

현대모비스(012330)

심상치 않은 매출 증가세

영업이익 컨센서스 6% 하회, 중국 부진을 모듈과 A/S가 만회
자사주 2% 소각, 하반기 약 1.5% 자사주 매입 계획
매출 개선세에 주목, 전반적인 밸류체인 회복 시그널

Facts: 영업이익 컨센서스 6% 하회

현대모비스는 1분기에 중국이 부진했으나 모듈 믹스 개선과 A/S 수익성 상승이 이를 일정 부분 상쇄했다. 영업이익은 4,937억원(+9.8%, 이하 모두 YoY, 영업이익률 5.7%)을 기록해 추정치와 컨센서스를 각각 11%, 6% 하회했다. 모듈/부품은 매출이 7.4% 증가했고 영업이익도 43% 개선됐다(영업이익률 0.6%, +0.2%p). 매출 호조 배경은 현대차 내수 판매 호조로 국내 매출이 16.3%나 늘었기 때문이다. 모듈/부품 내 세부 구분별로는 전동화(친환경차) +89%, 부품제조 +23%, 모듈조립 -4.7%를 기록했다. 모듈조립은 1년간 멈췄던 오토하이오 공장이 2분기부터 재가동되며 회복될 전망이다. 한편 A/S도 매출이 3.7% 증가했고 우호적 환율로 영업이익도 7.6% 늘었다(영업이익률 25.1%, +0.9%p YoY). 2월에 발표한 주주환원 계획 중 자사주 2백만주(2.1%, 현 주가 기준 약 4,520억원) 소각 시기를 하반기에서 4월 30일로 앞당겼다. 기 발표한 향후 3년간 1조원의 자사주 매입 계획 중 1/3을 하반기에 진행할 예정이다(현 주가 기준 약 1.5%, 이 중 625억원 소각).

Action: 매출 개선세에 주목, 전반적인 밸류체인 회복 시그널

모비스 영업이익은 추정치에 다소 못 미쳤으나 매출이 개선되는 점에 주목한다(추정치 4.2% 상회). 모비스뿐만 아니라 이미 실적을 발표한 현대차, 기아차, 만도가 모두 매출액이 추정치를 상회한 바 있다. 이는 판매량이 증가하는 가운데 SUV와 전장부품이 확대되면서 제품믹스가 개선되고 있기 때문이다. 분기 수익성은 다소 편차가 있으나 매출 호조는 현대기아 밸류체인 회복이 이루어지는 근거다. 이는 결국 영업 레버리지 상승으로 연결돼 전반적인 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 지배구조 개편 재추진을 앞두고 주주환원을 지속적으로 강화하는 점도 긍정적이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,179
주가(4/26)	226,000
시가총액(십억원)	22,000
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저(원)	248,000/167,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,631
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/47.5
주요주주(%)	기아자동차 외 4인 30.2
	국민연금 10.1

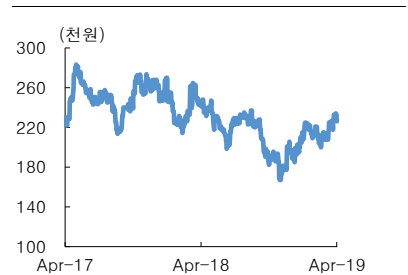
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	9.5	8.7	7.4
PBR(x)	0.6	0.7	0.6
ROE(%)	6.3	7.8	8.6
DY(%)	2.1	2.4	2.9
EV/EBITDA(x)	3.9	4.2	3.3
EPS(원)	19,944	26,007	30,370
BPS(원)	318,131	336,340	356,771

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.4	20.2	(6.2)
KOSPI 대비(%p)	5.9	12.7	5.7

