

현대모비스(012330)

BUY / TP 400,000원

중국이 이끄는 견고한 실적 지속될 전망

- 2015년까지 현대기아차 글로벌판매 증가분 중 60% 이상을 중국이 차지할 전망
- 현대모비스 모듈사업(핵심부품 포함) 매출대비 중국 비중은 '12년 30.3%에서 '14년 40%까지 증가할 것
- 중국은 수익성 또한 높은 것으로 추정돼 중국이 이끄는 견고한 실적은 장기적으로 지속될 전망
- 지난 4분기 제조부문 영업이익이익률은 10.5%, 올 상반기에도 두자리수 영업이익률 지속할 것으로 예상

Analyst 이명훈

02) 3787-2639
mhlee@hmcib.com

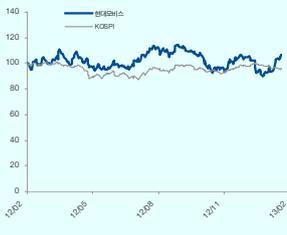
Jr. Analyst 김형욱

02) 3787-2620
kimhu@hmcib.com

현재주가 (02/22)	311,000원		
상승여력	28.6%		
시가총액	30,274십억원		
발행주식수	97,344천주		
자본금	491십억원		
액면가	5,000원		
52주 최고가	323,000원		
/최저가	/253,000원		
일평균 거래대금 (60일)	77십억원		
외국인지분율	50.23%		
주요주주	기아자동차 외 30.17%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.0	18.0	-1.4
상대주가(%)p	13.7	11.0	-5.5
당사추정 EPS (2013F)	39,608원		
컨센서스 EPS (2013F)	38,672원		
컨센서스 목표주가	379,821원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	22,144	2,331	2,504	2,800	25,719	51.8	11.1	2.9	9.7	27.9
2011	26,295	2,638	3,023	2,991	31,054	20.7	9.4	2.2	9.3	25.2
2012	30,789	2,900	3,557	3,371	36,542	17.7	7.9	1.7	7.2	23.0
2013F	33,425	3,258	3,856	3,835	39,608	8.4	7.9	1.5	6.3	20.3
2014F	36,676	3,636	4,283	4,259	43,996	11.1	7.1	1.3	5.0	18.7

* K-IFRS 연결 기준

모듈사업 매출액의 중국 비중은 '12년 30.3%에서 '14년 40%로 급증할 전망

당사는 현대기아차의 글로벌 판매대수가 2012년 713만대에서 2015년 846만대(쓰촨현대 포함)까지 증가할 것으로 전망하고 있다. 같은 기간 중국공장 판매대수는 134만대에서 217만대로 증가해 3년간의 전체 순증분에서 중국이 차지하는 비중은 60%를 넘을 것으로 예상된다. 이런 추세에서 현대모비스 모듈사업(핵심부품 포함) 매출대비 중국 비중 또한 지난 해 30.3%에서 2014년 40%까지 빠르게 증가할 전망이다. 지난 4분기 earnings surprise를 통해 중국공장의 수익성이 예상보다 높다는 점까지 확인돼 중국이 이끄는 견고한 실적은 장기적으로 지속될 전망이다.

