

## Company Update

2017. 6. 18

## 현대모비스 (012330)

## 두 가지 독점 사업부의 구조적 성장 시작



임은영  
Analyst  
esther.yim@samsung.com  
02 2020 7727

- 현대/기아차 중국판매가 4Q17이후 정상화되어도 로컬업체와의 가격경쟁으로 모비스 등 동반진출 부품사의 수익성 하락은 불가피
- 모비스는 중국의 실적하락을 친환경차, 핵심부품 매출성장과 A/S부문의 믹스향상으로 상쇄할 전망. 친환경차 부품매출은 2016년 6,200억원에서 2020년 2.3조원으로 3.7배 성장 예상. A/S사업부는 전장부품 비중 확대에 따른 순정품 이용증가로 실적호조 지속 전망. A/S 독점 사업구조로 자율주행차 상용화 시대에 최대 수혜주가 될 전망
- 모비스 주가는 친환경부품 매출성장 및 A/S사업부의 실적 호조가 확인되면서 박스권 상단인 29만원 돌파가 예상되며 Valuation 프리미엄 구간 진입 전망. A/S사업부와 모듈사업부를 분리하여 기업가치 평가. 목표가를 340,000원으로 17.2% 상향하고 'Buy' 투자 의견 유지. 2Q17에 실적 우려로 인한 주가조정을 매수기회로 삼기를 권유

## AT A GLANCE

SELL HOLD BUY

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 목표주가           | 340,000원 (28.5%)    |
| 현재주가           | 264,500원            |
| 시가총액           | 25.7조원              |
| Shares (float) | 97,343,863주 (67.1%) |
| 52주 최저/최고      | 215,000원/288,000원   |
| 60일-평균거래대금     | 690.5억원             |

## ONE-YEAR PERFORMANCE

|                    | 1M  | 6M    | 12M   |
|--------------------|-----|-------|-------|
| 현대모비스 (%)          | 7.1 | 0.4   | -0.4  |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 3.9 | -13.4 | -16.9 |

## KEY CHANGES

| (원)       | New     | Old     | Diff  |
|-----------|---------|---------|-------|
| 투자 의견     | BUY     | BUY     |       |
| 목표주가      | 340,000 | 290,000 | 17.2% |
| 2017E EPS | 29,382  | 29,578  | -0.7% |
| 2018E EPS | 32,699  | 33,645  | -2.8% |

## SAMSUNG vs THE STREET

|                 |         |
|-----------------|---------|
| No of estimates | 22      |
| Target price    | 308,455 |
| Recommendation  | 4.0     |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## WHAT'S THE STORY

**중국실적에 대한 기대는 낮춰야:** 중국사업 영업이익률은 2014년 9%에서 2016년 5%로 하락. 연간이익감소는 5천억원 수준 추정.

- 4Q17이후 현대/기아차 판매정상화: 현대차 9만대, 기아차 4만대 이상의 판매정상화는 소형SUV 출시 및 가격 인하가 동시에 이루어지는 4Q17 이후 전망.
- 모비스, 중국실적: 향후 현대차 중국공장 영업이익률을 상회하기 어려울 전망. 영업이익률 4~5%수준 유지 전망.

**친환경차 부품매출 고성장 전망:** 친환경차 부품매출은 2016년 6,200억원에서 2017년 1.2조원(+83%YoY), 2020년 2.3조원(CAGR 39.2%)으로 성장 전망.

- 1Q17 친환경차 부품매출, 2천억원 및 +100%YoY: 현대/기아차의 하이브리드 및 전기차 판매가 4.4만대 및 +177.6%YoY 성장으로 모비스 부품매출 증가. 동사의 친환경차 부품매출은 1Q16에 모듈사업부의 1.3%비중에서 1Q17에는 2.7%로 확대.
- 현대/기아차 친환경차에 4대 핵심부품 독점 납품: 배터리 모듈팩, 구동모터, 인버터, 컨버터의 ASP는 350만원~900만원. 2018년 이후 장거리 주행 전기차 출시로 배터리 모듈팩 ASP는 2배 상승 전망.

