현대모비스 (012330)

기업분석 | 자동차/부품/타이어

2013년 01월 15일

Analyst 안세환 ☎ 02 6915 5674 [shahn@ibks.com]

중장기 매력 유효, 현대차와 밸류에이션 괴리 축소 지나치다

매수(유지)

목표주가	400,000원
현재가 (1/14)	253,000원
KOSPI (1/14)	2,007.04pt
시가총액	24,631십억원
발행주식수	97,369천주
액면가	5,000원
52주 최고가	323,000원
최저가	253,000원
60일 일평균거래대금	72십억원
외국인 지분율	49.7%
배당수익률 (11.12월)	0.6%

주주구성	
기아자동차 외 4 인	30.17%
국민연금공단	7.01%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-16%	-7%	-21%
절대기준	-16%	-16%	-26%

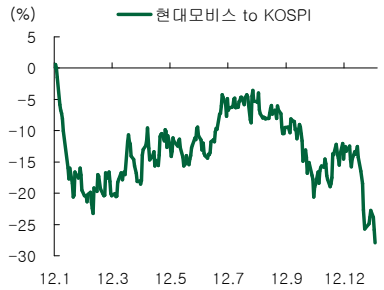
Comment : 현대모비스의 4분기 실적은 매출액 8.1조원(+14.9% YoY), 조정영업이익 7,040억원(+8.5% YoY), 조정영업이익률 8.7%(-0.5%p YoY), 지배지분순이익 8,420억원(+35.8% YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 현대/기아차 공장출고 증가(+8.1% YoY)로 단순모듈매출이 전체 매출성장을 이끈 것으로 추정된다.

2) 마진은 3분기와 비슷한 8.7%로 예상되는데, 모듈부문 믹스 악화, 원화강세로 인한 A/S부문 마진 하락, 금융부문 적자 지속이 주요 이유로 추정된다. 작년 4분기에는 신흥시장 통화 약세로 모듈부문 수익성이 크게 악화(OPM 5.3%)되었는데, 올해 4분기는 인도 루피화를 제외하고는 신흥시장 통화가 전년과 비슷한 수준을 유지해 환율로 인한 모듈 해외법인 원가구조 악화 영향은 크지 않을 것으로 판단된다. 제조부문 마진은 9.0%(+0.7%p YoY), 모듈마진 6.5%(+1.2%p YoY), A/S마진 20.4%(-1.3%p YoY)로 추정된다.

View : 최근 가파른 주가 하락으로 13년 PER은 6.6배까지 하락했으며, 현대차 대비 프리미엄은 26%까지 축소되었다(11년 평균 프리미엄 55.4%). 금융부문의 이익성장에 대한 가시성은 떨어지지만(비본질), 기존사업부의 실적 개선은 장기적인 관점에서 지속될 것(본질)으로 예상된다. 특히 2013년에는 유럽 브레이크 공장(60만대) 및 중국 헤드램프 공장(135만대) 신규가동, 현대차 중국3공장 물량 온기 반영으로 현대차그룹 내 점유율 확대를 통한 성장은 지속될 것으로 예상된다. 2014년에는 현대/기아차의 새로운 신차사이클 도래에 따른 핵심부품 비중 확대로 매출과 마진개선이 동시에 진행될 수 있다는 판단이다. 장기적으로 모비스가 완성차 대비 Valuation 할증을 받아야 할 이유 – 1) 완성차 대비 높은 매출성장, 2) 고마진 전장부품의 확대에 따른 이익개선 기대, 3) 경기변동 영향이 적은 A/S사업부가 수익성을 방어 → 현대차 대비 높은 ROE와 EPS 성장률 지속 – 는 유효하다는 판단이며, 최근 지나치게 하락한 모비스의 밸류에이션 매력이 부각될 수 있을 것으로 예상된다.

