LEADING

Company Update

현대모비스(012330KS)

2014년 03월 18일

Key issues…

- ✓ 투자의견 매수, 목표주가를 390,000 원으로 상향
- ✓ 완성차 신차 싸이클 진입과 핵심부품 증가로 견조한 모듈사업 성장 전망
- ✓ 글로벌 경기 회복에 따른 해외 시장 A/S 매출 증가 예상
- ✓ 투자회수기 진입, 2014 년 지배주주순이익 전년 대비 14% 증가 전망

투자 회수기 진입

투자의견 매수, 목표주가 390,000원 제시

현대모비스에 대해 투자의견 매수, 목표주가를 390,000원으로 상향한다. 목표주가 390,000원은 12개월 FWD EPS 40,806원에 목표 PER 9.6배를 적용했다. PER 9.6배는 본격적인 투자회수기에 진입해 중장기적으로 완성차 이상의 성장이 가능하다고 판단됐기 때문에 현대차 목표 PER 대비 7% 할증했다. 또한 과거 2년간 현대차 대비 현대모비스의 상대 PER이 약 107%였다는 점도 감안했다.

완성차 신차 싸이클 진입과 핵심부품 증가로 견조한 모듈 사업 성장 전망

모듈 사업은 신차 출시 확대에 따른 핵심부품 (전자부품 등) 증가로 외형과 이익률의 완만한 성장이 전망된다. 특히 중장기적으로도 하이브리드 라인업 확대에 따라 핵심부품의 매출 증가가 예상되며 과거 단순모듈 사업구조에서 핵심 부품사로 변모하고 있다는 점이 긍정적이다. 동사의 재무구조도 순현금 4.4조원을 보유해 2015년 예상 R&D투자액 6,500억원도 무리가 없어 보인다.

글로벌 경기 회복에 따른 해외 시장 A/S 매출 증가 예상

과거 동사 A/S사업의 영업이익률은 과거 다소 부진했다. 그 이유는 글로벌 경기침체, 비순정 부품 사용 증가, 그리고 물류 창고 증가에 따른 재고자산 회전율이 하락했기 때문이다. 하지만 향후에는 국내외 총 39개에 이르는 물류창고 관련 투자가 일단락돼 투자 회수기에 진입할 전망이다. 또한 중국 A/S 매출의 높은 성장성과 유럽의 경기회복으로 향후 전년 대비 꾸준한 성장이 예상된다.

2014년 지배주주순이익 전년 대비 14% 증가 전망

지난 2년간 동사 영업이익률이 하락한 이유는 모듈사업부문에서 저마진 물량의 확대와 내수 부진에 따른 A/S 국내 비중이 축소됐기 때문이다. 하지만 동사의 이익률은 2013년 1분기 이후 안정되고 있다. 이는 그 동안 진행된 해외 공장 증설 및 A/S 유통망 투자 회수기에 진입했고 핵심 부품 연구 개발 투자도 신차 싸이클이 본격화되면서 매출로 이어졌기 때문이다.

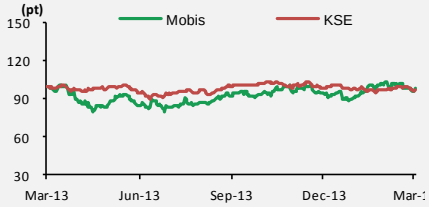
BUY (상향, 담당자변경)

목표주가	390,000 원
현재주가	301,000 원
목표수익률	29.6%

Key Data	2014 년 03 월 17 일
산업분류	자동차 및 부품
시가총액 (십억원)	29,300.5
발행주식수 (백만주)	97.3
외국인 지분율 (%)	48.1
52 주 고가 (원)	317,500
저가 (원)	246,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	51.9
주요주주	**(%)**
기아자동차 외 4인	30.17
국민연금공단	7.17
KOSPI	1,927.53

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(4.0)	6.2	(1.8)
상대주가	(4.0)	9.5	1.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

