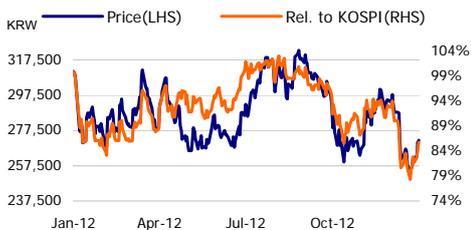


Target Price lowered

Korea / Automobiles & Components				
25 January 2013	BUY			
목표주가	410,000 원			
현재주가 (24 Jan 13)	272,000 원			
Upside/downside (%)	50.71			
KOSPI	1980.41			
시가총액 (십억원)	26,478			
52 주 최저/최고	250,500 - 325,000			
일평균거래대금 (십억원)	74.1			
외국인 지분율 (%)	N/A			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15
매출액 (십억원)	30,530	32,953	35,858	40,274
영업이익 (십억원)	2,796.2	2,935.5	3,221.1	3,659.9
당기순이익 (십억원)	3,463.2	3,526.1	3,851.1	4,350.2
수정순이익 (십억원)	3,466.7	3,519.0	3,843.4	4,341.5
EPS (원)	35,613	36,151	39,483	44,599
EPS 성장률 (%)	14.7	1.5	9.2	13.0
P/E (x)	8.1	7.5	6.9	6.1
EV/EBITDA (x)	7.8	6.3	5.0	3.8
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.7	0.7
P/B (x)	1.7	1.3	1.1	0.9
ROE (%)	22.6	18.9	17.4	16.7
순차입금/자기자본 (%)	(18.5)	(24.6)	(30.7)	(35.2)
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(7.8)	(6.7)	(12.5)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(7.8)	(9.5)	(14.1)

김윤기, Analyst
3774 3731 ykkim@miraeasset.com
엄은경
3774 3713 eaum@miraeasset.com

현대모비스 (012330 KS)

안정된 사업구조가 부각될 시점

동사의 4분기 매출액은 전년대비 14% 증가한 8.0조원, 영업이익은 22.5% 증가한 7,190 억원을 달성한 것으로 추정되며, 이는 컨센서스 추정치를 부합하는 수준임. 4분기 현대차와 기아차가 분기 최대 판매실적을 달성함에 따라 동사는 사상 처음으로 분기 매출 8조원을 달성하고, 매출 증가에 따른 고정비 감소 효과로 지난해 대비 0.7ppt 증가한 9%의 영업이익률을 달성한 것으로 추정됨. 당사는 현대모비스의 목표주가를 기존 46만원에서 41만원으로 하향하였음. 목표주가는 (1) 2013년 실적으로 목표주가 산정기준을 변경하고, (2) 2013년 EPS를 11.6% 하향 조정하였으며, (3) 모듈조립 사업 부문과 핵심부품 사업부 부문의 목표 P/E를 하향하여 산정하였음. 동사의 현 주가는 2013년 예상 EPS 기준 약 7.5배 수준으로 저평가 되어있음. 당사는 (1) UIO (Units In Operation)에 의존하는 A/S 부품사업을 영위하고, (2) 비현대차 매출을 확대하고 있으며, (3) 자동차 고급화에 따른 안전장치, 편의장치들의 장착률 증가효과로 안정된 성장이 전망됨. 목표주가는 하향하지만, 현대기아차의 판매증가율이 둔화되는 시점에 동사의 안정된 사업구조가 부각될 것으로 예상되어 현대모비스에 대한 매수 의견을 유지함.

4분기 매출액 8.0조원 (14.0% YoY), 영업이익 7,190억원 (22.5% YoY) 예상

현대모비스는 2월 1일(잠정) 4Q12 실적을 발표할 예정임. 현대모비스의 4분기 매출액은 전년대비 14% 증가한 8.0조원(7.5% QoQ), 영업이익은 22.5% 증가한 7,190억원 (12.1% QoQ)을 달성한 것으로 추정됨. 지난 4분기 현대차와 기아차가 각각 124만대(11.5% YoY)와 71.1만대(3.8% YoY)를 판매하여 분기 최대판매 실적을 달성함에 따라, 동사는 사상 최초로 분기매출 8조원을 상회한 것으로 추정됨. 영업이익률은 매출 증가로 인한 고정비 비중 감소 효과로 인하여 전년대비 0.7ppt 증가한 9.0% (+0.4 ppt QoQ)를 달성한 것으로 추정됨.

