 약세 등이다. 그러나 완성차 파업부담 및 위안화 약세는 3분기에 더욱 두드러졌음에도 불구하고 3분기 모듈 수익성은 견조했다. 신규공장들도 4분기에 가동이 집중됐다고는 보기 어렵다(가동시점 멕시코 2Q16, 창저우 4Q16, 체코 2Q17). 따라서 우리는 보수적인 회계처리 및 완성차의 원가절감 활동을 4분기 모듈부문 부진의 주요 원인으로 추정한다. 전자는 일회성으로 판단하나, 후자는 지속 여부에 따라 모비스의 투자매력 중 하나를 약화시킬 수 있다.

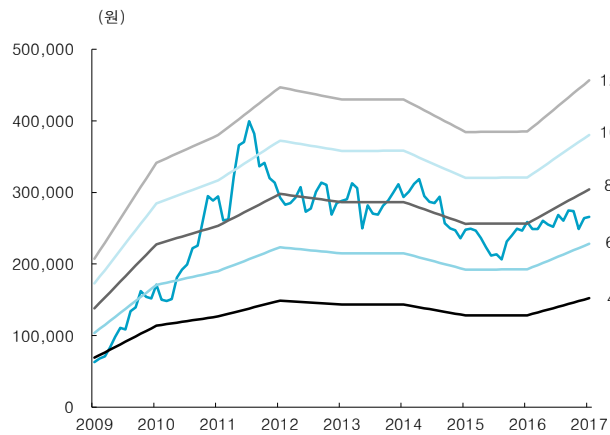
결론: 살아있는 핵심투자포인트, 자동차 최선호주 유지

4분기 부진한 실적은 일회성 요인이 컸던 반면, 핵심투자 포인트는 여전히 견조하다. A/S 부문의 수익성 개선이 지속되는 가운데 핵심부품 매출액 또한 지속 성장할 전망이다. 실적 변동성 확대로 목표 PER을 소폭 하향 조정했으나(기존 10배에서 9.5배로) 목표주가는 38만원을 유지한다. 4분기 부진한 실적을 시장에서 소화하는 과정에서 약세를 보일 경우 오히려 적절한 매수기회가 될 전망이다. 자동차섹터 최선호주를 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

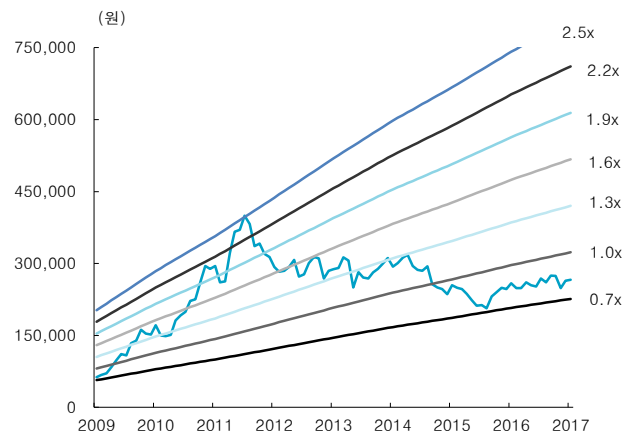
	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	10,090	10,290	2.0	10,368	17.2	3.0	41,739	40,509
영업이익	911	680	(25.4)	882	(5.8)	(21.6)	3,548	3,328
영업이익률	9.0	6.6		8.5			8.5	8.2
세전이익	1,348	890	(34.0)	-	(7.3)	(23.7)	4,791	-
순이익	997	694	(30.4)	898	(1.5)	(18.8)	3,605	3,481

[그림 1] PER 밴드(12MF)



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드(12MF)



자료: 한국투자증권

<표 1> 4Q16 실적 비교

(단위: 십억원, %, %p)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	8,437	8,554	1.4
	조립	5,315	5,323	0.1
	핵심	3,122	3,231	3.5
	부품판매	1,652	1,736	5.1
영업이익	모듈	506	278	(45.1)
	부품판매	405	402	(0.7)
OPM	모듈	6.0%	3.2%	(2.8)
	부품판매	24.5%	23.2%	(1.3)
판매관리비		595	613	3.0
지분법손익		340	205	(39.6)

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	41,407	45,020	41,739	45,659	0.8	1.4
영업이익	3,571	3,999	3,548	3,995	(0.7)	(0.1)
영업이익률	8.6%	8.9%	8.5%	8.7%	(0.1)	(0.2)
지분법이익	1,267	1,346	1,152	1,262	(9.1)	(6.2)
순이익	3,736	4,137	3,605	4,042	(3.5)	(2.3)

