

현대모비스(012330)

저만 실적에서 환청이 들리나요?

모듈/부품 믹스 개선이 중국 수익성 압박을 상쇄하며 실적호조
회사 측의 실적 방어 및 개선 의지 확인
지배구조 재추진 시점과 무관하게 실적 개선 이어지며 주가 추가 반등 전망

Facts : 영업이익 컨센서스 12% 상회

현대모비스는 4분기에 모듈/부품 개선이 중국 수익성 압박을 상쇄하며 실적호조를 보였다. 영업이익은 5,817억원(+82.1% YoY, 이하 모두 YoY, 영업이익률 6.0%)을 기록해 추정치와 컨센서스를 각각 23.1%, 12.4% 상회했다. 모듈/부품은 매출이 10.6% 증가한 가운데 영업이익도 흑자전환에 성공했다(영업이익률 1.8%, +3.7%p). 매출 호조 배경은 국내(+45.4%추정)에서 기저효과(17년 4분기 파업)와 팔리세이드 효과, 그리고 유럽(+7.6% 추정) 덕분이다. 모듈/부품 내 세부 구분별로는 전동화(친환경차) +110.2%, 부품제조 +36.4%, 모듈조립 -4.7%를 기록했다. 한편 A/S도 매출이 3.9% 증가했으나 비우호적 환율로 영업이익은 다소 줄었다(영업이익률 24.5%, -1.8%p YoY). 2018년 글로벌 완성차향 핵심부품 수주는 1,657백만달러(+36.4%)로 늘었고, 이 중 전기차 비중도 55%로 상승했다(17년 40%).

Action : 실적 개선이 주가 추가 반등을 이끈다

모비스의 실적 개선이 이어지면서 주가가 추가로 반등할 전망이다. 실적 개선은 모듈/부품 부문의 수익성 개선이 이어지기 때문이다. 이는 친환경차 확대, 고객사 다변화, 부품 전장화, 현대기아 가동률 상승에 기인한다. 회사도 컨퍼런스콜에서 모듈/부품 부문 수익성은 추가 개선 여지 여전히 남아있다고 언급했다. 친환경차 매출이 늘어나며 손실률이 과거 두 자릿수에서 낮은 한 자리수로 개선됐다고도 밝혔다. 이러한 모듈/부품 수익성 개선과 A/S 수익성 둔화는 지배구조 개편 재추진 시 회사 입장에서도 긍정적인 방향이다. 참고로 회사는 지배구조 개편 재추진 시점에 대해 아직 결정된 바는 없다고 밝혔다. 재추진 시점과 무관하게 회사 측의 실적 방어 및 개선 의지가 확인된 점에 주목할 필요가 있다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 270,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,178
주가(1/25)	208,500
시가총액(십억원)	20,296
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저가(원)	268,000/167,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,804
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/47.1
주요주주(%)	기아자동차 외 3인 30.2
	국민연금 9.5

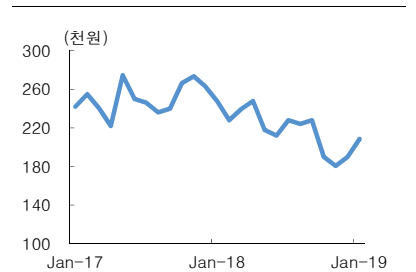
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	15.9	10.5	8.0
PBR(x)	0.9	0.7	0.6
ROE(%)	5.4	6.3	7.9
DY(%)	1.3	2.2	2.6
EV/EBITDA(x)	7.0	4.8	3.8
EPS(원)	16,558	19,934	26,182
BPS(원)	304,416	318,300	337,130

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.8	(7.7)	(22.2)
KOSPI 대비(%p)	(0.1)	(3.6)	(7.2)