현대모비스 상대주가추이



(단위:십억원,배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	22,144	26,295	30,593	33,009	37,096
영업이익	2,331	2,675	2,777	3,029	3,519
세전이익	3,252	4,063	4,529	4,932	5,464
당기순이익	2,506	3,027	3,480	3,748	4,153
EPS(원)	25,712	31,046	35,881	38,523	42,595
증가율(%)	51.8	20.7	15.6	7.4	10.6
영업이익률(%)	10.5	10.2	9.1	9.2	9.5
순이익률(%)	11.3	11.5	11.4	11.4	11.2
ROE(%)	27.9	25.2	22.7	19.9	18.3
PER	11.1	9.4	8.0	6.6	5.9
PBR	2.9	2.2	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	9.8	9.6	8.3	6.3	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 현대모비스 12년 4분기 실적 예상 (단위: 십억원, %)

	실적예상	증감률		분기실적		컨센서스	
	12.4Q	YoY	QoQ	11.4Q	12.3Q	12.4Q	대비
매출액	8,087.2	14.9	8.3	7,041.3	7,467.1	8,059.5	0.3
영업이익	703.7	8.5	9.5	648.3	642.8	734.8	-4.2
영업이익률	8.7	-0.5p	0.1p	9.2	8.6	9.1	-0.4p
세전이익	1,103.4	15.1	0.5	958.8	1,097.7	1,135.2	-2.8
지배주주순이익	841.8	35.8	2.3	620.0	822.6	866.0	-2.8

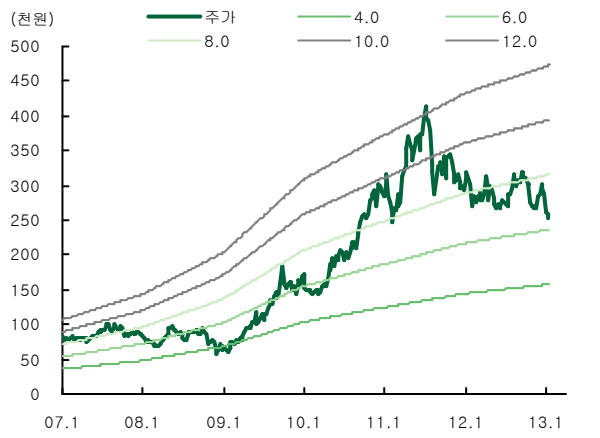
주: 컨센서스는 1월 이후 추정치만 포함
자료: 현대모비스, FnGuide, IBK투자증권

표 2. 현대모비스 분기실적 추이 (단위: 십억원, %)

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(F)	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q (F)	13.4Q (F)
매출액	7,342	7,697	7,467	8,087	7,954	8,203	8,006	8,845
- 모듈	5,713	5,992	5,709	6,409	6,170	6,397	6,151	6,943
- 부품	1,490	1,486	1,506	1,438	1,592	1,574	1,586	1,645
- 금융	138	219	252	240	192	232	270	257
영업이익	731	705	641	700	760	751	716	802
- 모듈	380	399	341	417	420	422	400	465
- 부품	328	357	314	293	345	334	321	342
- 금융	23	-50.5	-14	-10	-5	-5	-5	-5
영업이익률	10.0%	9.2%	8.6%	8.7%	9.6%	9.2%	8.9%	9.1%
- 모듈	6.7%	6.7%	6.0%	6.5%	6.8%	6.6%	6.5%	6.7%
- 부품	22.0%	24.0%	20.9%	20.4%	21.7%	21.2%	20.2%	20.8%
- 금융	16.7%	-23.0%	-5.6%	-4.2%	-2.6%	-2.2%	-1.9%	-1.9%