자료: 한국투자증권

<표 3> 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	34,431	34,706	0.8
	조립	21,466	21,638	0.8
	핵심	12,965	13,068	0.8
	부품판매	6,976	7,033	0.8
영업이익	모듈	1,862	1,841	(1.1)
	부품판매	1,709	1,707	(0.1)
OPM	모듈	5.4%	5.3%	(0.1)
	부품판매	24.5%	24.3%	(0.2)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대모비스 분기실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016P	2017F	2018F
매출	9,340	9,854	8,778	10,290	9,724	10,794	10,005	11,216	36,020	38,262	41,739	45,659
영업이익	718	785	722	680	796	922	850	979	2,935	2,905	3,548	3,995
영업이익률	7.7%	8.0%	8.2%	6.6%	8.2%	8.5%	8.5%	8.7%	8.1%	7.6%	8.5%	8.7%
세전이익	1,101	1,162	959	890	1,052	1,246	1,071	1,282	4,213	4,111	4,791	5,373
지배주주순이익	793	846	704	694	789	934	803	962	3,055	3,038	3,605	4,042
YoY												
매출	6.8%	11.9%	3.5%	3.0%	4.1%	9.5%	14.0%	9.0%	2.5%	6.2%	9.1%	9.4%
영업이익	2.2%	13.0%	7.7%	-21.6%	10.9%	17.5%	17.7%	44.1%	-4.4%	-1.0%	22.1%	12.6%
지배주주순이익	10.3%	-1.9%	13.8%	-18.8%	-0.5%	10.4%	14.0%	38.5%	-10.7%	-0.6%	18.7%	12.1%
사업부별 매출												
모듈	7,677	8,207	7,137	8,554	7,966	9,036	8,247	9,458	29,716	31,575	34,706	38,255
조립	4,838	5,261	4,533	5,323	5,034	5,674	5,113	5,817	18,822	19,955	21,638	23,718
핵심	2,839	2,946	2,604	3,231	2,931	3,361	3,134	3,641	10,893	11,619	13,068	14,537
부품판매	1,663	1,647	1,641	1,736	1,758	1,758	1,758	1,758	6,304	6,666	7,033	7,404
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	1,118	-	-	-
매출비중												
모듈	82.2%	83.3%	81.3%	83.1%	81.9%	83.7%	82.4%	84.3%	80.0%	82.5%	83.2%	83.8%
조립	63.0%	64.1%	63.5%	62.2%	63.2%	62.8%	62.0%	61.5%	63.3%	63.2%	62.3%	62.0%
핵심	37.0%	35.9%	36.5%	37.8%	36.8%	37.2%	38.0%	38.5%	36.7%	36.8%	37.7%	38.0%
부품판매	17.8%	16.7%	18.7%	16.9%	18.1%	16.3%	17.6%	15.7%	17.0%	17.4%	16.8%	16.2%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0%	-	-	-
매출증가율												
모듈	6.4%	13.7%	3.6%	1.9%	3.8%	10.1%	15.6%	10.6%	3.0%	6.3%	9.9%	10.2%
조립	4.8%	14.5%	5.9%	-0.2%	4.1%	7.9%	12.8%	9.3%	1.5%	6.0%	8.4%	9.6%
핵심	9.2%	12.5%	-0.2%	5.4%	3.3%	14.1%	20.3%	12.7%	5.5%	6.7%	12.5%	11.2%
부품판매	8.5%	3.8%	3.1%	9.1%	5.8%	6.7%	7.1%	1.3%	0.7%	5.7%	5.5%	5.3%
사업부별 OPM												
모듈	4.5%	5.2%	4.8%	3.2%	4.7%	5.5%	5.1%	5.8%	5.4%	4.4%	5.3%	5.7%
부품판매	22.4%	21.6%	22.9%	23.2%	24.0%	24.2%	24.4%	24.5%	21.2%	22.6%	24.3%	24.5%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익 비중												
모듈	48%	55%	48%	41%	47%	54%	50%	56%	55%	48%	52%	55%
부품판매	52%	45%	52%	59%	53%	46%	50%	44%	46%	52%	48%	45%
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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	17,627	15,925	17,745	19,821	22,276
현금성자산	2,911	2,498	3,095	3,840	4,109
매출채권및기타채권	6,327	6,353	6,748	7,361	8,053
재고자산	2,391	2,562	2,722	2,969	3,248
비유동자산	21,124	21,850	23,443	25,232	27,321
투자자산	13,284	12,749	13,543	14,774	16,161
유형자산	4,435	7,947	8,675	9,121	9,697
무형자산	967	931	989	1,079	1,180
자산총계	39,112	37,775	41,712	45,053	49,597
유동부채	7,875	8,291	8,809	9,325	10,114
매입채무및기타채무	5,495	5,623	5,973	6,516	7,128
단기차입금및단기사채	1,401	1,565	1,631	1,681	1,681
유동성장기부채	330	349	369	388	408
비유동부채	3,525	3,808	4,076	4,329	4,613
사채	160	0	100	100	100
장기차입금및금융부채	985	1,339	1,353	1,368	1,383
부채총계	15,826	12,099	13,154	13,655	14,727
지배주주지분	23,163	25,622	28,263	31,377	34,868
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,384	1,393	1,393	1,393	1,393
기타자본	(142)	(378)	(378)	(378)	(378)
이익잉여금	22,027	24,812	27,543	30,757	34,333
비지배주주지분	123	54	40	22	2
자본총계	23,286	25,676	28,558	31,399	34,870

