

현대모비스 (012330/매수)

자동차부품

자동차 부문 전망은 기준과 동일

12개월 목표주가 378,000원과 매수의견 유지

현대모비스의 12개월 목표주가 378,000원과 매수의견을 유지한다. 2013년 영업이익과 순이익을 중전 대비 각각 0.6%, 0.2% 씩 미세하게 하향 조정했지만 밸류에이션에 미치는 영향은 미미한 것으로 판단된다. 올해부터 연결 대상에 편입된 현대라이프의 손익과 수익성 전망을 하향 조정했다. 당분간 성장을 위한 투자와 비용 부담 상승세가 지속될 전망이다기 때문이다. 그러나 자동차 부문 전망은 기준과 동일하여 수익예상 변경폭이 제한적이었다.

동사의 PER 밸류에이션은 장기성장에 대한 그동안의 프리미엄 적용 요소가 소멸됐고, 금융위기 이후인 2009년 하반기부터 현재까지 가장 낮은 수준까지 하락해 정체를 하고 있는 상황이다. 시장의 우려와 달리 현대차 그룹 내에서의 핵심전장 부품에 대한 절대적인 공급 역할과 핵심 기술의 자급화 역할이 유효하다. 또한 이에 따른 외형과 이익 성장이 중장기적으로 무난할 전망이다. 다만 A/S부문의 성장에 의한 Sales mix와 수익성 향상은 단기간에 기대하기 어려운 점이 할인요인이다.

3Q12 Review: 영업이익률 8.6% 기록해 시장기대 수준을 하회

2012년 3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 7조 4,672억원과 6,411억원을 기록했다. 영업이익률은 8.6%로 전분기에 비해 한 단계 더 하락하는 부진을 보였고 시장기대 수준인 9.7%에 1%P 이상 미달했다. 현대차와 기아차의 파업에 따른 조업차질이 수출선적 차질 등을 통해 A/S 부문 수익성 악화에도 영향을 미쳤던 것으로 파악된다. A/S 부문 영업이익률은 당초 예상치를 하회하고, 전분기 대비 3.1%P 하락한 20.9%를 기록하는 데 그쳤다. 또한 노사협상 타결에 따른 임금 상승분의 소급적용 등 비용증가 효과가 추가된 것으로 파악된다. 현대라이프의 경우도 당초 예상보다는 영업 적자폭이 컸다.

A/S 부문 성장이 전제된 중기적인 수익성 개선과 성장 탄력은 약할 전망

2012년 4분기에는 완성차 조업정상화와 생산활동 강화, 해외 공장의 추가 신규기동 효과 지속 등에 따라 부품제조 매출액이 늘어날 전망이다. 이에 따라 연결 매출액이 분기 사상 처음으로 8조원을 상회할 전망이다. 3분기 대비 수익성의 회복에 따라 영업이익은 7,658억원으로 전분기 및 전년동기 대비 투자리수 증가율을 기록하고, 영업이익률도 9.4%로 개선될 전망이다. 2013년에는 연결 영업이익률 9.8%와 순이익 성장률 5.8%를 각각 기록할 전망이다. 부품제조 부문에서 고정비 부담이 있고, 원화절상 예상 가운데 고수익성의 A/S 부문 고성장의 재개가 불투명해 중기적인 연결 수익성 개선과 성장 탄력은 약할 것으로 판단된다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	22,144	2,507	11.3	2,713	27,862	2,853	1,643	29.0	10.2	2.7	9.6
12/11	26,295	2,675	10.2	3,023	31,046	2,991	1,201	24.5	9.4	2.2	9.4
12/12F	30,671	2,843	9.3	3,505	35,999	3,309	2,595	22.7	7.7	1.7	8.0
12/13F	33,525	3,279	9.8	3,709	38,095	3,778	3,593	19.7	7.3	1.4	6.3
12/14F	37,249	3,680	9.9	4,161	42,737	4,168	3,498	18.5	6.5	1.1	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 현대모비스, KDB대우증권 리서치센터

