

현대모비스(012330)

긍정적 변화가 엿보인 실적발표

2분기 영업이익 컨센서스 부합, 중국 모듈 소폭 흑자 전환
미국 가동률 상승 등 고정비 부담 완화로 하반기 수익성 개선
충실해진 실적발표 내용, 주주를 바라보는 달라진 시각 반영

Facts: 2분기 영업이익 컨센서스 부합

현대모비스 2분기 실적은 중국 기저효과로 선방했다. 영업이익은 5,312억원으로 (+7.9% YoY, 6% OPM) 추정치와 컨센서스에 부합했다. 모듈부문 수익성은 1.6%p로 추정치보다 0.4%p 높았고 A/S 수익성은 24.7%로 추정치보다 0.3%p 낮았다. 모듈은 6월에 급증한 중국 공장판매 때문이며, A/S는 환율 영향으로 추정된다. 한편 2분기부터 모듈 매출의 분류 기준을 세부적으로 변경했다. 기존 모듈조립/핵심 부품 구분에서 1) 전동화(친환경차) 부문 3,620억원(+20.3% YoY), 2) 부품제조 부문 1조 7,947억원(+12.6% YoY), 3) 모듈조립 부문 5조 439억원(+5.9% YoY)으로 구분했다. 기존 핵심부품 기준을 따를 경우, 2분기 모듈 내 핵심부품 비중은 39.2%로 상승했다(+1.8%p QoQ, +2%p YoY). 우리는 3분기부터 모비스의 새로운 분류 기준에 따라 추정치를 제시할 계획이다.

Pros & cons: 하반기 고정비 부담 완화로 실적 회복 전망

모듈조립 부문의 고정비 부담 요인들이(현기차 생산 물량감소, 중국 5공장 초기가동, 크라이슬러 오하이오 공장 일시 가동 중단) 점차 완화되면서 수익성이 개선될 전망이다. 2분기 적자 지속을 예상했던 중국 모듈 마진도 소폭이나마 흑자로 돌아선 점도 긍정적이다. 하반기에는 현대기아차의 미국 공장 가동률 회복에 주목하고 있다. 한편 A/S의 고마진도 재고/물류 효율화로 지속될 전망이다.

Action: 큰 일을 겪고 나면 기업도 바뀐다

2분기 실적은 숫자만큼이나 실적발표 내용에 큰 관심이 집중됐다. 지배구조 개편 무산 이후 처음으로 맞이하는 실적발표이기 때문에, 내용과 형식을 통해 주주를 바라보는 달라진 회사측의 시각을 가늠할 수 있기를 기대했기 때문이다. 실제로 모비스는 2분기 실적발표 presentation 내용을 과거보다 대폭 보강하고, 형식적이지 않은 Q&A를 위해 노력하는 등 여러 가지 변화를 꾀하는 모습이 보였다. 추후 지배구조 재추진 시에도 이러한 기조가 반영되면서 시장의 우려를 점차 완화시켜 나갈 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 320,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,289
주가(7/26)	223,000
시가총액(십억원)	21,708
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저(가)	273,500/198,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	66,063
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/48.5
주요주주(%)	기아자동차 외 3인 30.2
	국민연금 9.8

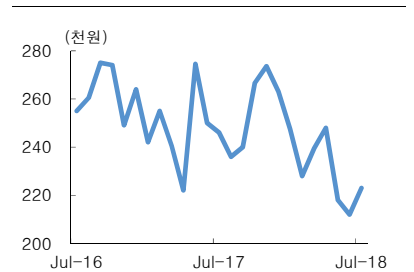
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.9	9.2	6.9
PBR(x)	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	5.4	7.6	9.5
DY(%)	1.3	2.2	2.9
EV/EBITDA(x)	7.0	5.1	3.7
EPS(원)	16,558	24,273	32,345
BPS(원)	304,416	322,064	345,958

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.3	(9.3)	(10.1)
KOSPI 대비(%p)	4.9	1.7	(4.1)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