주가추이



자료: FnGuide

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

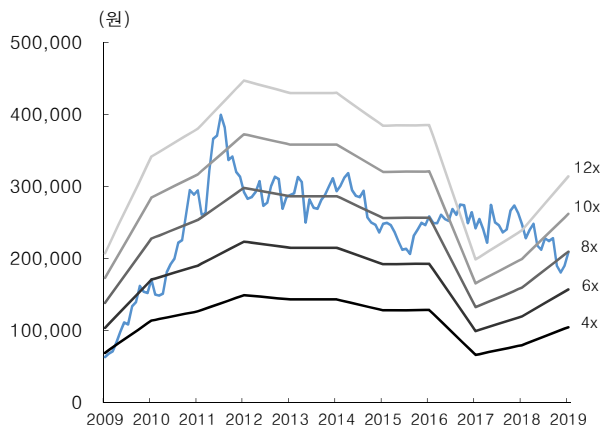
〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	8,822	8,194	8,884	8,427	9,644	14.4	9.3	9,238
영업이익	319	450	531	462	582	25.8	82.1	517
영업이익률	3.6	5.5	6.0	5.5	6.0	0.5	2.4	5.6
세전이익	343	615	737	573	551	(3.9)	60.5	661
순이익	(156)	467	553	449	420	(6.3)	NM	497

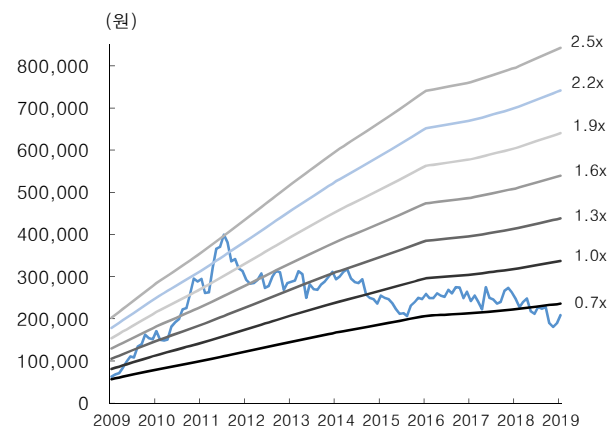
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %, %p)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	7,543	7,863	4.2
	조립	4,601	4,612	0.2
	핵심	2,942	2,949	0.2
	부품판매	1,750	1,781	1.8
영업이익	모듈	17	145	734.0
	부품판매	455	437	(4.0)
영업이익률	모듈	0.2	1.8	1.6
	부품판매	26.0	24.5	(1.5)
판매관리비		651	694	6.6
지분법손익		125	(47)	NM