박영호

02-768-3033

youngho.park@dwsec.com

윤태식

02-768-4169

michael.yun@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	378,000
현재주가(12/10/26, 원)	277,000
상승여력(%)	36.5
EPS 성장률(12F, %)	16.0
MKT EPS 성장률(12F, %)	9.3
P/E(12F, x)	7.7
MKT P/E(12F, x)	9.9
KOSPI	1,891.43
시가총액(십억원)	26,964
발행주식수(백만주)	97
60D 일평균 거래량(천주)	215
60D 일평균 거래대금(십억원)	66
배당수익률(12F, %)	0.7
유동주식비율(%)	67.8
52주 최저가(원)	261,500
52주 최고가(원)	364,000
베타(12M, 일간수익률)	0.98
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.0
외국인 보유비중(%)	50.4

주요주주

기아자동차(주) 외 4인(30.17%)

Alliance Bernstein L.P.(7.09%)

The Capital Group Companies, Inc. 외

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.5	-6.3	-20.3
상대주가	-8.0	-2.6	-20.1

주요사업

현대차 그룹 계열의 국내 최대 부품 회사
모틀, 전장 시스템 부품의 다각적 생산
A/S 부품 및 용품사업 영위

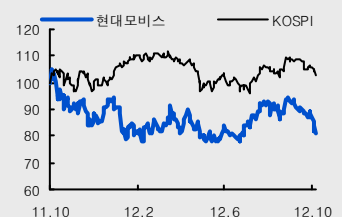


표 1. 현대모비스의 2012년 3분기 잠정 영업실적

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			실적치	KDB대우증권 전망	시장컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,496	7,697	7,467	7,244	7,245	15.0	-3.0
영업이익	667	705	641	669	701	-3.9	-9.1
- 영업이익률	10.3	9.2	8.6	9.2	9.7		
세전이익	909	1,116	1,098	1,034	1,100	20.7	-1.7
순이익	705	900	820	767	845	16.2	-9.0

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 3Q12 잠정 순이익은 비지배지분 포함 기준

자료: 현대모비스, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현대모비스의 2012년 분기 및 연간 주요 손익 추정

(십억원, %)

	2011				2012F				3Q12 증감		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q12P	4QF	YoY	QoQ			
매출액	6,196	6,561	6,496	7,041	7,341	7,697	7,467	8,165	15.0	-3.0	26,295	30,671	33,525
영업이익	687	734	667	587	731	705	641	766	-3.9	-9.1	2,675	2,843	3,279
세전이익	1,042	1,153	909	959	1,212	1,116	1,098	1,130	20.7	-1.7	4,063	4,556	4,954
순이익	800	898	705	620	929	900	824	852	16.9	-8.4	3,023	3,505	3,709
영업이익률	11.1	11.2	10.3	8.3	10.0	9.2	8.6	9.4			10.2	9.3	9.8
순이익률	12.9	13.7	10.9	8.8	12.7	11.7	11.0	10.4			11.5	11.4	11.1

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 3Q12 순이익은 추정치

자료: 현대모비스 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대모비스의 2012년 분기 및 연간 사업부문별 주요 손익 추정

(십억원, %)

	2011				2012F				3Q12 증감		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ			
매출액	6,196	6,561	6,496	7,041	7,341	7,697	7,467	8,165	15.0	-3.0	26,295	30,671	33,525
A/S	1,361	1,351	1,369	1,310	1,490	1,486	1,506	1,453	10.0	1.3	5,391	5,935	6,342
부품제조	4,835	5,211	5,127	5,731	5,713	5,992	5,709	6,452	11.4	-4.7	20,903	23,867	26,104
현대라이프					138	219	252	260		15.0		869	1,078
영업이익	687	734	667	587	731	705	641	766	-3.9	-9.1	2,675	2,843	3,279
A/S	334	309	299	284	328	357	314	321	5.1	-11.9	1,225	1,320	1,394
부품제조	353	426	368	303	380	399	341	457	-7.4	-14.6	1,450	1,578	1,890
현대라이프					23	-50	-14	-13		적자지속		-54	-6
영업이익률	11.1	11.2	10.3	8.3	10.0	9.2	8.6	9.4			10.2	9.3	9.8
A/S	24.5	22.8	21.8	21.7	22.0	24.0	20.9	22.1			22.7	22.2	22.0
부품제조	7.3	8.2	7.2	5.3	6.7	6.7	6.0	7.1			6.9	6.6	7.2
현대라이프					16.7	-23.0	-5.6	-5.0			-6.3	-0.5	

