

현대모비스(012330)

A/S든 모듈이든 돈만 벌면 된다

A/S 부문 호조와 모듈 부문 선방으로 사실상 컨센서스 상회
화수분 같은 A/S, 예상외로 선방한 모듈 부문
어디로 벌었느냐보다 벌었다는 사실이 중요

Facts: A/S 부문 호조와 모듈 부문 선방으로 사실상 컨센서스 상회

현대모비스 3분기 실적은 A/S 부문의 수익성이 높아진 가운데 모듈 부문이 일회성 비용에도 불구하고 선방했다. 영업이익은 4,622억원으로(-15.1% YoY, 영업이익률 5.5%) 추정치와 컨센서스를 각각 8%, 11% 하회했다. 그러나 컨센서스에는 에어백 리콜 비용 1,800억원이 대부분 반영이 안돼 있음을 감안하면 실질적으로는 컨센서스를 상회한 결과다. 모듈 영업이익은 90억원으로 90% 감소했다(영업이익률 0.1%). 단 에어백 리콜을 조정 해줄 경우 영업이익은 1,890억원에 달한다(영업이익률 2.8%, +1.2%p QoQ, +1.5%p YoY). 한편 A/S 영업이익은 4,533억원으로 0.5% 증가했다(영업이익률 25.9%, +1.2%p QoQ, +1.7%p YoY).

Pros & cons: 화수분 같은 A/S, 예상외로 선방한 모듈 부문

A/S 수익성 개선은 그동안 진행된 재고/물류 효율화 이외에 현대기아차의 리콜 증가 추세도 중요하게 작용한 것으로 보인다. 일반적으로 현대기아차가 리콜을 할 경우 모비스의 A/S 부품판매가 늘어나기 때문이다. 한편 모듈은 에어백 리콜 반영에도 불구하고 미주과 중국의 개선이 이를 상쇄하며 눈에 띄는 회복세를 보였다.

Action: 어디로 벌었느냐보다 벌었다는 사실이 중요

3분기 실적 호조를 바탕으로 급락했던 주가의 정상화 국면을 예상한다. 지난 2년간 4분기 계절성으로 굳어진 중국 수익성 하락에 대한 우려는 여전히 남아있다. 다만 지배구조 개편 채추진이 불가피한 상황에서 급격한 수익성 하락의 가능성은 제한적으로 판단한다. 3분기 실적도 유사한 맥락에서 부문별 세부실적보다 큰 그림을 봐야 한다. 장기적 관점에서 비현대기아향 수주가 늘어나는 점도 긍정적이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 290,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,027
주가(10/26)	188,000
시가총액(십억원)	18,301
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	273,500/182,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	44,272
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/48.4
주요주주(%)	기아자동차 외 3 인 30.2
	국민연금 9.5

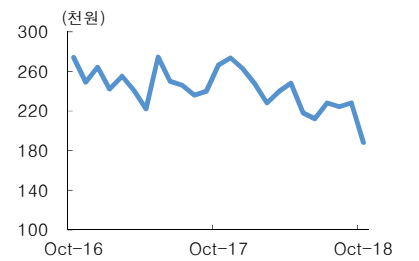
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.9	8.3	6.5
PBR(x)	0.9	0.6	0.6
ROE(%)	5.4	7.1	8.5
DY(%)	1.3	2.4	3.1
EV/EBITDA(x)	7.0	4.1	3.0
EPS(원)	16,558	22,559	28,725
BPS(원)	304,416	320,384	340,732

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(15.7)	(22.0)	(26.6)
KOSPI 대비(%p)	(2.4)	(3.9)	(8.3)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