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

문성오

sander.moon@truefriend.com

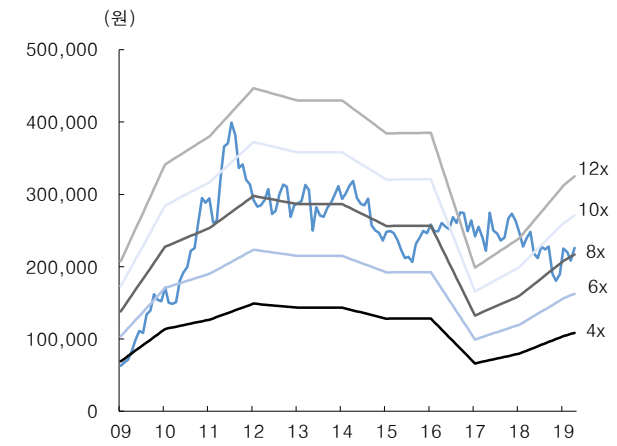
〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	(9.4)	6.6	8,494
영업이익	450	531	462	582	494	(15.1)	9.8	525
영업이익률	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	(0.4)	0.2	6.2
세전이익	615	737	573	550	716	30.1	16.5	695
순이익	467	553	449	420	483	14.9	3.5	528

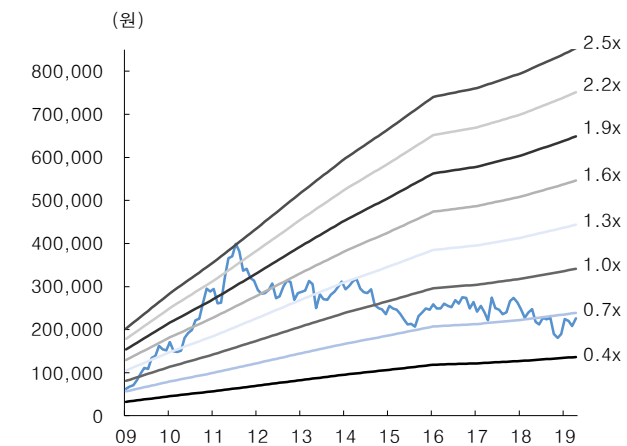
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %, %p)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	6,623	6,929	4.6
	조립	4,040	4,040	0.0
	핵심	2,583	2,583	0.0
	부품판매	1,763	1,809	2.6
영업이익	모듈	116	39	(66.3)
	부품판매	441	455	3.1
영업이익률	모듈	1.8	0.6	(1.2)
	부품판매	25.0	25.1	0.1
판매관리비		587	639	8.9
지분법손익		183	153	(16.1)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	35,755	37,080	36,763	38,225	2.8	3.1
영업이익	2,448	2,796	2,321	2,834	(5.2)	1.3
영업이익률	6.8	7.5	6.3	7.4	(0.5)	(0.1)
지분법이익	702	855	735	850	4.6	(0.5)
순이익	2,511	2,754	2,463	2,877	(1.9)	4.5

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	28,701	29,221	1.8
	조립	17,507	17,825	1.8
	핵심	11,193	11,396	1.8
	부품판매	7,054	7,050	(0.0)
영업이익	모듈	685	510	(25.5)
	부품판매	1,763	1,811	2.7
영업이익률	모듈	2.4	1.7	(0.6)
	부품판매	25.0	25.7	0.7