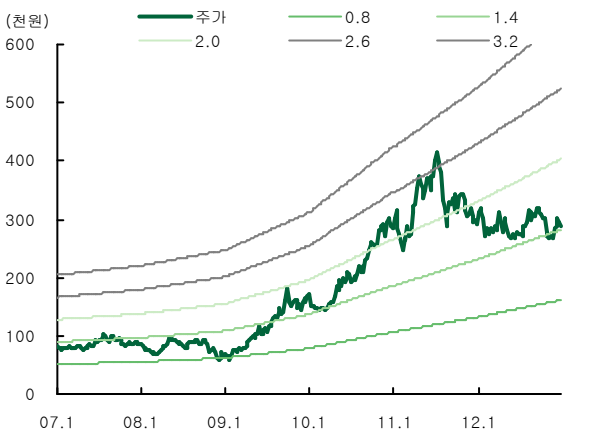
주: 영업이익은 기타영업손익 포함된 수치임
자료: 현대모비스, IBK투자증권

그림 1. 현대모비스 PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

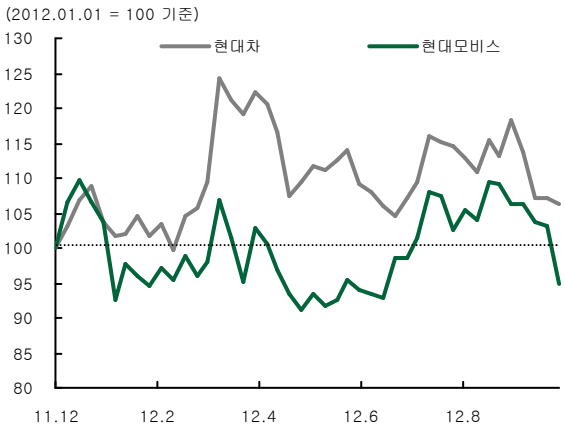
그림 2. 현대모비스 PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

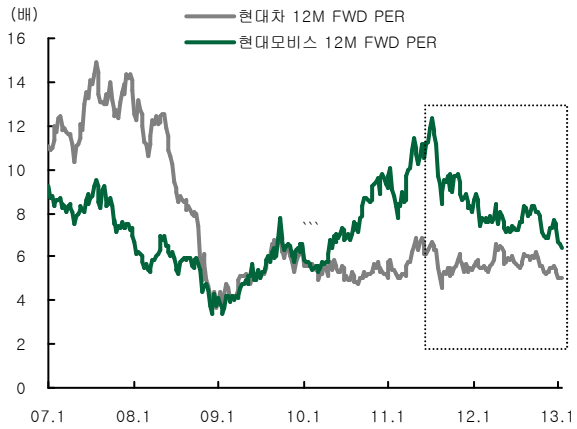
IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권
111171/20130115072043

그림 3. 현대모비스와 현대차 상대주가추이



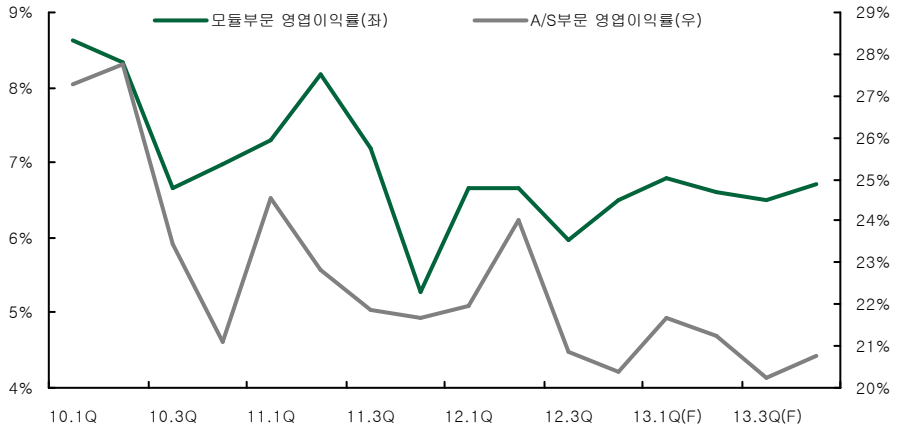
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 현대차와 현대모비스 12개월 Forward PER 추이