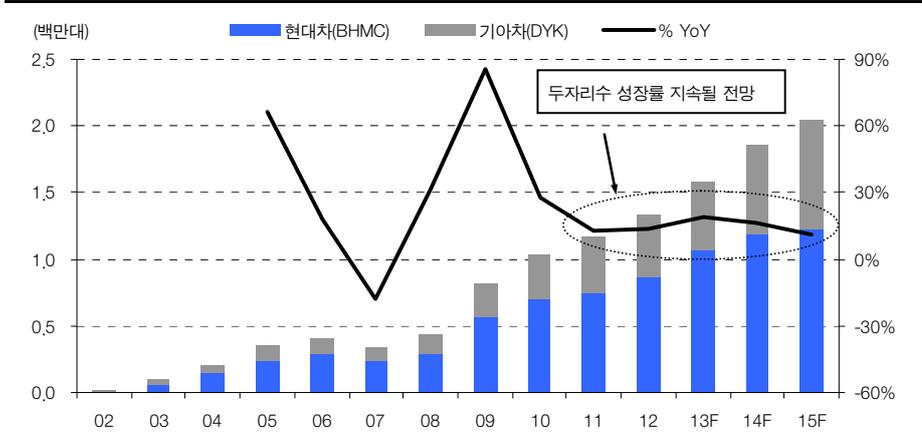
교체부품의 경우 중국 자회사가 지분법대상(50% 자회사)이어서 연결 매출액에 완전히 반영되지는 않으며(국내에서 조달되는 부분은 매출액에 기여) 중국 교체부품 자회사의 2012년 매출액은 전체 교체부품 매출(연결대상) 대비 11.6% 수준으로 아직 크진 않다. 하지만 중국 교체부품 매출액의 성장률은 가장 높기 때문에 이 또한 장기 성장성의 중요한 포인트다.

제조부문 영업이익률, 상반기에도 두 자리수 지속할 전망

현대기아차의 1월 중국공장판매는 사상최대를 기록했으며 2월에도 조업일수 감소 효과 고려시 탁월한 실적을 이어갈 것으로 예상된다. 중국공장이 강한 모멘텀을 지속해 1분기 현대기아차 글로벌 공장출고는 187.7만대(+6.4% YoY, -3.2% QoQ)로 견고할 전망이며 중국이 차지하는 비중은 21% 수준으로 4분기과 유사할 전망이다. 동사의 제조부문 영업이익률은 지난 4분기 10.5%로 2011년 2분기 이후 가장 높은 수준을 기록했는데 상반기에도 두자리수 영업이익률을 지속할 수 있을 전망이다.

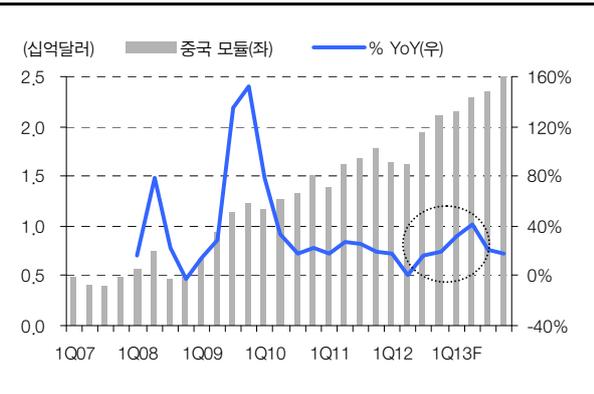
1) 현대기아차 글로벌 출고 증가 ⇒ 모듈부문 성장, 2) 신차출시 지속 및 전장부품 적용 확대 ⇒ 핵심부품 성장, 3) 현대기아차 UIO 증가 ⇒ 교체부품 성장이라는 동사의 중장기 외형성장 근거는 여전히 확고하며 구조적으로 지속될 수 있다. 2014년에는 현대기아차의 새로운 신차사이클과 함께 핵심부품 부문도 외형 성장에 두드러진 기여를 할 전망이다. 핵심부품 부문에서는 강소 램프2공장(13년 8월), 인도 에어백 공장(14년 8월) 등 신규 생산거점이 예정돼 있으며 슬로박 공장에서는 제동장치에 이어 조향장치도 생산할 예정이다. 모듈부문에서는 기아차 중국 3공장 대응을 위한 강소 모듈 3공장(14년 4월)과 현대차 터키 공장 증설에 대응하기 위한 터키 모듈공장(13년 9월)이 예정돼 있다.

