

현대모비스(012330)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 340,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/2)	2,220
주가(5/2)	230,000
시가총액(십억원)	22,389
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	288,000/215,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,711
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/48.7
주요주주(%)	기아자동차 외 3인 30.2
	국민연금 9.8

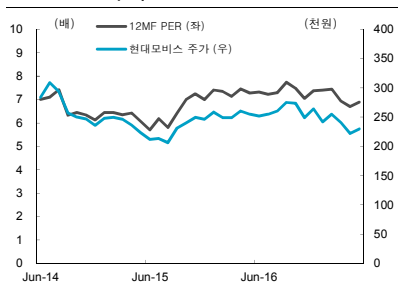
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.2	6.9	5.8
PBR(x)	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	11.2	10.6	11.5
DY(%)	1.3	1.8	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(%)	(4.4)	(14.5)	(11.7)
상대주가(%)	(7.1)	(26.7)	(23.9)

12MF PER 추이



긴 장단에 춤을 추자

What's new: 모듈 부진과 A/S 호조가 엇갈리며 컨센서스 부합

현대모비스 1분기 실적은 모듈 부진과 A/S 호조가 엇갈렸다. 영업이익은 6,687억원(-6.9% YoY, OPM 7.2%)로 추정치와 컨센서스에 부합했다. 모듈 부문은 매출이 2.2% 감소했고(이하 모두 YoY) 영업이익률도 3.3%(-1.2%p YoY)로 부진했다. 이는 사드 여파와 기아차 딜러분쟁으로 현대기아차 1분기 중국 판매가 각각 14.4%, 45% 급감한 가운데, SUV 비중 또한 급락했기 때문이다(현대 28.2%, -9.3%p YoY, 기아 22%, -14.8%p YoY). 중국 SUV 판매감소로 핵심부품 비중 또한 36.2%로 하락했다(-0.8%p YoY). 반면 A/S 부문은 매출이 5.6% 증가했으며, 영업이익률도 23.8%(+1.4%p YoY)로 개선됐다. 이는 운행대수(UIO) 증가, 미주/유럽 부품 판매호조, 그리고 물류투자 덕분이다.

Positives: 위력을 발휘하는 A/S 물류센터 투자

환율이 전반적으로 비우호적이었음에도 불구하고 A/S 매출이 증가했고 수익성 또한 개선됐다. 특히 물류투자로 A/S 수익성이 기존 21% 수준에서 24%로 개선될 전망이다(16/11/24 '물류센터 투자에 주목해야 되는 이유' 참조). 모비스는 유럽/미국/중국 등 주요거점에 물류센터 및 시스템 통합을 16년 하반기부터 진행 중이다. 이를 통해 A/S 수익성에 직결되는 운반보관비와 재고자산이 줄어들고 있어 수익성 개선이 이어질 전망이다.

Negatives: 생각보다 큰 사드 영향, 2분기도 부진 전망

현대기아차 중국 판매량 감소 및 믹스악화에 따른 모비스 수익성 하락이 예상보다 크다. 1분기 모듈부문 수익성으로 3.8%를 전망했으나 실제로는 3.3%에 그쳤다. 사드 여파는 2분기에 더 커질 것으로 예상되기 때문에 2분기 모비스 모듈 부문 수익성 전망을 기존 4.3%에서 3.4%로 낮춘다. 그 결과 2분기 영업이익도 6,910억원으로 부진할 전망이다.

결론: 단점은 지나가고 장점은 남는다

모듈 부진의 실적 부진은 대부분 사드로 인한 중국 판매감소 영향이기 때문에 5월부터 완화, 하반기부터는 회복을 전망한다. 반면 A/S 부문의 실적 호조는 구조적 요인이기 때문에 악재가 해소되면 더욱 부각될 전망이다. 현대기아차 판매부진으로 모멘텀 회복이 늦어지고 있으나 ADAS(운전보조장치) 확대, 친환경차 판매 증가, A/S 수익성 개선은 착실히 진행 중이다. 부품주 최신평가와 목표주가 34만원(12MF PER 9.5배 적용).