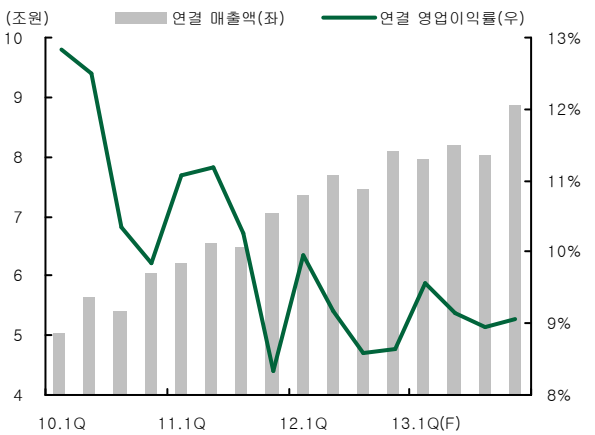
주: 2010년 이전은 K-GAAP 개별 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 연결 기준
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 현대모비스 제조사업부 이익률추이 및 전망



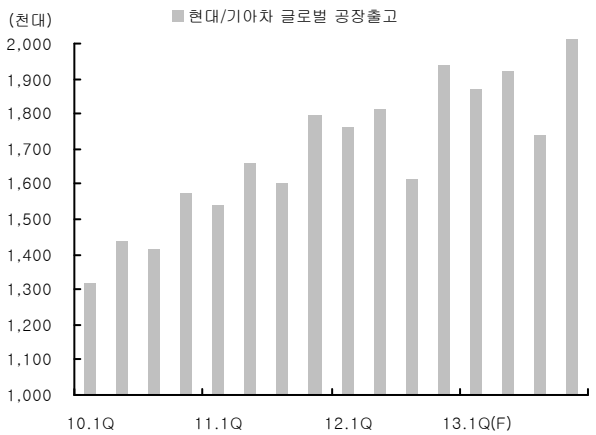
자료: 현대모비스, IBK투자증권

그림 6. 분기별 연결 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 현대모비스, IBK투자증권