A/S 부품사업을 영위하는 안정된 사업구조 부각 기대

현대기아차의 판매증가율이 둔화되는 시점에 A/S 부품사업을 영위하는 동사의 안정적인 사업구조가 부각될 것으로 예상됨. A/S 부품사업의 매출액은 전체 매출의 약 20%이지만 수익성이 높은 사업이기 때문에 영업이익의 비중은 48%로 매우 높음. A/S 부품사업의 실적은 현대기아차의 단기 실적보다 차량 운행대수(UIO, Unit In Operation)에 크게 의존하기 때문에, 안정적인 매출과 이익 창출이 가능하다는 판단임. 또한 이번 겨울은 평년대비 한파가 지속되고 강설량이 높아 지난 4분기와 1분기 A/S 부품사업에서 양호한 실적이 예상되며, 원화강세로 인한 손실분을 상쇄할 것으로 예상됨.

목표주가를 41만원으로 하향하지만 매수 투자 의견 유지

현대모비스의 목표주가를 기존 46만원에서 41만원으로 하향 조정하였음. 목표주가는 (1) 2013년 매출과 영업이익 전망치를 현대기아차의 판매목표 감소와 원화 강세추이를 반영하여 각각 2.9%, 10.9% 하향 조정하고, (2) 목표주가 산정 기준을 2012년에서 2013년 실적으로 변경하였으며, (3) 모듈조립 사업과 핵심부품 사업의 목표 P/E를 각각 8배, 11배 (기존 10배, 13.5배)로 하향하여 산정하였음. 목표주가를 약 11% 하향 조정하지만, 2013년 동사의 안정적인 사업구조가 부각될 것으로 예상하여 매수 투자 의견을 유지함. 동사의 현 주가는 2013년 예상 EPS 기준 약 7.5배 수준으로 밸류에이션 매력도 높다는 판단임.

Figure 1 2012년 4분기 실적 전망

(KRW bn)	Consensus	4Q12E	Diff (%)	3Q12	QoQ (%)	4Q11	YoY (%)
Revenue	8,051	8,024	-0.3	7,467	7.5	7,041	14.0
OP	726	719	-0.9	641	12.1	587	22.5
NP	796	822	3.2	820	0.3	622	32.2
OPM	9.0	9.0		8.6		8.3	
NPM	9.9	10.2		11.0		8.8	

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 2013년 실적 전망 변경

(KRW bn, %)	변경전		변경후		Difference		Consensus	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Revenue	30,204	33,925	30,530	32,953	1.1%	-2.9%	30,423	33,104
OP	2,856	3,296	2,796	2,936	-2.1%	-10.9%	2,815	3,105
NP	3,499	3,980	3,467	3,519	-0.9%	-11.6%	3,452	3,718
OPM	9.5%	9.7%	9.2%	8.9%	(0.3)	(0.8)	9.3%	9.4%
NPM	11.6%	11.7%	11.4%	10.7%	(0.2)	(1.1)	11.3%	11.2%

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 현대차 글로벌 월 판매 추이



자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 기아차 글로벌 월 판매 추이



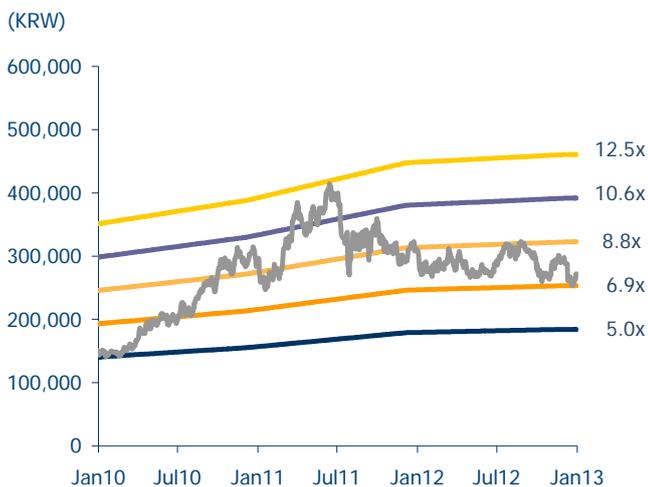
자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 Sum of the parts valuation of Mobis