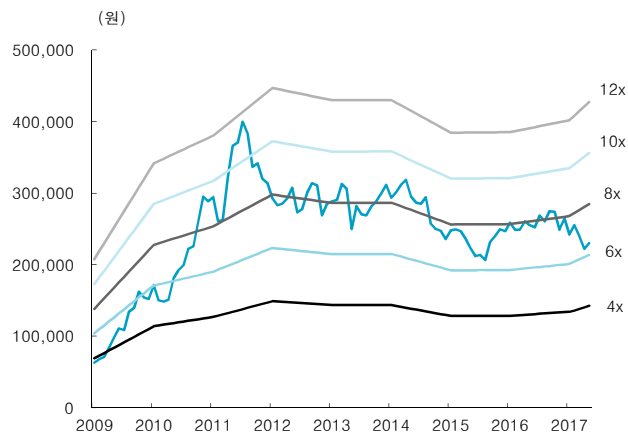
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	8,930	9,268	3.8	9,081	(9.9)	(0.8)	39,128	38,964
영업이익	658	669	1.6	670	(1.6)	(6.9)	3,020	2,989
영업이익률	7.4	7.2		7.4			7.7	7.7
세전이익	909	963	5.9	-	8.3	(12.5)	4,216	-
순이익	682	762	11.7	716	9.7	(3.9)	3,172	3,119

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

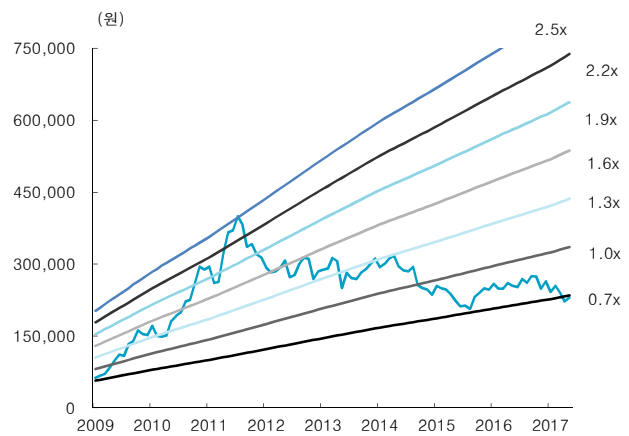
박성준 3276-6161
sungjun@truefriend.com

[그림 1] PBR 밴드(12MF)



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드(12MF)



자료: 한국투자증권

<표 1> 1Q17 실적 비교

(단위: 십억원, %, %p)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	7,178	7,512	4.7
	조립	4,536	4,796	5.7
	핵심	2,641	2,716	2.8
	부품판매	1,752	1,756	0.2
영업이익	모듈	273	251	(8.2)
	부품판매	386	418	8.5
OPM	모듈	3.8%	3.3%	(0.5)
	부품판매	22.0%	23.8%	1.8
판매관리비		527	601	14.0
지분법손익		252	264	4.7

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	38,954	42,963	39,128	43,231	0.4	0.6
영업이익	3,074	3,551	3,020	3,564	(1.8)	0.4
영업이익률	7.9%	8.3%	7.7%	8.2%	(0.2)	(0.1)
지분법이익	1,123	1,360	1,129	1,359	0.5	(0.1)
순이익	3,208	3,761	3,172	3,771	(1.1)	0.3

자료: 한국투자증권

<표 3> 2017년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	31,944	32,118	0.5
	조립	19,911	20,170	1.3
	핵심	12,033	11,948	(0.7)
	부품판매	7,010	7,010	0.0
영업이익	모듈	1,443	1,341	(7.0)
	부품판매	1,632	1,679	2.9
OPM	모듈	4.5%	4.2%	(0.3)
	부품판매	23.3%	24.0%	0.7