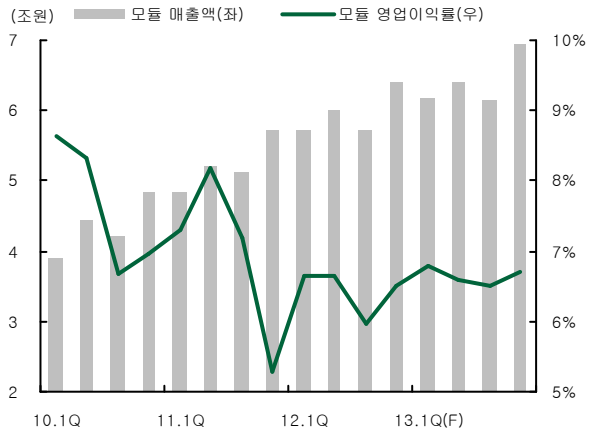
그림 7. 현대기아차 분기별 글로벌 공장 출고



자료: 현대자동차, 기아자동차, IBK투자증권

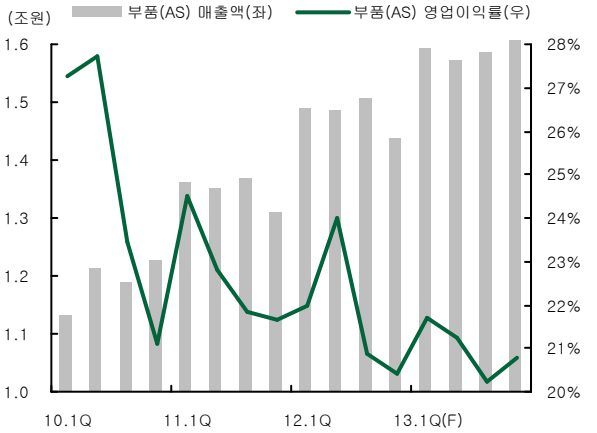
111171/20130115072043

그림 8. 모듈사업부 매출액 및 영업이익률 전망



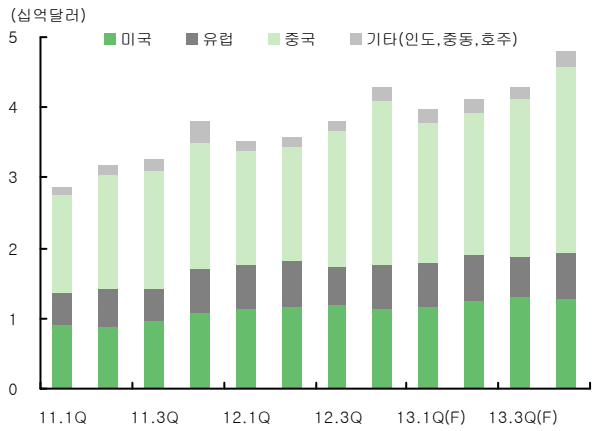
자료: 현대모비스, IBK투자증권

그림 9. A/S사업부 매출액 및 영업이익률 전망



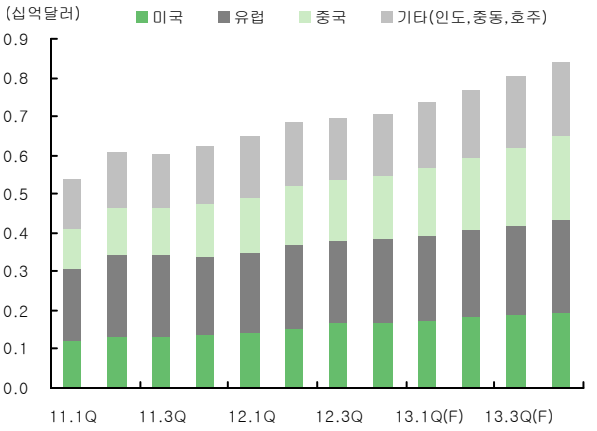
자료: 현대모비스, IBK투자증권

그림 10. 지역별 모듈법인 매출액 전망



자료: 현대모비스, IBK투자증권

그림 11. 지역별 A/S법인 매출액 전망



자료: 현대모비스, IBK투자증권

111171/20130115072043

표 3. 현대모비스 K-IFRS 연결 실적 상세 전망 (단위: 십억원, 원, %)