<그림1> 현대기아차 중국공장 판매전망



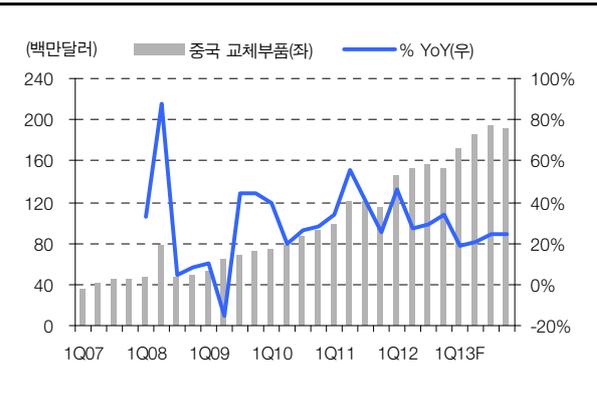
자료: 현대차, 기아차, HMC투자증권

<그림2> 중국법인 매출증가 추이 및 전망(모듈)



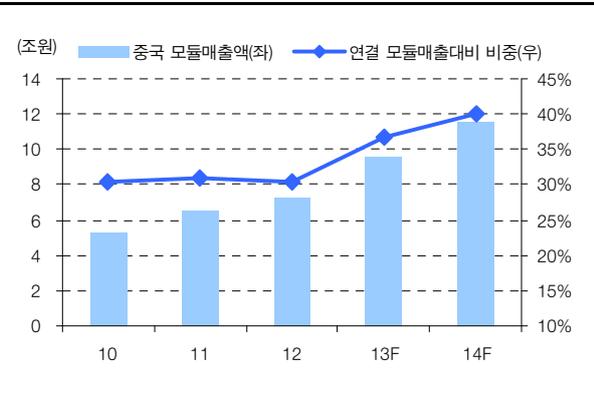
자료: 현대모비스, HMC투자증권

<그림3> 중국법인 매출증가 추이 및 전망(교체부품)



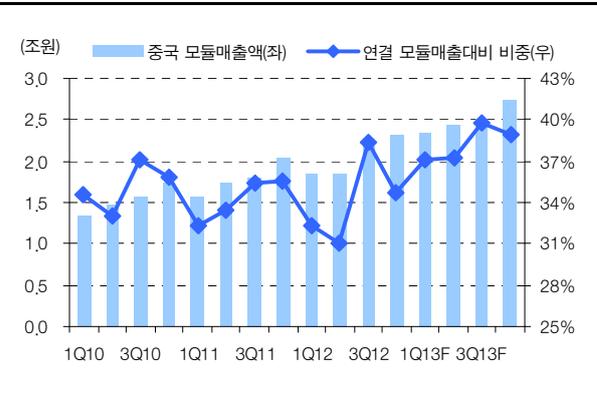
자료: 현대모비스, HMC투자증권

<그림4> 중국 모듈매출 비중(연간)



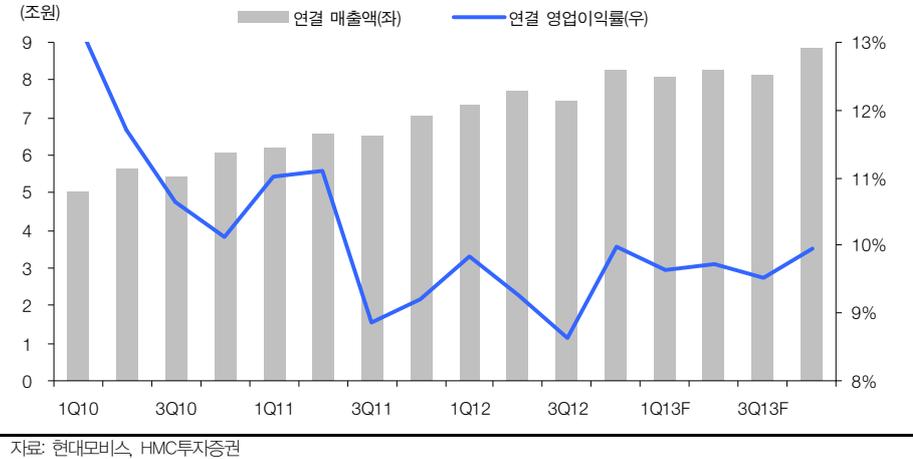
자료: 현대모비스, HMC투자증권

<그림5> 중국 모듈매출 비중(분기)