최주홍 Analyst (자동차/자동차부품)

jhchoi@leading.co.kr

+822-2009-7087

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	26,295	18.7	2,637	10.0	3,027	31,054	11.4	9.4	9.3	24.5	2.1
2012	30,789	17.1	2,906	9.4	3,542	36,556	17.7	7.9	7.2	23.2	1.7
2013	34,199	11.1	2,925	8.6	3,403	35,158	(3.8)	8.6	7.3	18.5	1.5
2014F	36,885	7.9	3,237	8.8	3,885	39,974	13.7	7.5	6.0	17.7	1.2
2015F	40,809	10.6	3,663	9.0	4,378	44,965	12.5	6.7	4.7	16.9	1.0

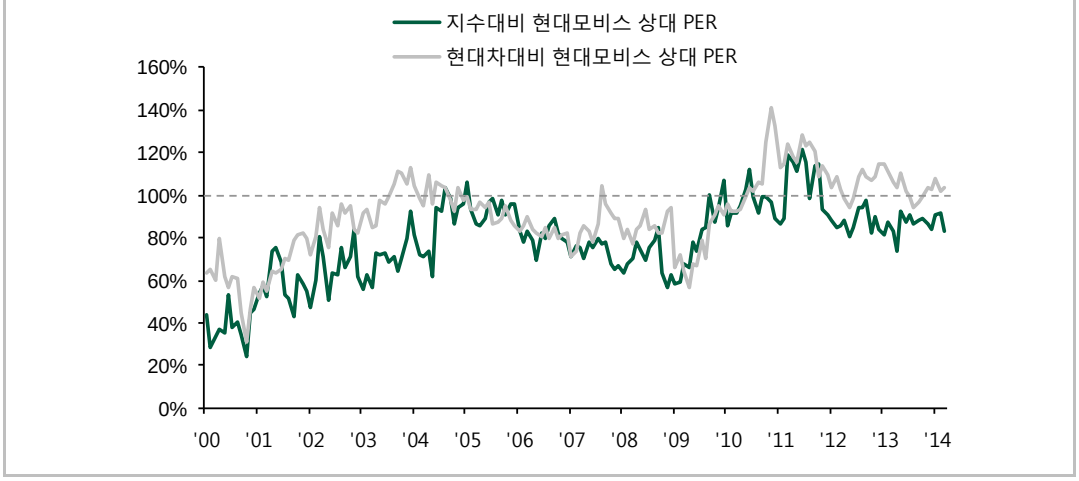
Key Chart

Exhibit 1. 목표주가 산출 과정

(십억원, 원)	2014년F	2015년F	Rationale
현대차 12개월 FWD 목표 PER	9.0		
현대차 대비 할증률	7.0%		1) 현대차 목표 PER 대비 7% 할증함
① 12개월 FWD 목표 PER	9.6		
EPS	39,974	44,965	2) 할증 이유는 전장사업과 같은 핵심부품의 매출성장이 구조적으로 증가하고 고수익 A/S사업군을 영위해 안정적 현금 창출처를 보유했기 때문
② 12개월 FWD EPS	40,806		
③ (=① x ②) 목표주가	390,970		3) 또한 과거 2년간 현대차 대비 현대모비스의 상대 PER이 약 107%였다는 점도 감안함
현재주가	302,000		
상승여력	**29.5%**		

Source: Leading Research Center

Exhibit 2. 현대차 대비 상대 PER



Source: Datastream, Dataguide, Leading Research Center (2014.03.17 기준)