	2011	2012F	2013F	2014F	2011				2012F			
					1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q(F)
매출액	**26,295**	**30,593**	**33,009**	**37,096**	**6,196**	**6,561**	**6,496**	**7,041**	**7,342**	**7,697**	**7,467**	**8,087**
YoY	**18.7%**	**16.3%**	**7.9%**	**12.4%**	**23.2%**	**16.1%**	**20.1%**	**16.3%**	**18.5%**	**17.3%**	**15.0%**	**14.9%**
모듈사업	20,903	23,823	25,660	29,205	4,835	5,211	5,127	5,731	5,713	5,992	5,709	6,409
YoY	20.3%	14.0%	7.7%	13.8%	24.1%	17.4%	21.6%	18.7%	18.2%	15.0%	11.4%	11.8%
- 모듈	12,612	14,707	15,874	17,461	2,929	3,172	3,028	3,483	3,527	3,718	3,481	3,981
YoY	19.7%	16.6%	7.9%	10.0%	24.6%	14.6%	19.0%	21.1%	20.4%	17.2%	15.0%	14.3%
- 핵심부품	8,292	9,117	9,787	11,744	1,906	2,039	2,099	2,248	2,186	2,274	2,228	2,428
YoY	21.2%	10.0%	7.3%	20.0%	23.4%	22.1%	25.4%	15.1%	14.7%	11.5%	6.2%	8.0%
부품사업(A/S)	5,391	5,920	6,398	6,845	1,361	1,351	1,369	1,310	1,490	1,486	1,506	1,438
YoY	13.2%	9.8%	8.1%	7.0%	20.2%	11.3%	15.1%	6.7%	9.5%	10.0%	10.0%	9.8%
금융사업		849	951	1,046					138	219	252	240
YoY			11.9%	10.0%								
조정영업이익	2,638	2,789	3,028	3,514	682	729	579	648	726	716	643	704
조정영업이익률	10.0%	9.1%	9.2%	9.5%	11.0%	11.1%	8.9%	9.2%	9.9%	9.3%	8.6%	8.7%
YoY	4.7%	5.7%	8.6%	16.1%	1.9%	10.1%	0.7%	5.7%	6.5%	-1.7%	11.1%	8.5%
영업이익	**2,675**	**2,777**	**3,029**	**3,519**	**687**	**734**	**667**	**587**	**731**	**705**	**641**	**700**
영업이익률	**10.2%**	**9.1%**	**9.2%**	**9.5%**	**11.1%**	**11.2%**	**10.3%**	**8.3%**	**10.0%**	**9.2%**	**8.6%**	**8.7%**
YoY	**6.7%**	**3.8%**	**9.1%**	**16.2%**	**6.5%**	**3.9%**	**19.2%**	**-1.5%**	**6.4%**	**-3.9%**	**-4.0%**	**19.3%**
모듈사업	1,450	1,537	1,707	2,132	353	426	368	303	380	399	341	417
영업이익률	6.9%	6.5%	6.7%	7.3%	7.3%	8.2%	7.2%	5.3%	6.7%	6.7%	6.0%	6.5%
부품사업(A/S)	1,225	1,292	1,342	1,377	334	308	299	284	328	357	314	293
영업이익률	22.7%	21.8%	21.0%	20.1%	24.5%	22.8%	21.9%	21.7%	22.0%	24.0%	20.9%	20.4%
금융사업		-52	-20	10					23	-50.5	-14	-10
영업이익률		-6.1%	-2.1%	1.0%					16.7%	-23.0%	-5.6%	-4.2%
당기순이익	3,027	3,480	3,748	4,152	801	898	707	621	938	884	820	839
YoY	1z1.5%	15.0%	7.7%	10.8%	18.2%	23.3%	10.4%	-7.2%	17.2%	-1.6%	16.0%	34.9%
지배지분순이익	**3,024**	**3,494**	**3,751**	**4,147**	**801**	**898**	**705**	**620**	**929**	**900**	**823**	**842**
YoY	**11.5%**	**15.5%**	**7.4%**	**10.6%**	**18.3%**	**23.3%**	**10.2%**	**-7.2%**	**16.0%**	**0.3%**	**16.6%**	**35.8%**
원/달러 환율	1,108	1,127	1,080	1,040	1,120	1,084	1,083	1,145	1,131	1,152	1,134	1,091
YoY	-4.2%	1.7%	-4.2%	-3.7%	-2.1%	-6.8%	-8.6%	1.1%	1.0%	6.3%	4.7%	-4.7%