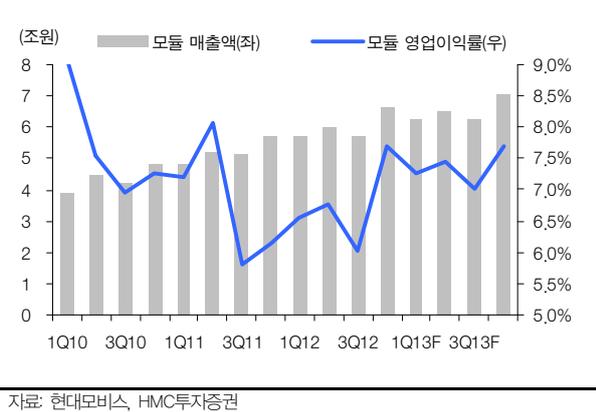


자료: 현대모비스, HMC투자증권

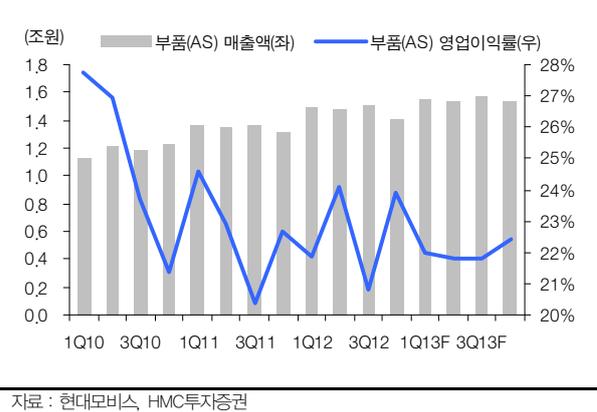
〈그림6〉 분기별 연결 매출액 및 영업이익률 전망



〈그림7〉 모듈사업 매출액 및 영업이익률 전망



〈그림8〉 부품사업(A/S) 매출액 및 영업이익률 전망



〈표1〉 현대모비스 글로벌 거점 현황 및 확대 계획

구분	신규 생산 거점	기존 생산 거점			
		미주	중국	유럽	기타
모듈	강소모비스(모듈3공장) 터키	알라버미, 조지아 틀레도(MNA) 브라질	북경모비스 모비스중차 강소모비스	슬로박 체코 러시아	인도
핵심부품	강소모비스(램프) 인도(에어백)		강소모비스(램프) 상해모비스(에어백) 무석모비스(제동) 천진모비스(오디오)	슬로박(제동)	

자료: 현대모비스, HMC투자증권

〈표2〉 현대모비스 연결실적 상세 전망

(십억원)