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 현대모비스 분기실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출	9,340	9,854	8,778	10,290	9,268	9,713	9,526	10,621	36,020	38,262	39,128	43,231	45,630
영업이익	718	785	722	680	669	691	770	890	2,935	2,905	3,020	3,564	3,923
영업이익률	7.7%	8.0%	8.2%	6.6%	7.2%	7.1%	8.1%	8.4%	8.1%	7.6%	7.7%	8.2%	8.6%
세전이익	1,101	1,162	959	890	963	1,008	1,002	1,204	4,213	4,111	4,216	5,012	5,531
지배주주순이익	793	846	704	694	762	756	751	903	3,055	3,038	3,172	3,771	4,161
YoY													
매출	6.8%	11.9%	3.5%	3.0%	-0.8%	-1.4%	8.5%	3.2%	2.5%	6.2%	2.3%	10.5%	5.5%
영업이익	2.2%	13.0%	7.7%	-21.6%	-6.9%	-11.9%	6.7%	31.0%	-6.6%	-1.0%	4.0%	18.0%	10.1%
지배주주순이익	10.3%	-1.9%	13.8%	-18.8%	-3.9%	-10.7%	6.6%	30.1%	-10.7%	-0.6%	4.4%	18.9%	10.3%
사업부별 매출													
모듈	7,677	8,207	7,137	8,554	7,512	7,962	7,775	8,869	29,716	31,575	32,118	35,847	37,867
조립	4,838	5,261	4,533	5,323	4,796	5,016	4,859	5,499	18,822	19,955	20,170	22,225	23,288
핵심	2,839	2,946	2,604	3,231	2,716	2,946	2,916	3,370	10,893	11,619	11,948	13,622	14,579
부품판매	1,663	1,647	1,641	1,736	1,756	1,751	1,751	1,751	6,304	6,687	7,010	7,383	7,763
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	1,118	-	-	-	-
매출비중													
모듈	82.2%	83.3%	81.3%	83.1%	81.1%	82.0%	81.6%	83.5%	80.0%	82.5%	82.1%	82.9%	83.0%
조립	63.0%	64.1%	63.5%	62.2%	63.8%	63.0%	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%	37.0%	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%	18.0%	18.4%	16.5%	17.0%	17.5%	17.9%	17.1%	17.0%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0%	-	-	-	-
매출증가율													
모듈	6.4%	13.7%	3.6%	1.9%	-2.2%	-3.0%	8.9%	3.7%	3.0%	6.3%	1.7%	11.6%	5.6%
조립	4.8%	14.5%	5.9%	-0.2%	-0.9%	-4.7%	7.2%	3.3%	1.5%	6.0%	1.1%	10.2%	4.8%
핵심	9.2%	12.5%	-0.2%	5.4%	-4.3%	0.0%	12.0%	4.3%	5.5%	6.7%	2.8%	14.0%	7.0%
부품판매	8.5%	3.8%	3.1%	9.1%	5.6%	6.3%	6.7%	0.9%	0.7%	6.1%	4.8%	5.3%	5.1%
사업부별 OPM													
모듈	4.5%	5.2%	4.8%	3.2%	3.3%	3.4%	4.5%	5.3%	5.4%	4.4%	4.2%	5.0%	5.4%
부품판매	22.4%	21.6%	22.9%	23.2%	23.8%	24.0%	24.0%	24.0%	21.2%	22.5%	24.0%	24.0%	24.2%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익 비중													
모듈	48%	55%	48%	41%	37%	39%	45%	53%	55%	48%	44%	50%	52%
부품판매	52%	45%	52%	59%	63%	61%	55%	47%	46%	52%	56%	50%	48%
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	-1%	-	-	-	-

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 최대주주인 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	19,788	21,430	22,619
현금성자산	2,498	2,049	2,348	2,594	2,738
매출채권및기타채권	6,353	7,235	7,826	8,430	8,898
재고자산	2,562	2,830	3,326	3,458	3,650
비유동자산	21,850	23,448	24,426	26,595	28,696
투자자산	12,749	13,739	14,050	15,523	16,384
유형자산	7,947	8,516	9,155	9,723	10,888
무형자산	931	961	983	1,086	1,146
자산총계	37,775	41,712	44,213	48,025	51,315
유동부채	8,291	8,833	8,836	9,317	9,319
매입채무및기타채무	5,623	6,319	6,462	7,140	7,536
단기차입금및단기사채	1,565	1,453	1,353	1,253	953
유동성장기부채	349	170	149	128	107
비유동부채	3,808	4,320	4,079	4,109	3,774
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,339	1,676	1,375	1,121	621
부채총계	12,099	13,154	12,916	13,425	13,094
지배주주지분	25,622	28,495	31,224	34,514	38,124
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	30,275	33,549	37,116
비지배주주지분	54	63	73	85	98
자본총계	25,676	28,558	31,298	34,599	38,222