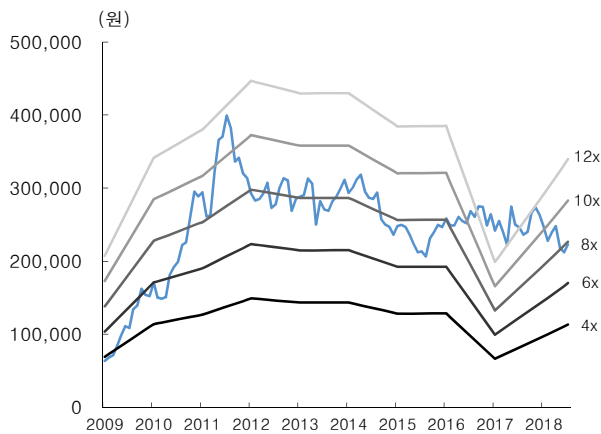
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	8,282	8,773	8,822	8,194	8,884	8.4	7.3	8,849
영업이익	492	544	319	450	531	18.1	7.9	519
영업이익률(%)	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	0.5	—	5.9
세전이익	690	738	343	615	737	19.9	6.8	735
순이익	481	482	(156)	467	553	18.6	14.9	548

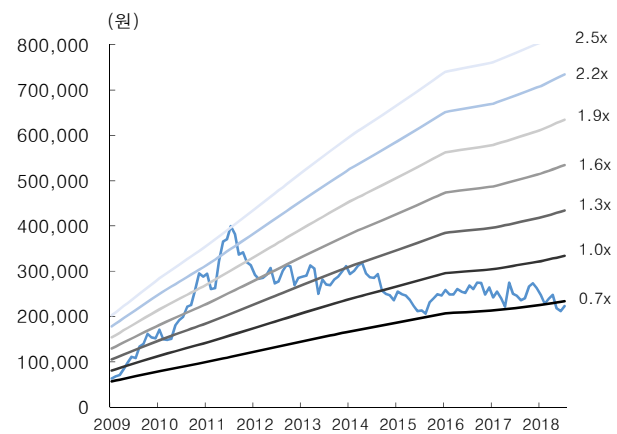
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	7,174	7,201	0.4
	조립	4,448	4,380	(1.5)
	핵심	2,726	2,821	3.5
	부품판매	1,744	1,683	(3.5)
영업이익	모듈	83	116	38.8
	부품판매	436	416	(4.7)
OPM	모듈	1.2%	1.6%	0.4
	부품판매	25.0%	24.7%	(0.3)
판매관리비		624	619	(0.8)
지분법손익		179	189	5.3