Exhibit 3. 상세 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**8,110**	**8,708**	**8,182**	**9,199**	**8,753**	**9,407**	**8,757**	**9,968**	**26,295**	**30,789**	**34,199**	**36,885**	**40,809**
모듈사업	6,413	6,895	6,361	7,353	6,923	7,453	6,817	8,007	20,903	24,060	27,022	29,200	32,189
A/S부품사업	1,449	1,577	1,588	1,607	1,582	1,719	1,707	1,722	5,391	5,889	6,220	6,729	7,658
금융 (현대라이프생명)	248	236	233	239	248	236	233	240	-	840	956	957	962
매출원가	**7,042**	**7,492**	**7,018**	**7,833**	**7,519**	**8,071**	**7,549**	**8,488**	**22,255**	**26,294**	**29,386**	**31,627**	**34,991**
매출원가율(%)	86.8%	86.0%	85.8%	85.2%	85.9%	85.8%	86.2%	85.2%	84.6%	85.4%	85.9%	85.7%	85.7%
판관비	**433**	**483**	**477**	**495**	**471**	**531**	**477**	**543**	**1,401**	**1,638**	**1,889**	**2,022**	**2,155**
판관비율(%)	5.3%	5.5%	5.8%	5.4%	5.4%	5.6%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.5%	5.5%	5.3%
경상개발비	87	96	99	111	106	122	96	110	314	348	393	434	469
인건비	114	127	118	133	126	141	131	150	373	420	491	548	592
감가상각비	26	27	28	32	30	38	35	40	89	94	113	143	102
운반보관비	51	54	52	59	56	66	61	70	91	133	215	253	280
지급수수료	44	46	49	55	53	57	53	60	168	193	195	222	246
기타판관비	111	133	131	105	100	108	100	114	367	450	481	422	467
영업이익	**635**	**733**	**686**	**871**	**763**	**805**	**732**	**937**	**2,675**	**2,857**	**2,925**	**3,237**	**3,663**
영업이익률(%)	7.8%	8.4%	8.4%	9.5%	8.7%	8.6%	8.4%	9.4%	10.2%	9.3%	8.6%	8.8%	9.0%
모듈 영업이익	377	420	378	536	428	476	426	608	1,450	1,633	1,712	1,938	2,185
모듈 영업이익률(%)	5.9%	6.1%	5.9%	7.3%	6.2%	6.4%	6.2%	7.6%	6.9%	6.8%	6.3%	6.6%	6.8%
A/S 영업이익	276	335	335	365	302	365	360	392	1,225	1,335	1,311	1,418	1,629
A/S 영업이익률(%)	19.1%	21.2%	21.1%	22.7%	19.1%	21.2%	21.1%	22.8%	22.7%	22.7%	21.1%	21.1%	21.3%
영업외손익	**393**	**452**	**412**	**353**	**416**	**515**	**447**	**571**	**1,388**	**1,710**	**1,610**	**1,950**	**2,182**
세전이익	**1,027**	**1,185**	**1,098**	**1,224**	**1,180**	**1,320**	**1,179**	**1,509**	**4,063**	**4,567**	**4,535**	**5,187**	**5,845**
세전이익률(%)	12.7%	13.6%	13.4%	13.3%	13.5%	14.0%	13.5%	15.1%	15.5%	14.8%	13.3%	14.1%	14.3%
법인세	257	291	277	312	296	325	298	384	1,036	1,065	1,138	1,302	1,468
법인세율(%)	25.1%	24.6%	25.3%	25.5%	25.1%	24.6%	25.3%	25.5%	25.5%	23.3%	25.1%	25.1%	25.1%
순이익	**770**	**894**	**821**	**912**	**884**	**995**	**881**	**1,124**	**3,027**	**3,502**	**3,397**	**3,885**	**4,378**
순이익률(%)	9.5%	10.3%	10.0%	9.9%	10.1%	10.6%	10.1%	11.3%	11.5%	11.4%	9.9%	10.5%	10.7%
지배주주 순이익	**781**	**899**	**828**	**914**	**886**	**997**	**883**	**1,126**	**3,024**	**3,559**	**3,422**	**3,891**	**4,378**
지배주주순이익률(%)	9.6%	10.3%	10.1%	9.9%	10.1%	10.6%	10.1%	11.3%	11.5%	11.6%	10.0%	10.5%	10.7%
비지배주주 순이익	1	2	3	4	5	6	7	8	2	3	4	5	6
YoY (%)													
매출액	10.5%	13.1%	9.6%	11.1%	7.9%	8.0%	7.0%	8.4%	18.7%	17.1%	11.1%	7.9%	10.6%
영업이익	-11.7%	2.2%	6.6%	5.2%	20.3%	9.8%	6.6%	7.6%	4.7%	6.8%	2.4%	10.7%	13.2%
세전이익	-15.2%	6.2%	4.9%	-2.0%	14.8%	11.4%	7.3%	23.3%	16.7%	12.4%	-0.7%	14.4%	12.7%
지배주주순이익	-16.0%	-0.1%	0.7%	0.8%	13.4%	10.9%	6.6%	23.3%	11.5%	17.7%	-3.9%	13.7%	12.5%
QoQ (%)													
매출액	-2.1%	7.4%	-6.0%	12.4%	-4.9%	7.5%	-6.9%	13.8%	-	-	-	-	-
영업이익	-23.3%	15.5%	-6.4%	27.0%	-12.3%	5.4%	-9.1%	28.1%	-	-	-	-	-
세전이익	-17.7%	15.4%	-7.3%	11.4%	-3.6%	11.9%	-10.7%	28.0%	-	-	-	-	-
지배주주순이익	-13.9%	15.2%	-7.9%	10.3%	-3.1%	12.6%	-11.5%	27.6%	-	-	-	-	-

Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
유동자산	10,064	13,943	16,083	17,197	18,546
현금성자산	3,328	6,597	7,568	7,981	8,453
매출채권	4,749	5,204	5,645	6,117	6,708
재고자산	1,837	1,968	2,641	2,862	3,138
비유동자산	12,512	16,104	18,260	19,841	21,520
투자자산	8,326	11,338	13,284	13,823	14,385
유형자산	3,319	3,714	3,969	5,075	6,251
무형자산	861	1,047	1,008	943	884
자산총계	**22,576**	**30,047**	**34,343**	**37,038**	**40,067**
유동부채	7,027	7,195	7,136	7,535	7,945
매입채무	3,952	4,459	4,701	5,094	5,587
유동성이자부채	2,471	1,857	1,586	1,558	1,440
비유동부채	1,755	5,813	6,980	5,576	4,003
비유동이자부채	358	870	1,596	(26)	(1,827)
부채총계	**8,781**	**13,007**	**14,116**	**13,111**	**11,948**
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,386	1,384	1,384	1,384	1,384
이익잉여금	12,312	15,627	18,866	22,566	26,758
자본조정	(415)	(598)	(620)	(620)	(620)
자기주식	(122)	(122)	(122)	(122)	(122)
자본총계	**13,795**	**17,040**	**20,227**	**23,927**	**28,119**
투하자본	5,150	3,117	4,471	5,646	6,967
순차입금	(500)	(3,869)	(4,385)	(6,449)	(8,840)
ROA	14.8	13.5	10.6	10.9	11.4
ROE	24.5	23.2	18.5	17.7	16.9
ROIC	39.7	54.1	57.8	47.9	43.5

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업현금	**2,159**	**3,128**	**1,640**	**2,480**	**2,781**
당기순이익	3,027	3,542	3,403	3,885	4,377
자산상각비	353	458	499	572	687
운전자본증감	(576)	(372)	(1,303)	(275)	(349)
매출채권감소(증가)	(619)	(653)	(460)	(472)	(591)
재고자산감소(증가)	(362)	(208)	(695)	(221)	(276)
매입채무증가(감소)	429	699	254	393	492
투자현금	**(2,852)**	**(2,025)**	**(2,340)**	**(440)**	**(422)**
단기투자자산감소	(1,001)	(2,066)	(953)	(208)	(217)
장기투자증권감소	(0)	769	(395)	1,459	1,681
설비투자	(716)	(858)	(742)	(1,575)	(1,767)
유무형자산감소	(5)	(78)	(43)	(38)	(38)
재무현금	**279**	**(299)**	**336**	**(1,836)**	**(2,104)**
차입금증가	423	(164)	521	(1,651)	(1,919)
자본증가	(145)	(130)	(185)	(185)	(185)
배당금지급	145	170	185	185	185
현금 증감	(389)	737	(354)	204	256
총현금흐름(Gross CF)	**3,161**	**3,811**	**3,494**	**2,755**	**3,130**
(-) 운전자본증가(감소)	411	(171)	956	275	349
(-) 설비투자	716	858	742	1,575	1,767
(+) 자산매각	(5)	(78)	(43)	(38)	(38)
Free Cash Flow	2,029	3,046	1,753	867	976
(-) 기타투자	0	(769)	395	(1,459)	(1,681)
잉여현금	2,029	3,815	1,358	2,326	2,657