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,352	2,018	1,899	3,373	3,606
당기순이익	3,040	3,047	3,162	3,759	4,148
유형자산감가상각비	475	577	694	762	862
무형자산상각비	66	69	72	79	83
자산부채변동	445	(1,293)	(913)	99	(199)
기타	326	(382)	(1,116)	(1,326)	(1,288)
투자활동현금흐름	(4,949)	(2,124)	(771)	(2,266)	(2,060)
유형자산투자	(4,080)	(1,296)	(1,333)	(1,330)	(2,027)
유형자산매각	33	15	0	0	0
투자자산순증	(828)	(798)	793	(98)	494
무형자산순증	(54)	(32)	(93)	(182)	(144)
기타	(20)	(13)	(138)	(656)	(383)
재무활동현금흐름	170	(336)	(830)	(860)	(1,402)
자본의증가	213	0	0	0	0
차입금의순증	484	(5)	(422)	(375)	(821)
배당금지급	(292)	(332)	(331)	(398)	(474)
기타	(235)	1	(77)	(87)	(107)
기타현금흐름	13	(6)	0	0	0
현금의증가	(414)	(449)	298	246	144

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

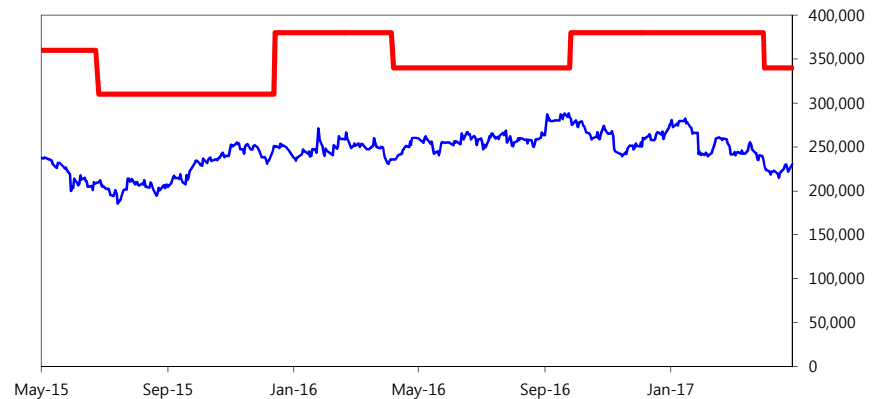
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	36,020	38,262	39,128	43,231	45,630
매출원가	30,872	32,966	33,746	36,992	38,884
매출총이익	5,148	5,296	5,383	6,239	6,746
판매관리비	2,213	2,391	2,362	2,674	2,823
영업이익	2,935	2,905	3,020	3,564	3,923
금융수익	295	362	313	331	353
이자수익	134	121	147	159	172
금융비용	355	187	262	260	252
이자비용	34	42	39	34	27
기타영업외손익	80	(58)	16	18	19
관계기업관련손익	1,257	1,090	1,129	1,359	1,313
세전계속사업이익	4,213	4,111	4,216	5,012	5,531
법인세비용	1,131	1,064	1,054	1,253	1,383
연결당기순이익	3,040	3,047	3,162	3,759	4,148
지배주주지분순이익	3,055	3,038	3,172	3,771	4,161
기타포괄이익	(64)	136	(25)	16	43
총포괄이익	2,976	3,184	3,137	3,775	4,191
지배주주지분포괄이익	2,993	3,174	3,128	3,763	4,178
EBITDA	3,476	3,551	3,785	4,406	4,869

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	32,030	32,091	33,486	39,810	43,928
BPS	266,859	296,189	324,232	358,026	395,102
DPS	3,500	3,500	4,200	5,000	6,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.5	6.2	2.3	10.5	5.5
영업이익증가율	(6.6)	(1.0)	4.0	18.0	10.1
순이익증가율	(10.7)	(0.6)	4.4	18.9	10.3
EPS증가율	(10.6)	0.2	4.3	18.9	10.3
EBITDA증가율	(4.5)	2.2	6.6	16.4	10.5
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.6	7.7	8.2	8.6
순이익률	8.5	7.9	8.1	8.7	9.1
EBITDA Margin	9.7	9.3	9.7	10.2	10.7
ROA	7.9	7.7	7.4	8.2	8.4
ROE	12.5	11.2	10.6	11.5	11.5
배당수익률	1.4	1.3	1.8	2.2	2.6
배당성향	10.8	10.9	12.5	12.6	13.7
안정성					
순차입금(십억원)	(3,508)	(4,657)	(5,541)	(6,797)	(8,134)
차입금/자본총계비율(%)	12.9	11.6	9.2	7.2	4.4
Valuation(X)					
PER	7.7	8.2	6.9	5.8	5.2
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.8	5.8	4.4	3.5	2.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대모비스(012330)	2015.05.11	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
	2017.04.05	매수	340,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 2일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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 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.