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	847	4,352	2,532	2,858	3,483
당기순이익	3,393	3,040	3,047	3,593	4,030
유형자산감가상각비	436	475	534	588	642
무형자산상각비	61	66	69	75	83
자산부채변동	(2,844)	445	(21)	(241)	(2)
기타	(199)	326	(1,097)	(1,157)	(1,270)
투자활동현금흐름	(187)	(4,949)	(1,848)	(1,848)	(2,824)
유형자산투자	(1,070)	(4,080)	(1,262)	(1,035)	(1,217)
유형자산매각	23	33	0	0	0
투자자산순증	905	(828)	207	(179)	(210)
무형자산순증	(38)	(54)	(127)	(165)	(184)
기타	(7)	(20)	(666)	(469)	(1,213)
재무활동현금흐름	(222)	170	(86)	(266)	(389)
자본의증가	40	213	0	0	0
차입금의순증	(69)	484	230	114	64
배당금지급	(190)	(292)	(331)	(331)	(398)
기타	(3)	(235)	15	(49)	(55)
기타현금흐름	(2)	13	0	0	0
현금의증가	436	(414)	597	745	269

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

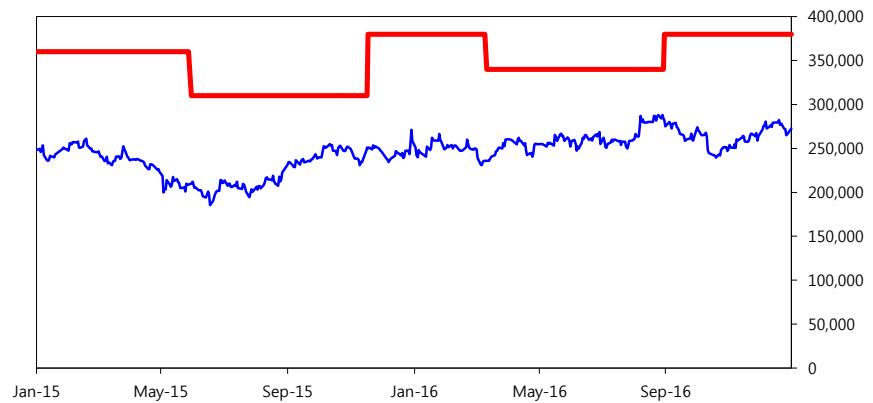
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	35,127	36,020	38,262	41,739	45,659
매출원가	30,003	30,872	32,966	35,729	39,864
매출총이익	5,123	5,148	5,296	6,010	5,795
판매관리비	1,982	2,213	2,391	2,463	1,801
영업이익	3,141	2,935	2,905	3,548	3,995
금융수익	318	295	438	350	383
이자수익	196	134	127	156	180
금융비용	245	355	244	279	290
이자비용	33	34	38	39	40
기타영업외손익	4	80	(77)	21	23
관계기업관련손익	1,441	1,257	1,090	1,152	1,262
세전계속사업이익	4,659	4,213	4,111	4,791	5,373
법인세비용	1,181	1,131	1,064	1,198	1,343
연결당기순이익	3,393	3,040	3,047	3,593	4,030
지배주주지분순이익	3,422	3,055	3,038	3,605	4,042
기타포괄이익	(146)	(64)	(89)	(100)	(84)
총포괄이익	3,247	2,976	2,958	3,494	3,945
지배주주지분포괄이익	3,254	2,993	2,973	3,511	3,965
EBITDA	3,638	3,476	3,508	4,211	4,719

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	35,821	32,030	32,084	38,053	42,676
BPS	239,187	266,859	296,615	325,975	361,845
DPS	3,000	3,500	3,500	4,200	5,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	2.7	2.5	6.2	9.1	9.4
영업이익증가율	7.4	(6.6)	(1.0)	22.1	12.6
순이익증가율	0.0	(10.7)	(0.6)	18.7	12.1
EPS증가율	0.0	(10.6)	0.2	18.6	12.1
EBITDA증가율	4.4	(4.5)	0.9	20.0	12.1
수익성(%)					
영업이익률	8.9	8.1	7.6	8.5	8.7
순이익률	9.7	8.5	7.9	8.6	8.9
EBITDA Margin	10.4	9.7	9.2	10.1	10.3
ROA	9.2	7.9	7.7	8.3	8.5
ROE	15.8	12.5	11.2	12.0	12.2
배당수익률	1.3	1.4	1.3	1.6	1.9
배당성향	8.4	10.8	10.9	11.0	11.7
안정성					
순차입금(십억원)	(5,822)	(3,508)	(4,531)	(5,792)	(7,236)
차입금/자본총계비율(%)	12.5	12.9	12.4	11.1	10.0
Valuation(X)					
PER	6.6	7.7	8.2	7.0	6.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.7	5.8	5.9	4.7	3.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대모비스(012330)	2015.03.02	매수	360,000 원
	2015.06.29	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



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 30일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.