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	8,194	8,884	8,427	9,644	8,738	9,341	8,850	9,834	35,145	35,149	36,763	38,225	39,796
영업이익	450	531	462	582	494	586	584	658	2,025	2,025	2,321	2,834	2,909
영업이익률	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.3	6.6	6.7	5.8	5.8	6.3	7.4	7.3
세전이익	615	737	573	550	716	854	832	951	2,734	2,475	3,354	3,837	4,038
지배주주순이익	467	553	449	420	483	641	624	713	1,568	1,889	2,463	2,877	3,028
YoY													
매출	(11.6)	7.3	(3.9)	9.3	6.6	5.1	5.0	2.0	(8.1)	0.0	4.6	4.0	4.1
영업이익	(32.7)	7.9	(15.1)	82.1	9.8	10.4	26.2	13.1	(30.3)	0.0	14.6	22.1	2.7
지배주주순이익	(38.7)	14.9	(6.9)	흑전	3.5	15.9	39.1	69.7	(48.4)	20.4	30.4	16.8	5.2
사업부별 매출													
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,929	7,532	7,041	8,025	28,261	28,191	29,221	31,073	32,540
조립	4,041	4,380	4,073	4,612	4,040	4,595	4,295	4,895	17,491	17,106	17,825	18,955	19,849
핵심	2,410	2,821	2,604	2,949	2,583	2,937	2,746	3,130	10,770	10,783	11,396	12,119	12,691
부품판매	1,744	1,683	1,750	1,781	1,809	1,809	1,809	1,809	6,884	6,958	7,050	7,152	7,256
매출비중													
모듈	78.7	81.1	79.2	81.5	79.3	80.6	79.6	81.6	80.4	80.2	79.5	81.3	81.8
조립	62.6	60.8	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.9	61.7	61.0	61.0	61.0
핵심	37.4	39.2	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	38.1	38.3	39.0	39.0	39.0
부품판매	21.3	18.9	20.8	18.5	20.7	19.4	20.4	18.4	19.6	19.8	19.2	18.7	18.2
매출증가율													
모듈	(14.1)	8.2	(4.4)	10.6	7.4	4.6	5.5	2.1	(10.5)	(0.2)	3.7	6.3	4.7
조립	(15.7)	4.8	(4.1)	8.0	(0.0)	4.9	5.5	6.1	(12.3)	(2.2)	4.2	6.3	4.7
핵심	(11.3)	13.7	(4.8)	3.9	7.2	4.1	5.5	6.1	(7.3)	0.1	5.7	6.3	4.7
부품판매	(0.7)	3.6	(2.2)	3.9	3.7	7.5	3.4	1.6	2.9	1.1	1.3	1.4	1.5
사업부별 영업이익률													
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.8	1.9	2.6	1.1	1.1	1.7	3.4	3.4
부품판매	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.0	25.0	25.0	25.1	24.8	25.7	25.0	25.0
영업이익 비중													
모듈	6.1	21.7	1.9	24.9	7.9	22.9	22.5	31.2	15.1	14.6	22.0	36.9	37.6
부품판매	93.9	78.3	98.1	75.1	92.1	77.1	77.5	68.8	84.9	85.4	78.0	63.1	62.4

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1977년 현대정공으로 출발한 현대모비스는 2000년 현대차와 기아차에게 모듈을 공급하는 자동차부품업체로 다시 태어남. 현재 당사는 AS부품사업과 전장품을 포함한 모듈사업에 집중하고 있음. 또한 현대차의 최대주주로 현대차 지분 21.43%를 보유. 모비스는 2010년 세계 10대 OE부품업체로 등극했으며 2018년 기준 글로벌 부품사 순위 7위를 기록.

- 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,218	19,720	20,626	21,446	22,327
현금성자산	2,408	2,335	2,442	2,539	2,644
매출채권및기타채권	6,174	6,598	6,900	7,175	7,470
재고자산	2,690	2,763	2,890	3,005	3,128
비유동자산	23,519	23,351	24,564	25,912	28,007
투자자산	14,025	14,021	14,664	15,248	15,874
유형자산	8,206	8,030	8,540	9,250	10,661
무형자산	957	931	974	1,013	1,055
자산총계	41,737	43,071	45,190	47,359	50,335
유동부채	7,893	8,242	8,699	9,002	9,897
매입채무및기타채무	5,341	5,510	5,763	5,992	6,239
단기차입금및단기사채	1,236	1,123	609	609	609
유동성장기부채	511	519	527	427	327
비유동부채	4,485	4,126	4,016	3,894	3,781
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,328	1,059	809	559	309
부채총계	12,378	12,368	12,715	12,895	13,677
지배주주지분	29,295	30,630	32,403	34,392	36,587
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,407	1,396	1,396	1,396	1,396
기타자본	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)
이익잉여금	28,780	30,095	32,040	34,302	36,716
비지배주주지분	64	73	72	71	70
자본총계	29,359	30,703	32,475	34,463	36,658

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	1,949	1,610	3,477	3,468	4,366
당기순이익	1,558	1,888	2,464	2,878	3,029
유형자산감가상각비	637	639	671	776	949
무형자산상각비	73	75	78	81	84
자산부채변동	(463)	(1,299)	649	118	690
기타	144	307	(385)	(385)	(386)
투자활동현금흐름	(1,066)	(944)	(2,094)	(2,406)	(3,297)
유형자산투자	(677)	(531)	(1,181)	(1,486)	(2,359)
유형자산매각	16	23	0	0	0
투자자산순증	(354)	(410)	(422)	(465)	(453)
무형자산순증	(45)	(29)	(120)	(120)	(126)
기타	(6)	3	(371)	(335)	(359)
재무활동현금흐름	(396)	(721)	(1,276)	(965)	(965)
자본의증가	16	0	0	0	0
차입금의순증	(79)	(388)	(756)	(350)	(350)
배당금지급	(332)	(332)	(379)	(521)	(616)
기타	(1)	(1)	(141)	(94)	1
기타현금흐름	(129)	(18)	0	0	0
현금의증가	359	(73)	107	97	104