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**26,295**	**30,789**	**34,199**	**36,885**	**40,809**
증가율 (Y-Y,%)	18.7	17.1	11.1	7.9	10.6
영업이익	**2,637**	**2,906**	**2,925**	**3,237**	**3,663**
증가율 (Y-Y,%)	5.2	10.2	0.6	10.7	13.2
EBITDA	2,990	3,365	3,424	3,809	4,350
영업외손익	**1,426**	**1,701**	**1,617**	**1,950**	**2,181**
순이자수익	24	70	133	214	262
외화관련손익	(35)	1	(42)	(33)	(40)
지분법손익	1,401	1,567	1,561	1,920	2,161
세전계속사업손익	**4,063**	**4,607**	**4,541**	**5,187**	**5,845**
당기순이익	**3,027**	**3,542**	**3,403**	**3,885**	**4,378**
지배기업당기순이익	3,023	3,559	3,422	3,891	4,378
증가율 (Y-Y,%)	11.5	17.0	(3.9)	14.1	12.5
NOPLAT	**1,965**	**2,234**	**2,192**	**2,424**	**2,744**
(+) Dep	353	458	499	572	687
(-) 운전자본투자	411	(171)	956	275	349
(-) Capex	716	858	742	1,575	1,767
OpFCF	1,190	2,005	993	1,146	1,314
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	21.3	15.6	11.9	9.8
영업이익증가율(3Yr)	29.5	19.7	5.3	7.1	8.0
EBITDA 증가율(3Yr)	27.0	17.2	6.4	8.4	8.9
순이익증가율(3Yr)	42.8	31.1	7.8	8.7	7.3
영업이익률(%)	10.0	9.4	8.6	8.8	9.0
EBITDA 마진(%)	11.4	10.9	10.0	10.3	10.7
순이익률 (%)	11.5	11.5	10.0	10.5	10.7

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	31,054	36,556	35,158	39,974	44,965
BPS	141,465	173,611	206,644	244,641	287,694
DPS	1,750	1,900	1,900	1,900	1,900
Multiples(x,%)					
PER	9.4	7.9	8.6	7.5	6.7
PBR	2.1	1.7	1.5	1.2	1.0
EV/ EBITDA	9.3	7.2	7.3	6.0	4.7
배당수익율	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	9.0	7.4	8.4	10.6	9.4
PSR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	63.7	76.3	69.8	54.8	42.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	143.2	193.8	225.4	228.2	233.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
자산구조					
투하자본(%)	30.6	14.8	17.7	20.6	23.4
현금+투자자산(%)	69.4	85.2	82.3	79.4	76.6
자본구조					
차입금(%)	17.0	13.8	13.6	6.0	(1.4)
자기자본(%)	83.0	86.2	86.4	94.0	101.4

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

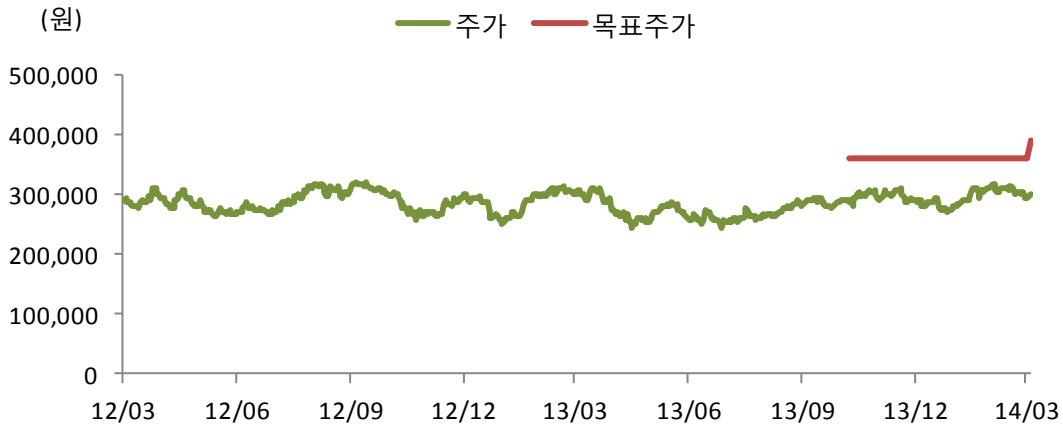
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

현대모비스 (012330 KS)			
일자	2013-10-21	2014-01-13	2014-03-18
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 유지)	BUY (담당자변경)
목표주가	360,000 원	360,000 원	390,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*