

현대모비스(012330)

A/S 부문 잔칫상을 뒤엎은 모듈 부문

모듈 부문의 갑작스런 적자전환으로 크게 부진한 실적
반면 A/S 수익성은 비우호적인 환율에도 불구하고 최근 8년 간 최고치를 기록
단기 조정 불가피, 모듈 부문 수익성이 정상화되면 주가 상승세 재개

Facts: 부진한 실적

현대모비스 4분기 실적은 모듈 부문의 갑작스런 적자전환으로 크게 부진했다. 영업이익은 3,327억원(-51.1% YoY, 3.8% OPM, -2.4%p QoQ, -2.8%p YoY)으로 추정치와 컨센서스를 각각 47.7%, 50% 하회했다. 이는 A/S부문의 수익성이 26.4%로 예상보다 2.9%p 높았으나, 모듈 부문의 수익성이 -1.7%로 추정치보다 4.7%p나 낮았기 때문이다. 모듈 부문의 수익성 악화는 환율, 파업 이외에 고객사들의 강력한 원가절감 활동이 있었기 때문으로 추정된다.

Pros & cons: A/S 잔칫상을 뒤엎은 모듈부문의 극심한 부진

4분기 현대기아차 중국 가동률 상승과 이에 따른 수익성 개선에도 불구하고 모비스의 모듈 수익성이 오히려 적자로 전환됐다. 이는 완성차 업체들의 원가절감 활동 이외에는 달리 설명할 길이 없다. 관건은 향후 지속성인데, 현대기아차 중국 판매량/수익성이 점차 회복되면서 압박강도는 완화될 전망이다. 반면 A/S 수익성이 비우호적인 환율을 뛰어넘어 최근 8년 간 최고치를 기록한 점은 긍정적이다. 이는 물류투자에 따른 재고관리/물류 효율화 때문이다(2016/11/24 ‘물류센터 투자에 주목해야 되는 이유’ 참조).

Action: 단기 조정 불가피, 목표주가 6% 하향

모듈부문 수익성 하락을 반영해 목표주가를 34만원에서 32만원으로 6% 하향한다(12MF PER 8x배). 완성차 업체들의 원가절감으로 모듈 부문 수익성의 불확실성이 커진 점이 부정적이기 때문에 단기 조정이 불가피해 보인다. 다만 A/S 수익성 상승, 친환경/자율주행 부품 매출 증가, 사업구조 재편 기대가 과도한 하락을 방어할 전망이다. 모듈 부문 수익성이 정상화되면 주가 상승세가 재개될 전망이다.

하 회 부 합 상 회

주: 영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 320,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(1/25)	2,562
주가(1/25)	268,000
시가총액(십억원)	26,088
발행주식수(백만)	97
52주 최고/최저(원)	283,000/213,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	49,948
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.1/47.9
주요주주(%)	기아자동차 외 3인 30.2
	국민연금 9.8

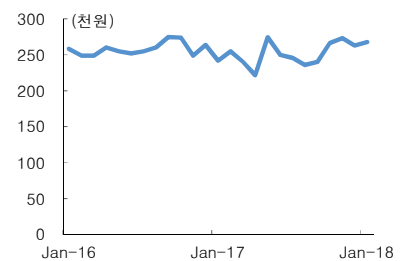
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.2	15.7	9.0
PBR(x)	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	11.2	5.5	9.2
DY(%)	1.3	1.3	1.9
EV/EBITDA(x)	5.8	7.0	5.3
EPS(원)	32,091	16,755	29,927
BPS(원)	296,189	308,699	333,027

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	9.2	1.1
KOSPI 대비(%p)	(1.9)	4.2	(22.8)

주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jinwoo.kim@truefriend.com

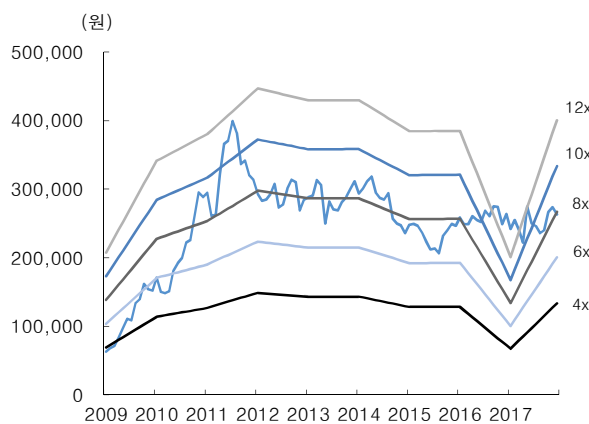
〈표 1〉 분기실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	10,290	9,268	8,282	8,773	8,822	0.6	(14.3)	9,594
영업이익	680	669	492	544	333	(38.9)	(51.1)	633
영업이익률(%)	6.6	7.2	5.9	6.2	3.8	(2.4)	(2.8)	6.6
세전이익	890	963	690	738	364	(50.7)	(59.1)	898
순이익	694	761	481	482	(138)	적전	적전	678