자료: 현대모비스, IBK투자증권

111171/20130115072043

손익계산서

(십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	22,144	26,295	30,593	33,009	37,096
매출원가	17,910	22,255	26,247	28,313	31,708
매출총이익	4,234	4,039	4,346	4,696	5,388
매출총이익률 (%)	19.1	15.4	14.2	14.2	14.5
판관비	1,903	1,401	1,557	1,668	1,874
판관비율(%)	8.6	5.3	5.1	5.1	5.1
조정영업이익	2,331	2,638	2,789	3,028	3,514
조정영업이익률(%)	10.5	10.0	9.1	9.2	9.5
기타영업손익	0	37	-12	1	5
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	2	-78	-47	-43
기타	0	35	65	48	48
영업이익	2,331	2,675	2,777	3,029	3,519
영업이익률(%)	10.5	10.2	9.1	9.2	9.5
EBITDA	2,800	3,028	3,233	3,548	4,177
EBITDA마진율(%)	12.6	11.5	10.6	10.7	11.3
순금융손익	-14	-13	149	268	135
이자손익	-3	23	70	140	182
기타	-11	-36	79	128	-47
기타영업외손익	38	0	0	0	0
외환거래손익	7	0	0	0	0
기타	31	0	0	0	0
종속,공동지배및관계기업관련손익	897	1,401	1,604	1,635	1,810
세전이익	3,252	4,063	4,529	4,932	5,464
법인세	746	1,036	1,049	1,184	1,311
계속사업이익	2,506	3,027	3,480	3,748	4,153
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,506	3,027	3,480	3,748	4,153
당기순이익률 (%)	11.3	11.5	11.4	11.4	11.2
지배주주당기순이익	2,504	3,023	3,494	3,751	4,147
비지배주주당기순이익	2	4	-13	-3	5
기타포괄이익	0	-84	-24	0	0
총포괄이익	0	2,943	3,456	3,748	4,153
총포괄이익률 (%)	0.0	11.2	11.3	11.4	11.2

재무상태표

(십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	8,891	12,512	16,330	18,937	21,582
유형자산	2,646	3,319	3,779	4,270	4,774
무형자산	692	861	1,016	1,016	916
투자자산	5,408	8,175	10,585	12,259	14,152
투자부동산	0	71	0	0	0
기타 비유동자산	145	86	950	1,391	1,739
유동자산	8,360	10,064	13,774	15,613	18,267
재고자산	1,568	1,837	2,215	2,423	2,473
유가증권	0	0	291	319	358
매출채권	3,855	4,701	5,161	5,644	6,183
기타유동자산	488	1,466	2,331	2,550	2,865
현금및현금성자산	2,449	2,059	3,776	4,678	6,388
기타 금융업 자산	0	0	151	166	186
자산총계	17,251	22,576	30,255	34,716	40,036
비유동부채	1,379	1,755	2,220	2,344	2,541
사채	299	100	30	30	30
장기차입금	219	228	435	395	355
금융리스부채	1	4	4	4	4
기타 비유동부채	860	1,423	1,751	1,916	2,153
유동부채	5,684	7,027	7,194	7,605	8,245
단기차입금	1,613	2,136	1,831	1,425	1,109
매입채무및기타채무	2,956	3,436	3,782	4,137	4,649
유동성장기부채	76	316	220	420	620
기타유동부채	1,039	1,138	1,360	1,623	1,867
기타 금융업 부채	0	0	3,674	4,018	4,516
부채총계	7,063	8,781	13,087	13,967	15,301
지배주주지분	10,171	13,774	17,066	20,650	24,630
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,361	1,386	1,385	1,385	1,385
자본조정등	-152	-142	-142	-142	-142
기타포괄이익누계액	198	-272	-304	-304	-304
이익잉여금	8,272	12,312	15,637	19,221	23,201
비지배주주지분	17	20	102	99	104
자본총계	10,188	13,795	17,168	20,749	24,734