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	36,112	37,392	36,009	37,339	(0.3)	(0.1)
영업이익	2,354	2,803	2,450	2,801	4.1	(0.1)
영업이익률	6.5	7.5	6.8	7.5	0.3	0.0
지분법이익	830	1,009	830	1,009	0.0	0.0
순이익	2,407	2,899	2,480	2,897	3.0	(0.1)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	29,065	28,966	(0.3)
	조립	17,730	17,669	(0.3)
	핵심	11,335	11,297	(0.3)
	부품판매	7,046	7,044	(0.0)
영업이익	모듈	522	690	32.0
	부품판매	1,832	1,761	(3.9)
영업이익률	모듈	1.8	2.4	0.6
	부품판매	26.0	25.0	(1.0)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	8,194	8,884	8,427	9,644	8,649	9,173	8,680	9,508	38,262	35,145	35,149	36,009	37,339
영업이익	450	531	462	582	561	644	583	662	2,905	2,025	2,025	2,450	2,801
영업이익률	5.5	6.0	5.5	6.0	6.5	7.0	6.7	7.0	7.6	5.8	5.8	6.8	7.5
세전이익	615	737	573	551	763	869	788	886	4,111	2,734	2,475	3,307	3,862
지배주주순이익	467	553	449	420	572	652	591	664	3,038	1,568	1,888	2,480	2,897
YoY													
매출	(11.6)	7.3	(3.9)	9.3	5.5	3.3	3.0	(1.4)	6.2	(8.1)	0.0	2.4	3.7
영업이익	(32.7)	7.9	(15.1)	82.1	24.7	21.3	26.1	13.8	(1.0)	(30.3)	0.0	21.0	14.3
지배주주순이익	(38.7)	14.9	(6.9)	흑전	22.7	17.9	31.7	58.0	(0.6)	(48.4)	20.4	31.3	16.8
사업부별 매출													
모듈	6,450	7,201	6,677	7,863	6,888	7,412	6,919	7,747	31,575	28,261	28,191	28,966	30,200
조립	4,041	4,380	4,073	4,612	4,202	4,521	4,221	4,726	19,955	17,491	17,106	17,669	18,422
핵심	2,410	2,821	2,604	2,949	2,686	2,891	2,698	3,021	11,619	10,770	10,783	11,297	11,778
부품판매	1,744	1,683	1,750	1,781	1,761	1,761	1,761	1,761	6,687	6,884	6,958	7,044	7,139
매출비중													
모듈	78.7	81.1	79.2	81.5	79.6	80.8	79.7	81.5	82.5	80.4	80.2	80.4	80.9
조립	62.6	60.8	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	61.0	63.2	61.9	61.7	61.0	61.0
핵심	37.4	39.2	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	36.8	38.1	38.3	39.0	39.0
부품판매	21.3	18.9	20.8	18.5	20.4	19.2	20.3	18.5	17.5	19.6	19.8	19.6	19.1
매출증가율													
모듈	(14.1)	8.2	(4.4)	10.6	6.8	2.9	3.6	(1.5)	6.3	(10.5)	(0.2)	2.7	4.3
조립	(15.7)	4.8	(4.1)	8.0	4.0	3.2	3.6	2.5	6.0	(12.3)	(2.2)	3.3	4.3
핵심	(11.3)	13.7	(4.8)	3.9	11.5	2.5	3.6	2.5	6.7	(7.3)	0.1	4.8	4.3
부품판매	(0.7)	3.6	(2.2)	3.9	1.0	4.6	0.6	(1.1)	6.1	2.9	1.1	1.2	1.4
사업부별 영업이익률													
모듈	0.4	1.6	0.1	1.8	1.8	2.8	2.1	2.9	4.4	1.1	1.1	2.4	3.4
부품판매	24.2	24.7	25.9	24.5	25.0	25.0	25.0	25.0	22.5	25.1	24.8	25.0	25.0
영업이익 비중													
모듈	6.1	21.7	1.9	24.9	21.5	31.7	24.5	33.5	48.1	15.1	14.6	28.1	36.3
부품판매	93.9	78.3	98.1	75.1	78.5	68.3	75.5	66.5	51.9	84.9	85.4	71.9	63.7

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 20.78%를 보유. 모비스는 2010년 세계 10대 OE부품업체로 등극했으며 2017년 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	18,263	18,218	19,021	19,486	20,206
현금성자산	2,049	2,408	2,408	2,467	2,558
매출채권및기타채권	7,235	6,174	6,854	7,022	7,281
재고자산	2,830	2,690	2,812	2,881	2,987
비유동자산	23,448	23,519	23,868	24,359	25,455
투자자산	13,739	14,025	14,027	14,370	14,900
유형자산	8,516	8,206	8,553	8,670	9,187
무형자산	961	957	957	981	1,017
자산총계	41,712	41,737	42,889	43,846	45,661
유동부채	8,833	7,893	8,056	7,370	7,270
매입채무및기타채무	6,319	5,341	5,342	5,473	5,675
단기차입금및단기사채	1,453	1,236	759	245	245
유동성장기부채	170	511	599	687	587
비유동부채	4,320	4,485	4,134	3,960	3,828
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,676	1,328	976	725	474
부채총계	13,154	12,378	12,190	11,330	11,098
지배주주지분	28,495	29,295	30,647	32,480	34,544
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	30,255	32,230	34,531
비지배주주지분	63	64	52	36	18
자본총계	28,558	29,359	30,699	32,516	34,563

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,018	1,949	1,971	2,114	2,739
당기순이익	3,047	1,558	1,888	2,480	2,897
유형자산감가상각비	577	637	664	703	762
무형자산상각비	69	73	72	74	77
자산부채변동	(1,293)	(463)	(250)	(432)	(264)
기타	(382)	144	(403)	(711)	(733)
투자활동현금흐름	(2,124)	(1,066)	(817)	(874)	(1,701)
유형자산투자	(1,296)	(677)	(1,011)	(820)	(1,279)
유형자산매각	15	16	0	0	0
투자자산순증	(798)	(354)	268	214	(45)
무형자산순증	(32)	(45)	(73)	(98)	(113)
기타	(13)	(6)	(1)	(170)	(264)
재무활동현금흐름	(336)	(396)	(1,154)	(1,181)	(947)
자본의증가	0	16	0	0	0
차입금의순증	(5)	(79)	(740)	(677)	(351)
배당금지급	(332)	(332)	(331)	(426)	(521)
기타	1	(1)	(83)	(78)	(75)
기타현금흐름	(6)	(129)	0	0	0
현금의증가	(449)	359	0	59	91