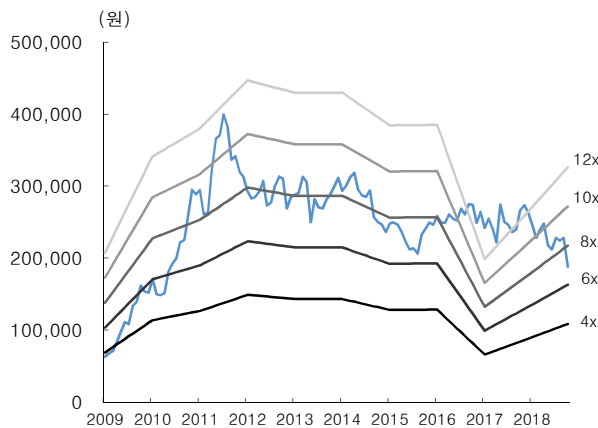
〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	8,773	8,822	8,194	8,884	8,427	(5.1)	(3.9)	8,634
영업이익	544	319	450	531	462	(13.0)	(15.1)	521
영업이익률	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	(0.5)	(0.7)	6.0
세전이익	738	343	615	737	573	(22.3)	(22.4)	756
순이익	482	(156)	467	553	449	(18.8)	(6.9)	547

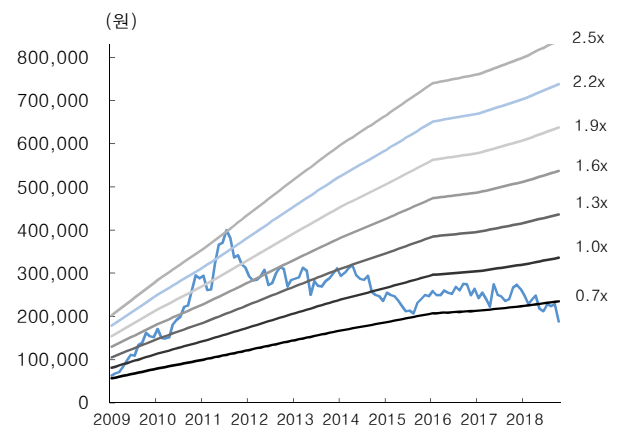
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	6,789	6,677	(1.6)
	조립	4,175	4,200	0.6
	핵심	2,614	2,630	0.6
	부품판매	1,767	1,750	(0.9)
영업이익	모듈	63	9	(85.7)
	부품판매	442	453	2.6
영업이익률	모듈	0.9%	0.1%	(0.8)
	부품판매	25.0%	25.9%	0.9
판매관리비		599	621	3.6
지분법손익		213	107	(49.6)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	34,581	35,876	34,527	36,201	(0.2)	0.9
영업이익	2,095	2,582	2,067	2,592	(1.3)	0.4
영업이익률	6.1	7.2	6.0	7.2	(0.1)	(0.0)
지분법이익	795	1,062	708	997	(10.9)	(6.2)
순이익	2,231	2,763	2,137	2,721	(4.2)	(1.5)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	28,833	29,155	1.1
	조립	17,732	17,930	1.1
	핵심	11,101	11,225	1.1
	부품판매	7,044	7,045	0.0
영업이익	모듈	821	830	1.1
	부품판매	1,761	1,761	0.0
영업이익률	모듈	2.8	2.8	(0.0)
	부품판매	25.0	25.0	0.0