	2011	2012	2013F	2014F	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	26,295	30,789	33,425	36,676	7,341	7,697	7,467	8,283	8,105	8,327	8,161	8,832
% YoY	18.7%	17.1%	8.6%	9.7%	18.5%	17.3%	15.0%	17.6%	10.4%	8.2%	9.3%	6.6%
모듈사업	20,903	24,060	26,230	28,859	5,713	5,992	5,709	6,646	6,326	6,537	6,324	7,043
% YoY	20.3%	15.1%	9.0%	10.0%	18.2%	15.0%	11.4%	16.0%	10.7%	9.1%	10.8%	6.0%
모듈	12,612	15,006	16,524	18,359	3,527	3,718	3,481	4,280	3,989	4,093	3,858	4,585
% YoY	19.7%	19.0%	10.1%	11.1%	20.4%	17.2%	15.0%	22.9%	13.1%	10.1%	10.8%	7.1%
핵심부품	8,292	9,054	9,705	10,501	2,186	2,274	2,228	2,366	2,337	2,444	2,467	2,458
% YoY	21.2%	9.2%	7.2%	8.2%	14.7%	11.5%	6.2%	5.2%	6.9%	7.5%	10.7%	3.9%
부품사업(AS)	5,391	5,889	6,204	6,725	1,490	1,486	1,506	1,407	1,542	1,538	1,583	1,541
% YoY	13.2%	9.2%	5.3%	8.4%	9.5%	10.0%	10.0%	7.4%	3.5%	3.5%	5.1%	9.5%
금융부문	-	840	992	1,091	138	219	252	230	237	252	254	249
% YoY	-	-	18.1%	10.0%	-	-	-	-	71.8%	14.7%	0.9%	8.1%
매출원가	22,255	26,245	28,418	31,134	6,243	6,600	6,393	7,009	6,907	7,089	6,924	7,498
매출원가율	84.6%	85.2%	85.0%	84.9%	85.0%	85.7%	85.6%	84.6%	85.2%	85.1%	84.8%	84.9%
매출총이익	4,039	4,544	5,007	5,542	1,098	1,097	1,074	1,275	1,198	1,238	1,237	1,335
매출총이익률	15.4%	14.8%	15.0%	15.1%	15.0%	14.3%	14.4%	15.4%	14.8%	14.9%	15.2%	15.1%
판매관리비	1,402	1,638	1,750	1,907	376	385	430	447	413	425	453	459
판매관리비율	5.3%	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	5.8%	5.4%	5.1%	5.1%	5.6%	5.2%
영업이익	2,637	2,906	3,257	3,635	723	713	644	828	785	813	784	875
% YoY	4.7%	10.2%	12.1%	11.6%	5.8%	-2.3%	11.7%	27.6%	8.6%	14.1%	21.8%	5.7%
영업이익률	10.0%	9.4%	9.7%	9.9%	9.8%	9.3%	8.6%	10.0%	9.7%	9.8%	9.6%	9.9%
제조부문	2,637	2,971	3,312	3,635	700	764	658	849	805	828	796	883
영업이익률	10.0%	9.9%	10.2%	10.2%	9.7%	10.2%	9.1%	10.5%	10.2%	10.3%	10.1%	10.3%
모듈사업	1,418	1,638	1,947	2,142	375	406	344	512	465	493	451	538
영업이익률	6.8%	6.8%	7.4%	7.4%	6.6%	6.8%	6.0%	7.7%	7.4%	7.5%	7.1%	7.6%
부품사업(AS)	1,220	1,333	1,365	1,493	326	358	314	336	339	335	345	345
영업이익률	22.6%	22.6%	22.0%	22.2%	21.8%	24.1%	20.8%	23.9%	22.0%	21.8%	21.8%	22.4%
금융부문	-	-64	-55	0	22	-51	-14	-21	-20	-15	-12	-8
영업이익률	-	-7.7%	-5.5%	0.0%	16.1%	-23.4%	-5.6%	-9.2%	-8.4%	-6.0%	-4.7%	-3.2%
영업외손익	1,426	1,701	1,749	1,949	489	403	455	354	415	456	423	455
지분법손익	1,401	1,567	1,568	1,731	440	416	399	311	374	413	377	405
금융손익 및 기타	1426	1701	1749	1949	489	403	455	354	415	456	423	455
세전이익	4,063	4,607	5,006	5,584	1,212	1,116	1,098	1,181	1,199	1,269	1,207	1,330
세전이익률	15.5%	15.0%	15.0%	15.2%	16.5%	14.5%	14.7%	14.3%	14.8%	15.2%	14.8%	15.1%
법인세비용	1,036	1,065	1,164	1,301	273	232	278	281	282	273	284	326
유효법인세율	25.5%	23.1%	23.3%	23.3%	22.6%	20.8%	25.3%	23.8%	23.5%	21.5%	23.5%	24.5%
당기순이익	3,027	3,542	3,841	4,283	938	883	820	900	917	996	924	1,004
당기순이익률	11.5%	11.5%	11.5%	11.7%	12.8%	11.5%	11.0%	10.9%	11.3%	12.0%	11.3%	11.4%
지배지분 당기순이익	3,023	3,559	3,856	4,283	929	900	823	907	922	1,001	927	1,006
% YoY	11.4%	17.7%	8.4%	11.1%	16.1%	0.3%	16.6%	46.2%	-0.7%	11.1%	12.7%	11.0%
% of 총당기순이익	99.9%	100.5%	100.4%	100.0%	99.0%	101.9%	100.3%	100.7%	100.5%	100.4%	100.3%	100.2%
비지배지분 당기순이익	4	-17	-14	0	9	-17	-2	-6	-5	-4	-3	-2