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

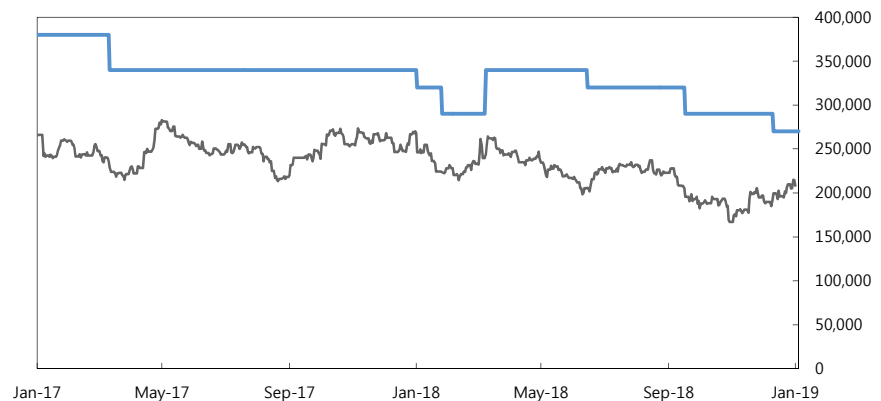
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	38,262	35,145	35,149	36,009	37,339
매출원가	32,966	30,679	30,582	31,038	31,887
매출총이익	5,296	4,465	4,567	4,971	5,452
판매관리비	2,391	2,440	2,542	2,521	2,651
영업이익	2,905	2,025	2,025	2,450	2,801
금융수익	362	264	311	320	325
이자수익	121	145	155	157	161
금융비용	187	205	255	244	236
이자비용	42	50	42	31	23
기타영업외손익	(58)	(35)	(35)	(36)	(37)
관계기업관련손익	1,090	685	393	700	721
세전계속사업이익	4,111	2,734	2,475	3,307	3,862
법인세비용	1,064	1,177	587	827	966
연결당기순이익	3,047	1,558	1,888	2,480	2,897
지배주주지분순이익	3,038	1,568	1,888	2,480	2,897
기타포괄이익	136	(439)	(122)	(142)	(234)
총포괄이익	3,184	1,119	1,766	2,338	2,662
지배주주지분포괄이익	3,174	1,129	1,778	2,354	2,680
EBITDA	3,551	2,735	2,762	3,228	3,640

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	32,091	16,558	19,934	26,182	30,579
BPS	296,189	304,416	318,300	337,130	358,337
DPS	3,500	3,500	4,500	5,500	6,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	6.2	(8.1)	0.0	2.4	3.7
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	0.0	21.0	14.3
순이익증가율	(0.6)	(48.4)	20.4	31.3	16.8
EPS증가율	0.2	(48.4)	20.4	31.3	16.8
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	1.0	16.9	12.8
수익성(%)					
영업이익률	7.6	5.8	5.8	6.8	7.5
순이익률	7.9	4.5	5.4	6.9	7.8
EBITDA Margin	9.3	7.8	7.9	9.0	9.7
ROA	7.7	3.7	4.5	5.7	6.5
ROE	11.2	5.4	6.3	7.9	8.6
배당수익률	1.3	1.3	2.2	2.6	3.1
배당성향	10.9	21.1	22.6	21.0	21.3
안정성					
순차입금(십억원)	(4,657)	(6,061)	(6,808)	(7,708)	(8,403)
차입금/자본총계비율(%)	11.6	10.5	7.6	5.1	3.8
Valuation(X)					
PER	8.2	15.9	10.5	8.0	6.8
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.8	7.0	4.8	3.8	3.2

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	-35.1	-29.1
	2019.01.04	매수	270,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 25일 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 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.