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	35,258	37,977	35,101	37,858	(0.4)	(0.3)
영업이익	2,196	2,990	2,178	2,986	(0.8)	(0.1)
영업이익률	6.2	7.9	6.2	7.9	—	—
지분법이익	795	1,062	795	1,062	—	—
순이익	2,309	3,067	2,299	3,064	(0.4)	(0.1)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	28,282	28,308	0.1
	조립	17,465	17,398	(0.4)
	핵심	10,816	10,911	0.9
	부품판매	7,121	7,121	-
영업이익	모듈	466	498	6.9
	부품판매	1,730	1,680	(2.9)
OPM	모듈	1.6	1.8	0.1
	부품판매	24.3	23.6	(0.7)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	8,884	8,848	9,175	38,262	35,145	35,101	37,858	40,396
영업이익	669	492	544	319	450	531	586	611	2,905	2,025	2,178	2,986	3,375
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	6.6	6.7	7.6	5.8	6.2	7.9	8.4
세전이익	963	690	738	343	615	737	824	884	4,111	2,734	3,059	4,085	4,637
지배주주순이익	761	481	482	(156)	467	553	618	663	3,038	1,568	2,299	3,064	3,478
YoY													
매출	(0.8)	(16.0)	(0.1)	(14.3)	(11.6)	7.3	0.9	4.0	6.2	(8.1)	(0.1)	7.9	6.7
영업이익	(6.9)	(37.3)	(24.6)	(53.0)	(32.7)	7.9	7.7	91.2	(1.0)	(30.3)	7.6	37.1	13.1
지배주주순이익	(4.0)	(43.1)	(31.6)	NA	(38.7)	14.9	28.1	NA	(0.6)	(48.4)	46.6	33.3	13.5
사업부별 매출													
모듈	7,512	6,657	6,984	7,108	6,450	7,201	7,165	7,492	31,575	28,261	28,308	30,464	32,707
조립	4,796	4,178	4,247	4,271	4,041	4,380	4,407	4,570	19,955	17,491	17,398	18,735	19,951
핵심	2,716	2,480	2,737	2,837	2,410	2,821	2,759	2,922	11,619	10,770	10,911	11,729	12,756
부품판매	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,683	1,683	1,683	6,687	6,884	7,121	7,394	7,688
매출비중													
모듈	81.1	80.4	79.6	80.6	78.7	81.1	81.0	81.7	82.5	80.4	80.6	80.5	81.0
조립	63.8	62.8	60.8	60.1	62.6	60.8	61.5	61.0	63.2	61.9	61.5	61.5	61.0
핵심	36.2	37.2	39.2	39.9	37.4	39.2	38.5	39.0	36.8	38.1	38.5	38.5	39.0
부품판매	18.9	19.6	20.4	19.4	21.3	18.9	19.0	18.3	17.5	19.6	20.3	19.5	19.0
매출증가율													
모듈	(2.2)	(18.9)	(2.1)	(16.9)	(14.1)	8.2	2.6	5.4	6.3	(10.5)	0.2	7.6	7.4
조립	(0.9)	(20.6)	(6.3)	(19.8)	(15.7)	4.8	3.8	7.0	6.0	(12.3)	(0.5)	7.7	6.5
핵심	(4.3)	(15.8)	5.1	(12.2)	(11.3)	13.7	0.8	3.0	6.7	(7.3)	1.3	7.5	8.8
부품판매	5.6	(1.3)	9.0	(1.3)	(0.7)	3.6	(5.9)	(1.8)	6.1	2.9	3.4	3.8	4.0
사업부별 OPM													
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	0.4	1.6	2.3	2.5	4.4	1.1	1.8	3.7	4.4
부품판매	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.0	25.0	22.5	25.1	23.6	25.0	25.0
영업이익 비중													
모듈	37.5	17.0	17.1	(35.9)	6.1	21.7	28.2	31.1	48.1	15.1	22.9	38.1	43.1
부품판매	62.5	83.0	82.9	135.9	93.9	78.3	71.8	68.9	51.9	84.9	77.1	61.9	56.9

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

- 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	18,995	20,487	21,860
현금성자산	2,049	2,408	2,405	2,594	2,768
매출채권및기타채권	7,235	6,174	6,845	7,382	7,877
재고자산	2,830	2,690	2,808	3,029	3,232
비유동자산	23,448	23,519	23,847	24,965	27,032
투자자산	13,739	14,025	14,008	15,108	16,120
유형자산	8,516	8,206	8,553	8,470	9,432
무형자산	961	957	956	1,031	1,100
자산총계	41,712	41,737	42,842	45,452	48,892
유동부채	8,833	7,893	7,446	7,376	7,882
매입채무및기타채무	6,319	5,341	5,334	5,754	6,139
단기차입금및단기사채	1,453	1,236	759	245	245
유동성장기부채	170	511	599	599	599
비유동부채	4,320	4,485	4,333	4,707	5,061
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,676	1,328	1,180	1,306	1,432
부채총계	13,154	12,378	11,779	12,083	12,942
지배주주지분	28,495	29,295	31,013	33,339	35,942
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	30,621	33,090	35,928
비지배주주지분	63	64	49	29	8
자본총계	28,558	29,359	31,062	33,369	35,950

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,018	1,949	1,376	3,003	3,550
당기순이익	3,047	1,558	2,299	3,064	3,478
유형자산감가상각비	577	637	664	689	766
무형자산상각비	69	73	72	78	83
자산부채변동	(1,293)	(463)	(851)	(105)	1
기타	(382)	144	(808)	(723)	(778)
투자활동현금흐름	(2,124)	(1,066)	(384)	(1,831)	(2,862)
유형자산투자	(1,296)	(677)	(1,011)	(605)	(1,727)
유형자산매각	15	16	0	0	0
투자자산순증	(798)	(354)	689	(525)	(479)
무형자산순증	(32)	(45)	(71)	(153)	(152)
기타	(13)	(6)	9	(548)	(504)
재무활동현금흐름	(336)	(396)	(994)	(983)	(514)
자본의증가	0	16	0	0	0
차입금의순증	(5)	(79)	(536)	(388)	126
배당금지급	(332)	(332)	(331)	(474)	(616)
기타	1	(1)	(127)	(121)	(24)
기타현금흐름	(6)	(129)	0	0	0
현금의증가	(449)	359	(3)	189	174