자료: 현대모비스 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 현대모비스의 수익예상 변경

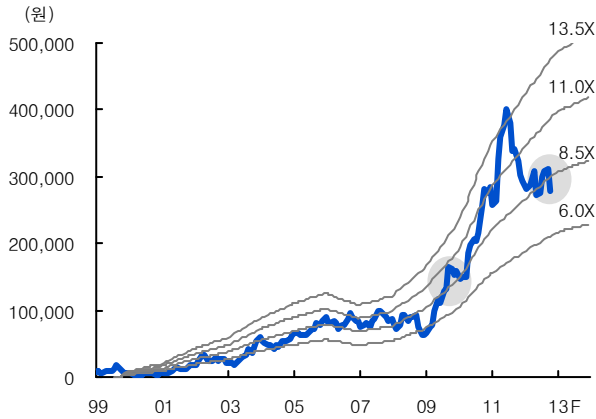
(십억원, 원, %)

	변경 전			변경 후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	30,363	33,182	36,870	30,671	33,525	37,249	1.0	1.0	1.0	3Q12 잠정 영업실적 반영 현대라이프 매출 전망 상향조정, 손익 전망은 하향조정 지배지분 순이익 소폭 조정
영업이익	2,878	3,299	3,690	2,843	3,279	3,680	-1.2	-0.6	-0.3	
세전이익	4,500	5,007	5,626	4,556	4,954	5,574	1.3	-1.1	-0.9	
순이익	3,443	3,718	4,177	3,505	3,709	4,161	1.8	-0.2	-0.4	
EPS(원)	35,358	38,186	42,900	35,999	38,095	42,737	1.8	-0.2	-0.4	
영업이익률	9.5	9.9	10.0	9.3	9.8	9.9				
순이익률	11.3	11.2	11.3	11.4	11.1	11.2				

주: 순이익은 지배주주 귀속순이익

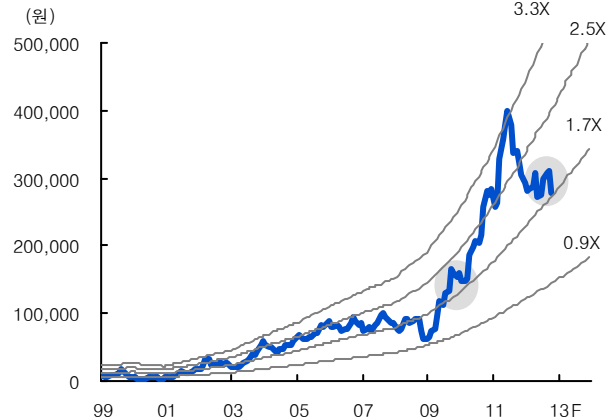
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 현대모비스의 PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대모비스의 PBR Band



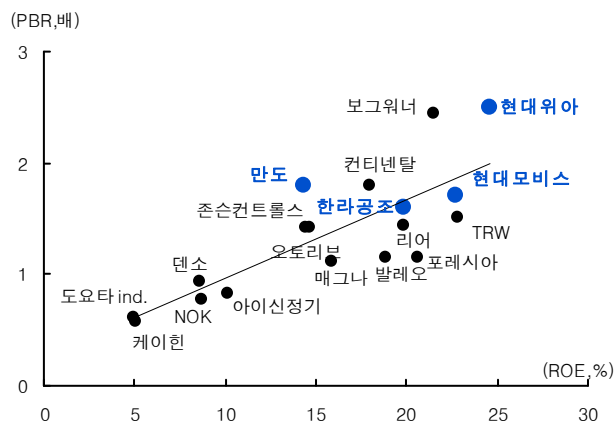
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 글로벌 Supplier의 밸류에이션과 투자지표 비교