주: 회계기준 변경으로 인해 2012년 4분기부터 기존의 기타영업손익은 영업외로 분류, 과거 부문별 영업이익은 기타영업손익을 매출비중에 따라 분배해 추정된 수치
 자료: 현대모비스, HMC투자증권

〈그림9〉 KOSPI 대비 12개월 forward PER 프리미엄



자료: Quantiwise, HMC투자증권

〈그림10〉 PER band



자료: 현대모비스, Quantiwise, HMC투자증권

〈그림11〉 PBR band



자료: 현대모비스, Quantiwise, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	22,144	26,295	30,789	33,425	36,676
증가율 (%)	28.5	18.7	17.1	8.6	9.7
매출원가	17,910	22,255	26,245	28,418	31,134
매출원가율 (%)	80.9	84.6	85.2	85.0	84.9
매출총이익	4,234	4,039	4,544	5,007	5,542
매출이익률 (%)	19.1	15.4	14.8	15.0	15.1
증가율 (%)	30.6	-4.6	12.5	10.2	10.7
판매관리비	1,903	1,401	1,638	1,750	1,907
판매비율(%)	8.6	5.3	5.3	5.2	5.2
EBITDA	2,800	2,991	3,371	3,835	4,259
EBITDA 이익률 (%)	12.6	11.4	10.9	11.5	11.6
증가율 (%)	34.0	6.8	12.7	13.8	11.1
영업이익	2,331	2,638	2,906	3,257	3,635
영업이익률 (%)	10.5	10.0	9.4	9.7	9.9
증가율 (%)	37.6	13.2	10.2	12.1	11.6
영업외손익	24	24	140	180	216
금융수익	71	282	314	376	392
금융비용	85	295	166	196	176
기타영업외손익	38	37	-9	0	0
증속/관계기업관련손익	897	1,401	1,567	1,568	1,731
세전계속사업이익	3,252	4,063	4,607	5,006	5,584
세전계속사업이익률 (%)	14.7	15.5	15.0	15.0	15.2
증가율 (%)	56.8	24.9	13.4	8.7	11.5
법인세비용	746	1,036	1,066	1,164	1,301
계속사업이익	2,506	3,027	3,541	3,841	4,283
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,506	3,027	3,541	3,841	4,283
당기순이익률 (%)	11.3	11.5	11.5	11.5	11.7
증가율 (%)	59.5	20.8	17.0	8.5	11.5
지배주주지분 순이익	2,504	3,023	3,557	3,856	4,283
비지배주주지분 순이익	2	4	-17	-14	0
기타포괄이익	0	-84	-3	0	0
총포괄이익	0	2,943	3,538	3,841	4,283

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	2,287	2,159	2,728	2,983	3,286
당기순이익	2,506	3,027	3,541	3,841	4,283
유형자산 상각비	265	297	356	429	465
무형자산 상각비	204	56	114	148	157
외환손익	-9	22	-45	-98	-80
운전자본의 감소(증가)	-28	-576	-402	231	192
기타	-649	-667	-836	-1,568	-1,731
투자활동으로인한현금흐름	-663	-2,852	-408	-2,068	-2,225
투자자산의 감소(증가)	-854	-2,767	-2,300	-1,590	-1,760
유형자산의 감소	50	26	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-414	-716	-747	-670	-697
기타	555	606	2,632	193	233
재무활동으로인한현금흐름	-264	279	-399	-518	-507
차입금의 증가(감소)	-99	576	-22	-277	-282
사채의증가(감소)	100	-200	-70	0	0
자본의 증가	19	24	-1	0	0
배당금	-121	-145	-170	-191	-220
기타	-164	23	-136	-50	-26
기타현금흐름	-22	25	-22	0	0
현금의증가(감소)	1,338	-389	1,898	398	554
기초현금	1,111	2,448	2,059	3,957	4,355
기말현금	2,449	2,059	3,957	4,355	4,909