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

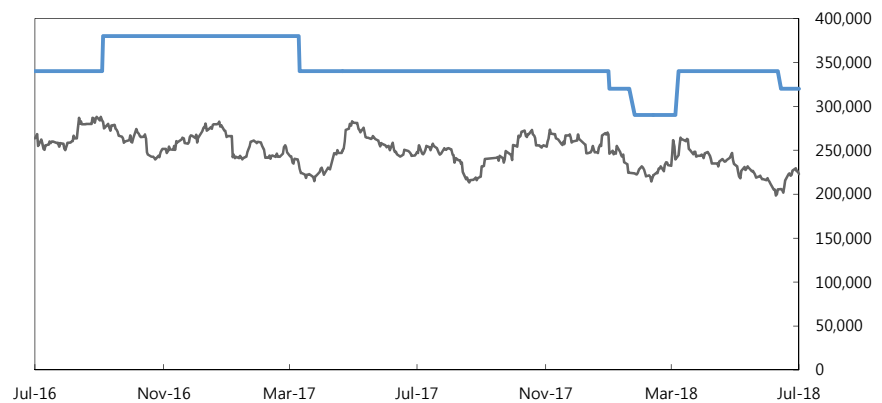
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	38,262	35,145	35,101	37,858	40,396
매출원가	32,966	30,679	30,434	32,185	34,152
매출총이익	5,296	4,465	4,667	5,674	6,243
판매관리비	2,391	2,440	2,489	2,688	2,868
영업이익	2,905	2,025	2,178	2,986	3,375
금융수익	362	264	311	324	336
이자수익	121	145	155	161	172
금융비용	187	205	256	249	247
이자비용	42	50	44	37	35
기타영업외손익	(58)	(35)	(35)	(38)	(40)
관계기업관련손익	1,090	685	795	718	770
세전계속사업이익	4,111	2,734	3,059	4,085	4,637
법인세비용	1,064	1,177	760	1,021	1,159
연결당기순이익	3,047	1,558	2,299	3,064	3,478
지배주주지분순이익	3,038	1,568	2,299	3,064	3,478
기타포괄이익	136	(439)	(122)	(142)	(234)
총포괄이익	3,184	1,119	2,177	2,922	3,244
지배주주지분포괄이익	3,174	1,129	2,191	2,942	3,265
EBITDA	3,551	2,735	2,914	3,752	4,224

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	32,091	16,558	24,273	32,345	36,719
BPS	296,189	304,416	322,064	345,958	372,693
DPS	3,500	3,500	5,000	6,500	7,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.2	(8.1)	(0.1)	7.9	6.7
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	7.6	37.1	13.1
순이익증가율	(0.6)	(48.4)	46.6	33.3	13.5
EPS증가율	0.2	(48.4)	46.6	33.3	13.5
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	6.6	28.7	12.6
수익성(%)					
영업이익률	7.6	5.8	6.2	7.9	8.4
순이익률	7.9	4.5	6.6	8.1	8.6
EBITDA Margin	9.3	7.8	8.3	9.9	10.5
ROA	7.7	3.7	5.4	6.9	7.4
ROE	11.2	5.4	7.6	9.5	10.0
배당수익률	1.3	1.3	2.2	2.9	3.1
배당성향	10.9	21.1	20.6	20.1	19.1
안정성					
순차입금(십억원)	(4,657)	(6,061)	(6,592)	(7,696)	(8,228)
차입금/자본총계비율(%)	11.6	10.5	8.2	6.4	6.3
Valuation(X)					
PER	8.2	15.9	9.2	6.9	6.1
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.8	7.0	5.1	3.7	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대모비스(012330)	2016.07.04	매수	340,000원	-22.1	-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	-31.2	-22.2
	2018.07.09	매수	320,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버설 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.