	주가 수익률(%)		EPS(원, 엔, 유로, 달러)			영업이익률(%)		EV/EBITDA(배)		PER(배)		상대 PER(%)	
	-1M	-3M	12F	13F	YoY, %	12F	13F	12F	13F	12F	13F	12F	13F
만도	-6.2	-10.8	11,400	15,251	33.8	5.5	6.3	6.5	4.8	12.7	9.5	131.3	115.8
현대위아	-10.4	3.1	15,682	17,702	12.9	7.9	8.0	7.7	6.3	10.7	9.5	110.7	115.8
도요타 ind.	2.4	6.2	180	212	17.4	5.2	5.4	7.2	6.8	12.4	10.6	96.0	100.6
덴소	0.5	0.4	219	243	10.8	7.5	7.9	3.8	3.6	11.2	10.2	87.1	96.7
현대모비스	-10.8	-3.7	35,999	38,095	5.8	9.3	9.8	8.0	6.3	7.7	7.3	79.6	89.0
한라공조	-9.6	-15.6	2,509	2,921	16.4	9.8	10.7	3.9	3.1	8.3	7.1	85.8	86.6
보그워너	-7.8	-5.4	5.1	5.8	13.7	11.9	12.2	6.8	6.1	12.5	11.0	86.7	84.5
케이힌	6.3	-4.5	86	126	46.3	4.4	5.5	2.4	2.1	11.4	7.8	88.5	74.5
아이신정기	4.9	-1.4	283	308	8.7	6.6	6.9	2.8	2.6	8.2	7.6	63.7	72.1
오토리브	-9.6	-0.1	5.7	6.2	8.5	9.4	10.2	4.9	4.4	9.9	9.1	68.7	70.3
컨티넨탈	0.6	5.6	10.0	10.7	6.8	9.8	10.0	4.7	4.4	7.7	7.2	67.8	69.5
존슨컨트롤스	-5.8	3.0	2.5	2.9	14.9	5.3	5.9	7.6	6.7	10.3	8.9	71.4	68.9
NOK	-2.2	-17.3	137	170	23.9	7.3	7.8	3.7	3.3	8.9	7.2	69.1	68.6
매그나	-0.1	7.7	5.1	5.5	7.3	4.9	5.2	4.1	3.7	8.4	7.8	58.5	60.5
리어	10.5	15.0	5.3	5.4	1.6	5.3	5.5	3.5	3.2	7.9	7.8	55.2	60.2
발레오	-7.1	-4.7	5.2	5.6	8.2	5.9	6.0	2.6	2.5	6.4	5.9	55.9	57.6
TRW	1.5	28.5	6.0	6.5	9.2	7.5	7.6	3.7	3.4	7.4	6.8	51.8	52.6
포레시아	-7.1	-7.3	2.0	2.6	28.0	3.4	3.7	3.0	2.6	6.0	4.7	52.3	45.6

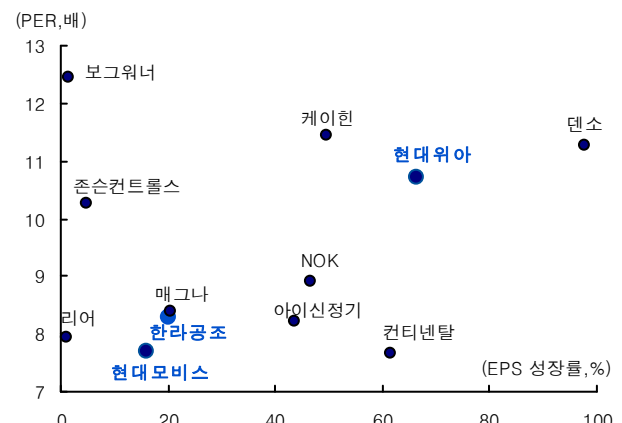
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 Supplier의 PBR과 ROE(2012F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 Supplier의 PER와 EPS 성장률(2012F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

현대모비스 (012330)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	26,295	30,671	33,525	37,249
매출원가	22,255	26,137	28,319	31,437
매출총이익	4,039	4,534	5,206	5,812
판매비와관리비	1,401	1,683	1,928	2,132
조정영업이익	2,638	2,852	3,279	3,680
영업이익	2,675	2,843	3,279	3,680
비영업손익	1,388	1,713	1,675	1,894
순금융비용	-24	-33	-33	-104
관계기업등 투자손익	1,401	1,607	1,641	1,812
세전계속사업손익	4,063	4,556	4,954	5,574
계속사업법인세비용	1,036	1,067	1,254	1,406
계속사업이익	3,027	3,489	3,700	4,168
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3,027	3,489	3,700	4,168
지배주주	3,023	3,505	3,709	4,161
비지배주주	4	-16	-9	7
총포괄이익	2,943	3,444	3,655	4,122
지배주주	2,938	3,463	3,667	4,119
비지배주주	5	-19	-12	3
EBITDA	2,991	3,309	3,778	4,168
FCF	1,201	2,595	3,593	3,498
EBITDA마진율 (%)	11.4	10.8	11.3	11.2
영업이익률 (%)	10.2	9.3	9.8	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	11.4	11.1	11.2