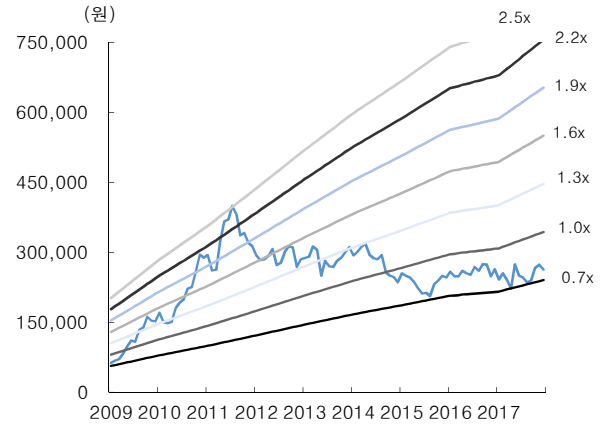
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR band



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

		추정	실제	차이
매출액	모듈	7,359	7,108	(3.4)
	조립	4,525	4,271	(5.6)
	핵심	2,833	2,837	0.1
	부품판매	1,765	1,714	(2.9)
영업이익	모듈	221	(119)	(154.1)
	부품판매	415	452	9.0
OPM	모듈	3.0	(1.7)	(4.7)
	부품판매	23.5	(26.4)	2.9
판매관리비		538	583	8.3
지분법손익		201	55	(72.7)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 모비스 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	37,966	40,987	37,459	40,445	(1.3)	(1.3)
영업이익	2,981	3,368	2,788	3,242	(6.5)	(3.7)
영업이익률	7.9	8.2	7.4	8.0	(0.5)	(0.2)
지분법이익	1,018	1,244	921	1,146	(9.5)	(7.9)
순이익	3,067	3,547	2,835	3,365	(7.6)	(5.1)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2018년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %, %p)

		기존전망	수정전망	차이
매출액	모듈	30,742	30,289	(1.5)
	조립	19,020	18,744	(1.5)
	핵심	11,722	11,545	(1.5)
	부품판매	7,224	7,170	(0.7)
영업이익	모듈	1,220	960	(21.4)
	부품판매	1,761	1,828	3.8
OPM	모듈	4.0	3.2	(0.8)
	부품판매	24.4	25.5	1.1