(KRW bn)	13E Operating profit	After tax profit	Multiples (times)	Estimated value (10^9)	Per share of Mobis (KRW)
1. Service parts	1356	1010	13.5	13,638	140,100
2. Module	689	513	8	4,106	42,185
3. Parts	951	708	11	7,793	80,060
				Target price (KRW)	# of stocks (m)
				290,000	45.8
				Equiv. market cap	35% discount
				13,274	8,628
				4. Stakes on HMC	88,637
				5. Net cash at the end of 2013E	63,661
				6,197	
Total value (1+2+3+4+5)			40,363		
Per share value (KRW)			414,642		
Target price (KRW)			410,000		

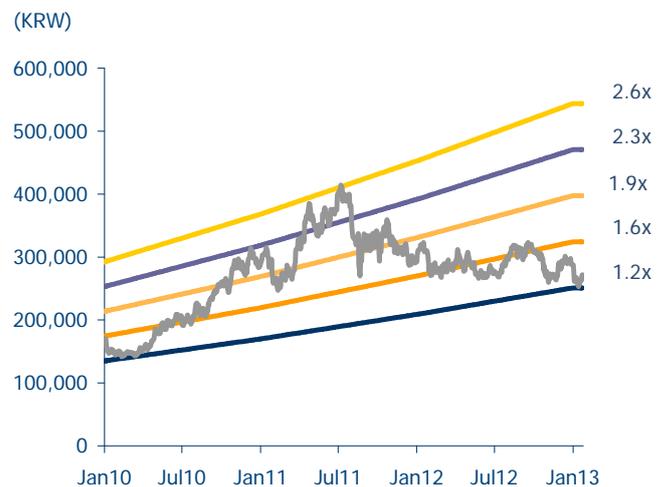
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 P/E chart



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 P/B chart



자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 Global peer valuation

	Currency	Price	TP	Market cap	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
		(Local)	(Concensus)	(Local bn)	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
Korea suppliers										
Hyundai Mobis	KRW	264,500.0	361,483.9	25,747.5	8.1	7.5	1.7	1.3	22.6	18.9
Hyundai Wia	KRW	146,000.0	215,666.7	3,756.6	9.3	8.3	2.0	1.6	24.3	22.1
Mando	KRW	121,000.0	160,560.0	2,203.9	13.9	12.6	2.0	1.8	15.1	15.1
Japanese suppliers										
Denso	JPY	3,255.0	3,231.4	2,877.6	16.8	13.3	1.2	1.2	7.6	9.3
Aisin Seiki	JPY	2,758.0	2,946.4	812.7	11.0	9.8	1.0	0.9	9.2	9.7
Toyota Boshoku	JPY	1,119.0	923.8	210.0	17.5	13.3	1.2	1.1	7.1	9.0
Sumitomo Electric	JPY	1,004.0	1,031.7	797.1	16.3	10.9	0.8	0.7	5.6	6.8
Koito	JPY	1,351.0	1,385.0	217.2	13.0	10.1	1.3	1.1	9.7	11.9
Stanley Electric	JPY	1,319.0	1,362.5	236.1	12.4	10.5	1.0	0.9	8.7	9.0
US suppliers										
Johnson Controls	USD	30.7	33.0	21.0	11.9	10.0	1.6	1.4	14.5	15.1
TRW	USD	56.5	64.8	6.9	9.5	8.8	1.9	1.5	21.8	19.6
Lear	USD	47.6	57.4	4.6	8.8	9.3	1.6	1.4	20.1	16.9
Visteon	USD	55.8	64.6	2.9	19.0	16.8	2.0	1.7	10.8	11.7
Delphi	USD	38.7	41.4	12.3	10.3	9.1	5.2	3.3	54.2	47.1
European suppliers										
Continental AG	EUR	84.1	92.5	16.8	8.2	8.0	1.9	1.7	25.5	22.3
BASF SE	EUR	72.6	71.7	66.7	13.5	12.2	2.6	2.3	19.3	19.3
VALEO SA	EUR	39.6	42.8	3.1	8.0	8.1	1.4	1.2	18.4	16.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2012E	2013E	2014E	2015E
매출액	30,530	32,953	35,858	40,274
매출원가	(26,157)	(28,241)	(30,622)	(34,353)
매출총이익	4,373	4,712	5,236	5,920
판매비와관리비	(1,574)	(1,777)	(2,015)	(2,260)
영업이익 (조정)	2,800	2,936	3,221	3,660
영업이익	2,796	2,936	3,221	3,660
순이자손익	55	61	71	87
지분법손익	1,579	1,647	1,786	2,000
기타	100	90	91	92
세전계속사업손익	4,531	4,733	5,169	5,839
법인세비용	(1,068)	(1,207)	(1,318)	(1,489)
당기순이익	3,463	3,526	3,851	4,350
당기순이익 (지배주주지분)	3,467	3,519	3,843	4,341
EPS (지배주주지분, 원)	35,613	36,151	39,483	44,599
증가율 & 마진 (%)	2012E	2013E	2014E	2015E
매출액 증가율	16.1	7.9	8.8	12.3
매출총이익 증가율	8.3	7.8	11.1	13.1
영업이익 증가율	4.5	5.0	9.7	13.6
당기순이익 증가율	14.7	1.5	9.2	13.0
EPS 증가율	14.7	1.5	9.2	13.0
매출총이익율	14.3	14.3	14.6	14.7
영업이익률	9.2	8.9	9.0	9.1
당기순이익률	11.4	10.7	10.7	10.8