투자지표

(12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS [1] (원)	25,712	31,046	35,881	38,523	42,595
EPS [2] (원)	25,736	31,086	35,743	38,494	42,648
BPS [1] (원)	97,354	132,623	164,840	201,641	243,546
CPS (원)	23,782	32,468	33,998	24,268	29,383
DPS (원)	1,500	1,750	1,750	1,750	1,750
PER [1] (배)	11.1	9.4	8.0	6.6	5.9
PBR [1] (배)	2.9	2.2	1.7	1.3	1.0
PCR(배)	12.0	9.0	8.5	10.4	8.6
EV/EBITDA(배)	9.8	9.6	8.3	6.3	4.9
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
성장성					
매출액증가율(%)	28.5	18.7	16.3	7.9	12.4
영업이익증가율(%)	37.6	14.8	3.8	9.1	16.2
EBITDA증가율(%)	34.0	8.2	6.8	9.7	17.7
순이익증가율(%)	59.5	20.8	15.0	7.7	10.8
EPS [1] 증가율(%)	51.8	20.7	15.6	7.4	10.6
수익성					
ROE [1] (%)	27.9	25.2	22.7	19.9	18.3
ROA (%)	15.9	15.2	13.2	11.5	11.1
ROIC (%)	50.8	53.3	50.2	48.0	50.2
안정성					
유동비율(%)	147.1	143.2	191.5	205.3	221.6
부채비율(%)	69.3	63.7	76.2	67.3	61.9
차입금/EBITDA(배)	0.8	0.9	0.8	0.6	0.5
이자보상배율(배)	41.3	40.2	54.6	66.5	82.9
활동성					
매출채권회전율(배)	6.0	6.1	6.2	6.1	6.3
재고자산회전율(배)	15.6	15.4	15.1	14.2	15.2
매입채무회전율(배)	7.6	8.2	8.5	8.3	8.4
총자산회전율(배)	1.4	1.3	1.2	1.0	1.0

현금흐름표

(십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	2,287	2,159	2,421	2,180	2,986
당기순이익	2,506	3,027	3,480	3,748	4,153
현금유출이없는비용 및 수익	-190	135	-170	-1,385	-1,292
유형자산감가상각비	265	297	342	359	378
무형자산상각비	204	56	114	160	280
외환손익	0	0	15	20	18
유형자산처분손실(이익)	8	3	4	0	0
이자비용(수익)	0	-23	-153	-140	-182
기타	-667	-198	-493	-1,784	-1,786
영업활동으로인한자산부채변동	-28	-576	-606	-323	-57
매출채권및기타채권의감소	-320	-619	-551	-484	-538
재고자산의감소	-347	-362	-407	-208	-50
매입채무및기타채무의증가	179	429	449	354	512
기타	459	-24	-96	14	20
영업관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	-426	-283	140	182
투자활동으로인한현금흐름	-663	-2,852	-1,085	-3,375	-3,670
투자자산의 감소(증가)	-22	-1,129	460	-1,674	-1,894
유형자산의 감소	50	26	27	87	92
유형자산의 증가(CAPEX)	414	716	867	938	975
무형자산의 감소(증가)	-13	-31	-57	-160	-180
기타	-23	-1	-25	-444	-358
투자관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-241	-1,001	-623	-246	-355
재무활동으로인한현금흐름	-264	279	403	2,098	2,393
장기차입금의증가(감소)	-69	0	200	-40	-40
사채의증가(감소)	100	95	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	0	1,001	2,511	2,716
재무관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-296	183	-798	-373	-283
현금의 증가	1,338	-389	1,717	902	1,710
기초현금	1,111	2,448	2,059	3,776	4,678
기말현금	2,449	2,059	3,776	4,678	6,388

주: [1]지배주주기준, [2]지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

111171/20130115072043

Compliance Notice

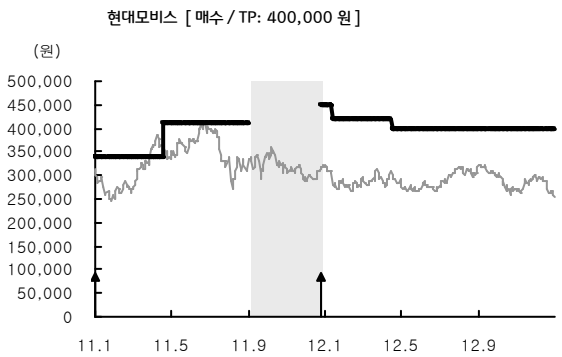
동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경



111171/20130115072043