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출	9,268	8,282	8,773	8,822	9,479	9,579	8,994	9,406	36,020	38,262	35,145	37,459	40,445
영업이익	669	492	544	333	642	722	681	743	2,935	2,905	2,038	2,788	3,242
영업이익률	7.2	5.9	6.2	3.8	6.8	7.5	7.6	7.9	8.1	7.6	5.8	7.4	8.0
세전이익	963	690	738	364	845	978	939	1,018	4,213	4,111	2,755	3,780	4,487
지배주주순이익	761	481	482	(138)	634	733	704	763	3,055	3,038	1,587	2,835	3,365
YoY													
매출	(0.8)	(16.0)	(0.1)	(14.3)	2.3	15.7	2.5	6.6	2.5	6.2	(8.1)	6.6	8.0
영업이익	(6.9)	(37.3)	(24.6)	(51.1)	(4.0)	46.6	25.1	123.3	(6.6)	(1.0)	(29.8)	36.8	16.3
지배주주순이익	(4.0)	(43.1)	(31.6)	(119.8)	(16.7)	52.4	46.1	(654.7)	(10.7)	(0.6)	(47.8)	78.6	18.7
사업부별 매출													
모듈	7,512	6,657	6,984	7,108	7,687	7,787	7,202	7,614	29,716	31,575	28,261	30,289	32,952
조립	4,796	4,178	4,247	4,271	4,843	4,828	4,429	4,644	18,822	19,955	17,491	18,744	20,265
핵심	2,716	2,480	2,737	2,837	2,844	2,959	2,773	2,969	10,893	11,619	10,770	11,545	12,686
부품판매	1,756	1,625	1,789	1,714	1,793	1,793	1,793	1,793	6,304	6,687	6,884	7,170	7,493
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	1,118	-	-	-	-
매출비중													
모듈	81.1	80.4	79.6	80.6	81.1	81.3	80.1	80.9	80.0	82.5	80.4	80.9	81.5
조립	63.8	62.8	60.8	60.1	63.0	62.0	61.5	61.0	63.3	63.2	61.9	61.9	61.5
핵심	36.2	37.2	39.2	39.9	37.0	38.0	38.5	39.0	36.7	36.8	38.1	38.1	38.5
부품판매	18.9	19.6	20.4	19.4	18.9	18.7	19.9	19.1	17.0	17.5	19.6	19.1	18.5
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0	-	-	-	-
매출증가율													
모듈	(2.2)	(18.9)	(2.1)	(16.9)	2.3	17.0	3.1	7.1	3.0	6.3	(10.5)	7.2	8.8
조립	(0.9)	(20.6)	(6.3)	(19.8)	1.0	15.6	4.3	8.7	1.5	6.0	(12.3)	7.2	8.1
핵심	(4.3)	(15.8)	5.1	(12.2)	4.7	19.3	1.3	4.7	5.5	6.7	(7.3)	7.2	9.9
부품판매	5.6	(1.3)	9.0	(1.3)	2.1	10.3	0.2	4.6	0.7	6.1	2.9	4.2	4.5
사업부별 OPM													
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	2.4	3.4	3.1	3.8	5.4	4.4	1.1	3.2	4.0
부품판매	23.8	25.1	25.2	26.4	25.5	25.5	25.5	25.5	21.2	22.5	25.1	25.5	25.5
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익 비중													
모듈	37.5	17.0	17.1	(35.9)	28.8	36.7	32.9	38.5	55.0	48.1	15.1	34.4	41.1
부품판매	62.5	83.0	82.9	135.9	71.2	63.3	67.1	61.5	46.0	51.9	84.9	65.6	58.9
금융	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.0)	-	-	-	-

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1977년 현대정공으로 출발한 현대모비스는 2000년 현대차와 기아차에게 모듈을 공급하는 자동차부품업체로 다시 태어났다. 현재 당사는 AS부품사업과 전장품을 포함한 모듈사업에 집중하고 있다. 또한 현대차의 최대주주로 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	18,476	19,318	20,858
현금성자산	2,498	2,049	2,812	2,997	3,236
매출채권및기타채권	6,353	7,235	7,029	7,305	7,887
재고자산	2,562	2,830	2,987	2,997	3,236
비유동자산	21,850	23,448	23,357	25,332	27,394
투자자산	12,749	13,739	12,619	13,451	14,523
유형자산	7,947	8,516	9,641	10,713	11,610
무형자산	931	961	883	941	1,016
자산총계	37,775	41,712	41,833	44,650	48,252
유동부채	8,291	8,833	8,293	8,727	9,475
매입채무및기타채무	5,623	6,319	5,804	6,186	6,680
단기차입금및단기사채	1,565	1,453	1,130	1,016	1,230
유동성장기부채	349	170	166	169	128
비유동부채	3,808	4,320	3,759	3,765	3,827
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1,339	1,676	1,330	1,176	1,032
부채총계	12,099	13,154	12,052	12,492	13,302
지배주주지분	25,622	28,495	29,712	32,081	34,862
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	28,763	31,115	33,855
비지배주주지분	54	63	68	77	88
자본총계	25,676	28,558	29,781	32,158	34,950

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	4,352	2,018	1,309	3,218	3,184
당기순이익	3,040	3,047	1,579	2,835	3,365
유형자산감가상각비	475	577	709	827	949
무형자산상각비	66	69	64	69	74
자산부채변동	445	(1,293)	(347)	387	(78)
기타	326	(382)	(696)	(900)	(1,126)
투자활동현금흐름	(4,949)	(2,124)	459	(2,290)	(2,350)
유형자산투자	(4,080)	(1,296)	(1,833)	(1,899)	(1,846)
유형자산매각	33	15	0	0	0
투자자산순증	(828)	(798)	1,780	106	122
무형자산순증	(54)	(32)	14	(127)	(149)
기타	(20)	(13)	498	(370)	(477)
재무활동현금흐름	170	(336)	(1,005)	(742)	(595)
자본의증가	213	0	0	0	0
차입금의순증	484	(5)	(669)	(260)	31
배당금지급	(292)	(332)	(331)	(331)	(474)
기타	(235)	1	(5)	(151)	(152)
기타현금흐름	13	(6)	0	0	0
현금의증가	(414)	(449)	762	185	239