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	8,884	8,427	9,022	38,262	35,145	34,527	36,201	38,297
영업이익	669	492	544	319	450	531	462	624	2,905	2,025	2,067	2,592	3,170
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	6.9	7.6	5.8	6.0	7.2	8.3
세전이익	963	690	738	343	615	737	573	891	4,111	2,734	2,815	3,628	4,357
지배주주순이익	761	481	482	(156)	467	553	449	668	3,038	1,568	2,137	2,721	3,267
YoY													
매출	(0.8)	(16.0)	(0.1)	(14.3)	(11.6)	7.3	(3.9)	2.3	6.2	(8.1)	(1.8)	4.8	5.8
영업이익	(6.9)	(37.3)	(24.6)	(53.0)	(32.7)	7.9	(15.1)	95.3	(1.0)	(30.3)	2.1	25.4	22.3
지배주주순이익	(4.0)	(43.1)	(31.6)	적전	(38.7)	14.9	(6.9)	흑전	(0.6)	(48.4)	36.3	27.3	20.1
사업부별 매출													
모듈	7,512	6,657	6,984	7,108	6,450	7,201	6,677	7,272	31,575	28,261	27,753	29,155	31,154
조립	4,796	4,178	4,247	4,271	4,041	4,380	4,200	4,436	19,955	17,491	17,057	17,930	19,004
핵심	2,716	2,480	2,737	2,837	2,410	2,821	2,630	2,836	11,619	10,770	10,696	11,225	12,150
부품판매	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,683	1,750	1,750	6,687	6,884	6,961	7,045	7,142
매출비중													
모듈	81.1	80.4	79.6	80.6	78.7	81.1	79.2	80.6	82.5	80.4	80.4	80.5	81.3
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	20.8	19.4	17.5	19.6	20.2	19.5	18.7
매출증가율													
모듈	(2.2)	(18.9)	(2.1)	(16.9)	(14.1)	8.2	(4.4)	2.3	6.3	(10.5)	(1.8)	5.1	6.9
조립	(0.9)	(20.6)	(6.3)	(19.8)	(15.7)	4.8	(1.1)	3.9	6.0	(12.3)	(2.5)	5.1	6.0
핵심	(4.3)	(15.8)	5.1	(12.2)	(11.3)	13.7	(3.9)	(0.0)	6.7	(7.3)	(0.7)	4.9	8.2
부품판매	5.6	(1.3)	9.0	(1.3)	(0.7)	3.6	(2.2)	2.1	6.1	2.9	1.1	1.2	1.4
사업부별 영업이익률													
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	0.4	1.6	0.1	2.6	4.4	1.1	1.2	2.8	4.4
부품판매	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.9	25.0	22.5	25.1	24.8	25.0	25.0
영업이익 비중													
모듈	37.5	17.0	17.1	(35.9)	6.1	21.7	1.9	29.8	48.1	15.1	16.4	32.0	43.7
부품판매	62.5	83.0	82.9	135.9	93.9	78.3	98.1	70.2	51.9	84.9	83.6	68.0	56.3

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 최대주주인 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	18,684	19,590	20,724
현금성자산	2,049	2,408	2,366	2,480	2,624
매출채권및기타채권	7,235	6,174	6,733	7,059	7,468
재고자산	2,830	2,690	2,762	2,896	3,064
비유동자산	23,448	23,519	23,597	24,643	26,072
투자자산	13,739	14,025	13,779	14,446	15,283
유형자산	8,516	8,206	8,553	8,870	9,387
무형자산	961	957	940	986	1,043
자산총계	41,712	41,737	42,281	44,232	46,797
유동부채	8,833	7,893	7,303	7,392	7,649
매입채무및기타채무	6,319	5,341	5,247	5,502	5,820
단기차입금및단기사채	1,453	1,236	759	245	245
유동성장기부채	170	511	599	687	776
비유동부채	4,320	4,485	4,078	3,977	3,914
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,676	1,328	976	725	474
부채총계	13,154	12,378	11,381	11,369	11,563
지배주주지분	28,495	29,295	30,850	32,831	35,221
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	30,458	32,581	35,207
비지배주주지분	63	64	50	33	12
자본총계	28,558	29,359	30,900	32,863	35,234

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,018	1,949	1,268	2,991	3,147
당기순이익	3,047	1,558	2,137	2,721	3,267
유형자산감가상각비	577	637	664	718	792
무형자산상각비	69	73	71	75	79
자산부채변동	(1,293)	(463)	(879)	181	(248)
기타	(382)	144	(725)	(704)	(743)
투자활동현금흐름	(2,124)	(1,066)	(111)	(1,602)	(2,200)
유형자산투자	(1,296)	(677)	(1,011)	(1,035)	(1,308)
유형자산매각	15	16	0	0	0
투자자산순증	(798)	(354)	831	(115)	(340)
무형자산순증	(32)	(45)	(54)	(120)	(136)
기타	(13)	(6)	123	(332)	(416)
재무활동현금흐름	(336)	(396)	(1,199)	(1,274)	(804)
자본의증가	0	16	0	0	0
차입금의순증	(5)	(79)	(740)	(677)	(163)
배당금지급	(332)	(332)	(331)	(474)	(616)
기타	1	(1)	(128)	(123)	(25)
기타현금흐름	(6)	(129)	0	0	0
현금의증가	(449)	359	(42)	115	144