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,025	69	3,623	3,486
당기순이익	3,027	3,489	3,700	4,168
비현금수익비용가감	135	41	77	0
유형자산감가상각비	297	342	381	385
무형자산상각비	56	116	119	102
기타	-148	-215	-68	-116
영업활동으로인한자산및부채의변동	-576	-2,425	1,099	725
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-619	-548	-389	-397
재고자산 감소(증가)	-362	-95	-181	-202
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	429	164	266	318
법인세납부	-561	-1,037	-1,254	-1,406
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,661	218	-691	-1,409
유형자산처분(취득)	-690	-733	-398	-421
무형자산감소(증가)	-31	-43	-56	-45
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,029	509	-323	-1,094
기타투자활동	-911	484	85	151
재무활동으로 인한 현금흐름	222	-454	-497	-462
장단기금융부채의 증가(감소)	423	-244	-254	-200
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-145	-138	-191	-215
기타재무활동	-57	-70	-52	-47
현금의증가	-389	-182	2,435	1,615
기초현금	2,448	2,059	1,877	4,312
기말현금	2,059	1,877	4,312	5,927

자료: 현대모비스, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	10,064	10,612	13,603	16,582
현금 및 현금성자산	2,059	1,877	4,312	5,927
매출채권 및 기타채권	4,774	5,363	5,752	6,149
재고자산	1,837	1,908	2,089	2,291
기타유동자산	125	184	171	175
비유동자산	12,512	17,159	18,730	20,844
관계기업투자등	8,053	9,458	11,098	12,911
유형자산	3,319	3,703	3,721	3,757
무형자산	861	996	933	875
자산총계	22,576	27,771	32,333	37,427
유동부채	7,027	7,090	7,148	7,303
매입채무 및 기타채무	3,952	3,975	4,241	4,559
단기금융부채	2,471	2,157	1,903	1,703
기타유동부채	604	959	1,004	1,041
비유동부채	1,755	3,501	4,541	5,572
장기금융부채	358	438	438	438
기타비유동부채	1,330	2,996	4,037	5,068
부채총계	8,781	10,591	11,689	12,876
지배주주지분	13,774	17,066	20,542	24,446
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,386	1,384	1,384	1,384
이익잉여금	12,312	15,646	19,165	23,112
비지배주주지분	20	114	102	105
자본총계	13,795	17,180	20,644	24,551

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	9.4	7.7	7.3	6.5
P/CF (x)	8.4	6.8	6.4	5.8
P/B (x)	2.2	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	9.4	8.0	6.3	5.1
EPS (원)	31,046	35,999	38,095	42,737
CFPS (원)	34,672	40,698	43,221	47,745
BPS (원)	133,872	166,321	202,667	243,351
DPS (원)	1,750	2,000	2,250	2,500
배당성향 (%)	5.5	5.4	5.8	5.7
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.8	0.9
매출액증가율 (%)	18.8	16.6	9.3	11.1
EBITDA증가율 (%)	4.8	10.6	14.2	10.3
영업이익증가율 (%)	6.7	6.3	15.3	12.3
EPS증가율 (%)	11.4	16.0	5.8	12.2
매출채권 회전을 (회)	6.1	6.2	6.1	6.4
재고자산 회전을 (회)	15.5	16.4	16.8	17.0
매입채무 회전을 (회)	8.2	9.0	9.6	9.9
ROA (%)	14.8	13.9	12.3	12.0
ROE (%)	24.5	22.7	19.7	18.5
ROIC (%)	32.8	34.9	43.9	59.4
부채비율 (%)	63.7	61.7	56.6	52.4
유동비율 (%)	143.2	149.7	190.3	227.1
순차입금/자기자본 (%)	-3.6	-3.3	-15.8	-23.7
영업이익/금융비용 (x)	40.8	50.3	63.2	78.6

▶ Compliance Notice

- 현대모비스: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 현대모비스: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