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	8,360	10,064	14,268	16,967	20,255
현금성자산	2,449	2,059	3,957	4,355	4,909
단기투자자산	262	1,269	2,328	4,072	5,962
매출채권	3,855	4,701	5,382	5,739	6,297
재고자산	1,568	1,837	2,136	2,277	2,499
기타유동자산	226	197	465	523	588
비유동자산	8,891	12,512	16,017	17,868	19,886
유형자산	2,646	3,319	3,665	3,906	4,138
무형자산	692	861	1,016	1,036	1,061
투자자산	5,408	8,175	10,474	12,065	13,825
기타비유동자산	145	157	861	861	861
기타금융업자산	0	0	140	140	140
자산총계	17,251	22,576	30,424	34,975	40,281
유동부채	5,684	7,027	7,532	7,729	8,128
단기차입금	1,613	2,136	1,950	1,750	1,550
매입채무	2,956	3,436	4,090	4,362	4,786
유동성장기부채	76	316	150	100	74
기타유동부채	1,039	1,138	1,342	1,518	1,718
비유동부채	1,379	1,755	2,149	2,413	2,764
사채	299	100	30	30	30
장기차입금	219	228	422	344	280
장기금융부채 (리스포함)	4	30	11	11	11
기타비유동부채	857	1,397	1,686	2,028	2,443
기타금융업부채	0	0	3,494	3,932	4,426
부채총계	7,063	8,781	13,175	14,075	15,318
지배주주지분	10,171	13,774	17,151	20,816	24,879
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,361	1,386	1,385	1,385	1,385
자본조정 등	-152	-142	-142	-142	-142
기타포괄이익누계액	198	-272	-283	-283	-283
이익잉여금	8,272	12,312	15,701	19,365	23,428
비지배주주지분	17	20	98	84	84
자본총계	10,188	13,795	17,250	20,900	24,963

(단위: 원,%)

주요투자지표	2010	2011	2012	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	25,742	31,094	36,372	39,462	43,996
EPS(지배순이익 기준)	25,719	31,054	36,542	39,608	43,996
BPS(자본총계 기준)	97,529	132,830	166,726	204,004	245,473
BPS(지배자본 기준)	97,354	132,623	165,715	203,140	244,609
DPS	1,500	1,750	2,000	2,300	2,000
PER(당기순이익 기준)	11.1	9.4	7.9	7.9	7.1
PER(지배순이익 기준)	11.1	9.4	7.9	7.9	7.1
PBR(자본총계 기준)	2.9	2.2	1.7	1.5	1.3
PBR(지배자본 기준)	2.9	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(Reported)	9.7	9.3	7.2	6.3	5.0
배당수익률	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	51.6	20.8	17.0	8.5	11.5
EPS(지배순이익 기준)	51.8	20.7	17.7	8.4	11.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	27.9	25.2	22.8	20.1	18.7
ROE(지배순이익 기준)	27.9	25.2	23.0	20.3	18.7
ROA	15.9	15.2	13.4	11.7	11.4
안정성 (%)					
부채비율	69.3	63.7	76.4	67.3	61.4
순차입금비율	-4.9	-3.6	-21.5	-29.6	-35.7
이자보상배율	41.3	40.2	55.6	67.8	86.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/10/10	BUY	450,000원	12/10/29	BUY	400,000원
11/10/31	BUY	450,000원	12/11/14	BUY	400,000원
11/11/04	BUY	450,000원	13/01/14	BUY	400,000원
11/12/14	BUY	450,000원	13/02/01	BUY	400,000원
12/01/11	BUY	450,000원	13/02/25	BUY	400,000원
12/01/30	BUY	400,000원			
12/04/17	BUY	400,000원			
12/05/02	BUY	400,000원			
12/06/14	BUY	400,000원			
12/07/10	BUY	400,000원			
12/07/30	BUY	400,000원			
12/10/10	BUY	400,000원			

▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이명훈, 김형욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 현대모비스는 당사와 계열사 관계에 있습니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 중목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.