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

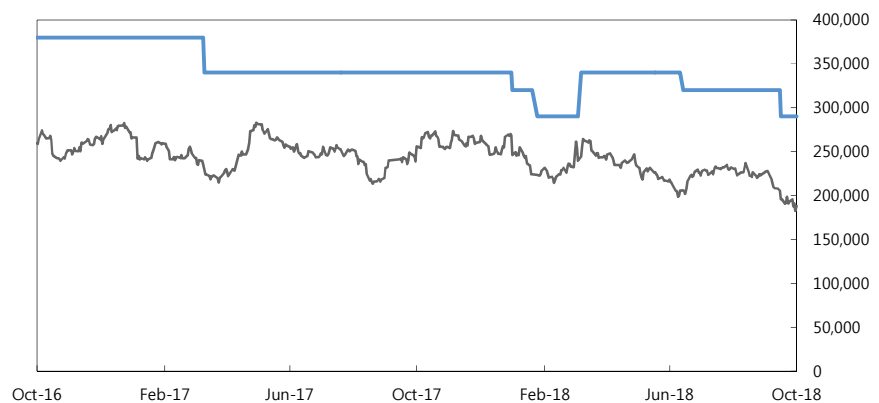
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	38,262	35,145	34,527	36,201	38,297
매출원가	32,966	30,679	29,980	31,039	32,408
매출총이익	5,296	4,465	4,547	5,162	5,889
판매관리비	2,391	2,440	2,480	2,570	2,719
영업이익	2,905	2,025	2,067	2,592	3,170
금융수익	362	264	310	319	327
이자수익	121	145	153	156	164
금융비용	187	205	255	244	237
이자비용	42	50	42	31	25
기타영업외손익	(58)	(35)	(34)	(36)	(38)
관계기업관련손익	1,090	685	708	696	733
세전계속사업이익	4,111	2,734	2,815	3,628	4,357
법인세비용	1,064	1,177	679	907	1,089
연결당기순이익	3,047	1,558	2,137	2,721	3,267
지배주주지분순이익	3,038	1,568	2,137	2,721	3,267
기타포괄이익	136	(439)	(122)	(142)	(234)
총포괄이익	3,184	1,119	2,014	2,579	3,033
지배주주지분포괄이익	3,174	1,129	2,028	2,596	3,053
EBITDA	3,551	2,735	2,802	3,384	4,040

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	32,091	16,558	22,559	28,725	34,495
BPS	296,189	304,416	320,384	340,732	365,287
DPS	3,500	3,500	5,000	6,500	7,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	6.2	(8.1)	(1.8)	4.8	5.8
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	2.1	25.4	22.3
순이익증가율	(0.6)	(48.4)	36.3	27.3	20.1
EPS증가율	0.2	(48.4)	36.2	27.3	20.1
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	2.5	20.8	19.4
수익성(%)					
영업이익률	7.6	5.8	6.0	7.2	8.3
순이익률	7.9	4.5	6.2	7.5	8.5
EBITDA Margin	9.3	7.8	8.1	9.3	10.6
ROA	7.7	3.7	5.1	6.3	7.2
ROE	11.2	5.4	7.1	8.5	9.6
배당수익률	1.3	1.3	2.4	3.1	3.4
배당성향	10.9	21.1	22.2	22.6	20.3
안정성					
순차입금(십억원)	(4,657)	(6,061)	(6,647)	(7,757)	(8,464)
차입금/자본총계비율(%)	11.6	10.5	7.5	5.0	4.2
Valuation(X)					
PER	8.2	15.9	8.3	6.5	5.5
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.8	7.0	4.1	3.0	2.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

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



Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 자료로서 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.