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

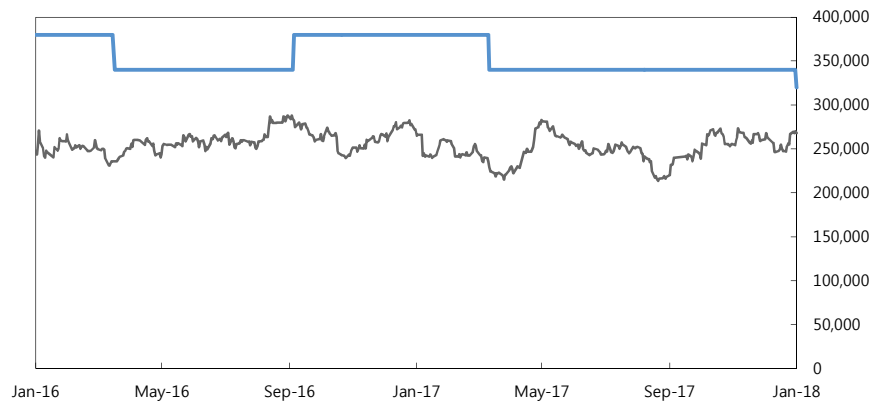
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	36,020	38,262	35,145	37,459	40,445
매출원가	30,872	32,966	30,666	32,461	34,331
매출총이익	5,148	5,296	4,479	4,998	6,114
판매관리비	2,213	2,391	2,440	2,210	2,872
영업이익	2,935	2,905	2,038	2,788	3,242
금융수익	295	362	286	319	338
이자수익	134	121	146	154	165
금융비용	355	187	261	257	256
이자비용	34	42	38	32	30
기타영업외손익	80	(58)	14	15	17
관계기업관련손익	1,257	1,090	685	921	1,151
세전계속사업이익	4,213	4,111	2,755	3,780	4,487
법인세비용	1,131	1,064	1,177	945	1,122
연결당기순이익	3,040	3,047	1,579	2,835	3,365
지배주주지분순이익	3,055	3,038	1,587	2,835	3,365
기타포괄이익	(64)	136	(25)	16	43
총포괄이익	2,976	3,184	1,554	2,851	3,408
지배주주지분포괄이익	2,993	3,174	1,549	2,842	3,397
EBITDA	3,476	3,551	2,811	3,684	4,265

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	32,030	32,091	16,755	29,927	35,526
BPS	266,859	296,189	308,699	333,027	361,599
DPS	3,500	3,500	3,500	5,000	6,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	2.5	6.2	(8.1)	6.6	8.0
영업이익증가율	(6.6)	(1.0)	(29.8)	36.8	16.3
순이익증가율	(10.7)	(0.6)	(47.8)	78.6	18.7
EPS증가율	(10.6)	0.2	(47.8)	78.6	18.7
EBITDA증가율	(4.5)	2.2	(20.8)	31.0	15.8
수익성(%)					
영업이익률	8.1	7.6	5.8	7.4	8.0
순이익률	8.5	7.9	4.5	7.6	8.3
EBITDA Margin	9.7	9.3	8.0	9.8	10.5
ROA	7.9	7.7	3.8	6.6	7.2
ROE	12.5	11.2	5.5	9.2	10.1
배당수익률	1.4	1.3	1.3	1.9	2.4
배당성향	10.8	10.9	20.9	16.7	18.3
안정성					
순차입금(십억원)	(3,508)	(4,657)	(5,638)	(6,448)	(7,120)
차입금/자본총계비율(%)	12.9	11.6	8.8	7.3	6.8
Valuation(X)					
PER	7.7	8.2	15.7	9.0	7.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.8	5.8	7.0	5.3	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대모비스(012330)	2016.01.11	매수	380,000원	-34.4	-28.7
	2016.04.10	매수	340,000원	-23.6	-15.3
	2016.09.29	매수	380,000원	-32.2	-25.7
	2017.04.05	매수	340,000원	-26.5	-16.8
	2018.01.25	매수	320,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 25일 현재 현대모비스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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
- 중립 : 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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
- 중립 : 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.