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2012E	2013E	2014E	2015E
영업현금	2,095	2,137	2,589	2,708
당기순이익	3,463	3,526	3,851	4,350
유무형자산상각비	401	448	575	662
기타	(852)	(1,456)	(1,588)	(1,794)
운전자본증감	(918)	(382)	(250)	(510)
투자현금	420	(173)	(116)	(30)
자본적지출	(863)	(1,280)	(1,338)	(1,440)
기타	1,283	1,107	1,222	1,410
재무현금	(166)	(170)	(175)	(185)
배당금	(167)	(170)	(175)	(185)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)	1			
기초현금	2,059	4,404	6,197	8,495
기말현금	4,404	6,197	8,495	10,988

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2012E	2013E	2014E	2015E
유동자산	13,694	16,124	19,206	22,968
현금및현금성자산	4,404	6,197	8,495	10,988
단기금융자산	1,602	1,667	1,735	1,805
매출채권	5,452	5,796	6,379	7,241
재고자산	2,111	2,337	2,469	2,803
기타유동자산	126	127	129	130
비유동자산	15,862	17,168	18,427	19,725
유형자산	3,865	4,756	5,583	6,430
투자자산	9,865	10,266	10,683	11,116
기타비유동자산	2,131	2,146	2,161	2,179
자산총계	29,556	33,292	37,633	42,693
유동부채	7,478	7,668	8,135	8,823
매입채무	4,397	4,580	5,041	5,723
단기금융부채	2,471	2,471	2,471	2,471
기타유동부채	610	616	622	628
비유동부채	5,091	5,282	5,480	5,687
장기금융부채	392	392	392	392
기타비유동부채	4,699	4,890	5,088	5,295
부채총계	12,569	12,950	13,615	14,509
지배주주지분	16,894	20,250	23,926	28,091
비지배주주지분	92	92	92	92
자본총계	16,987	20,342	24,018	28,183
BVPS (원)	173,508	207,972	245,723	288,501

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2012E	2013E	2014E	2015E
자기자본이익률 (%)	22.6	18.9	17.4	16.7
총자산이익률 (%)	13.3	11.2	10.9	10.8
재고자산 보유기간 (일)	27.5	28.7	28.6	28.0
매출채권 회수기간 (일)	61.1	62.3	62.0	61.7
매입채무 결제기간 (일)	58.2	58.0	57.3	57.2
순차입금/자기자본 (%)	(18.5)	(24.6)	(30.7)	(35.2)
이자보상배율 (x)	(50.8)	(48.0)	(45.1)	(42.0)

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (2개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작성자 : 김윤기, 엄은경

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수 수량	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart