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

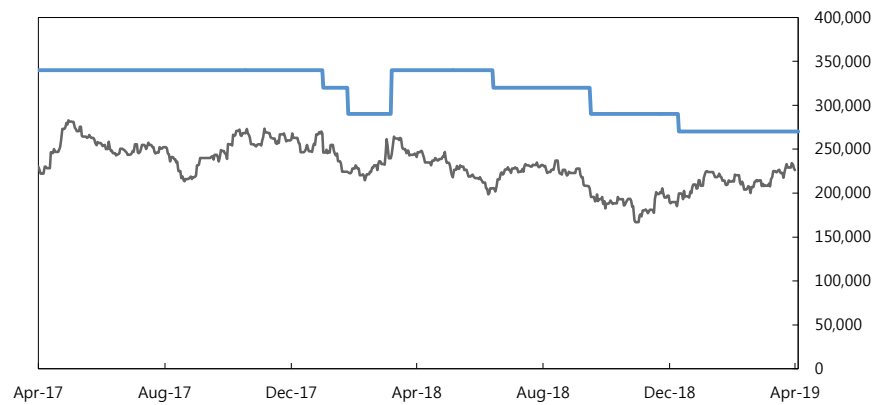
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	35,145	35,149	36,763	38,225	39,796
매출원가	30,679	30,582	31,841	32,678	34,061
매출총이익	4,465	4,567	4,922	5,548	5,734
판매관리비	2,440	2,542	2,601	2,714	2,826
영업이익	2,025	2,025	2,321	2,834	2,909
금융수익	264	303	366	375	383
이자수익	145	190	205	214	223
금융비용	205	233	221	209	201
이자비용	50	64	51	39	31
기타영업외손익	(35)	(12)	(13)	(13)	(14)
관계기업관련손익	685	393	393	393	393
세전계속사업이익	2,734	2,475	3,354	3,837	4,038
법인세비용	1,177	587	890	959	1,010
연결당기순이익	1,558	1,888	2,464	2,878	3,029
지배주주지분순이익	1,568	1,889	2,463	2,877	3,028
기타포괄이익	(439)	(211)	(171)	(274)	(219)
총포괄이익	1,119	1,677	2,293	2,604	2,810
지배주주지분포괄이익	1,129	1,678	2,294	2,604	2,811
EBITDA	2,735	2,739	3,070	3,690	3,942

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	16,558	19,944	26,007	30,370	31,963
BPS	304,416	318,131	336,340	356,771	379,320
DPS	3,500	4,000	5,500	6,500	6,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(8.1)	0.0	4.6	4.0	4.1
영업이익증가율	(30.3)	0.0	14.6	22.1	2.7
순이익증가율	(48.4)	20.4	30.4	16.8	5.2
EPS증가율	(48.4)	20.4	30.4	16.8	5.2
EBITDA증가율	(23.0)	0.2	12.1	20.2	6.8
수익성(%)					
영업이익률	5.8	5.8	6.3	7.4	7.3
순이익률	4.5	5.4	6.7	7.5	7.6
EBITDA Margin	7.8	7.8	8.4	9.7	9.9
ROA	3.7	4.5	5.6	6.2	6.2
ROE	5.4	6.3	7.8	8.6	8.5
배당수익률	1.3	2.1	2.4	2.9	2.9
배당성향	21.1	20.1	21.1	21.4	20.3
안정성					
순차입금(십억원)	(6,061)	(7,496)	(8,720)	(9,495)	(10,300)
차입금/자본총계비율(%)	10.5	8.8	6.0	4.6	3.4
Valuation(X)					
PER	15.9	9.5	8.7	7.4	7.1
PBR	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.0	3.9	4.2	3.3	2.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대모비스 (012330)	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	-29.9	-25.9
	2018.10.11	매수	290,000원	-35.1	-29.1
	2019.01.04	매수	270,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 26일 현재 현대모비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.