(뒷장에 계속)

## SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)            | 38,262 | 36,739 | 42,787 | 44,655 |
| 순이익 (십억원)            | 3,047  | 2,863  | 3,186  | 3,334  |
| EPS (adj) (원)        | 31,205 | 29,382 | 32,699 | 34,215 |
| EPS (adj) growth (%) | (0.6)  | (5.8)  | 11.3   | 4.6    |
| EBITDA margin (%)    | 9.3    | 8.9    | 8.7    | 8.5    |
| ROE (%)              | 11.2   | 9.6    | 9.8    | 9.5    |
| P/E (adj) (배)        | 8.5    | 9.0    | 8.1    | 7.7    |
| P/B (배)              | 0.9    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA (배)        | 6.0    | 5.5    | 5.1    | 4.5    |
| Dividend yield (%)   | 1.3    | 1.7    | 2.1    | 2.5    |

자료: 삼성증권 추정

**A/S사업부의 구조적 성장:** 전기동력 차량 수요확대 및 ADAS, 자율주행차 수요확대는 결국 차량의 전장부품 비중 확대를 의미. 소프트웨어가 복잡해지면서 A/S방식은 간편해질 수 있지만 소비자의 순정품 사용 확대.

- **2016년 이후 A/S사업부의 매출 성장 재개:** 2012년 이후 현대/기아차의 글로벌 UIO 증가율은 둔화되고 있으나, 모비스의 A/S사업부 매출성장은 2016년 이후 성장. 시장의 경기회복 영향으로 설명하기 어려움. 현대/기아차의 SUV, 고급차 판매비중 확대에 따른 A/S부품단가 상승과 차량의 전장비중 확대에 따른 순정품 이용 증가로 수익성 확대.

- **완전 자율주행차 시대, A/S시장은 2015년대비 67%성장:** 컨설팅업체인 맥킨지 추정에 따르면 2030년 완전자율주행차 기술이 상용화되면 A/S시장은 2015년 7,200억달러에서 2030년 1.2조 달러 시장으로 성장. 공유, 빅데이터 등 새로운 비즈니스(2015년 300억달러 → 2030년 1.5조달러, 50배성장)대비 성장률을 비교하기 어렵지만, 모비스는 현대차그룹의 A/S사업을 독점하고 있다는 점에 주목할 필요. 독점 사업구조로 대부분의 신규 비즈니스 업체 대비 훨씬 수익성이 높을 것. 모비스 A/S 사업부의 OPM은 23~24%. 카메라 센서 독점 업체인 모빌아이의 OPM은 33~34% 수준이고, 자율주행 통합센서의 선두주자인 엔비디아의 OPM은 27~28%.

**현대/기아차는 SUV 라인업 확대의 최대 수혜주:** 현대/기아차는 코나 및 스토닉 출시를 통해 B세그먼트 SUV 시장에 진입. 2020년까지 A세그먼트 SUV부터 Full-Size SUV까지 촘촘히 라인업 전개 계획.

- **B세그먼트 SUV:** 2012년 66.2만대에서 2020년 7백만대 수요로 10배 성장 전망. SUV 수요는 지속 성장하여 차급이 세분화되고 있음. 총 수요는 2012년 13백만대에서 2020년 30백만대로 CAGR 12.8% 성장 전망.

- **코나/스토닉 판매대수, 2018년 27만대 전망:** 코나는 2017년 6.3만대 및 2018년 19.5만대 목표. 스토닉은 2017년 3.5만대 및 2018년 7만대 목표.

- **모비스, 대부분 핵심부품 공급:** 헤드램프, ADAS(AEB, SCC, SPAS, HUD), 조향 및 브레이크 공급.

- **모비스 손익 효과 추정:** 2018년 기준 매출 5.0조원 및 영업이익 3천억원 증가 효과.

- **모비스, A/S매출 증가:** SUV의 ASP는 동일배기량 승용차ASP 보다 평균 15%높음.

**ADAS, 센서 기술 내재화 추진 중:** ADAS 프로세스 중 인지역할을 하는 센서에 대해 2018년 목표로 기술 내재화 추진 중이며 2018년 기술 내재화 목표.

- **2018년 센서기술 내재화 추진 중:** 통합 S/W 알고리즘(Decision Control Unit: DCU)과 제어를 담당하는 Actuator System 기술은 보유. 센서를 구성하는 카메라, 레이더, 라이다 중 카메라와 레이더 기술 내재화 추진. 기술 내재화 성공 시에 ADAS 수익성은 급격히 증가할 전망.

- **볼륨모델 위주 수주:** 모비스는 만도와 함께 한국의 ADAS 생산기업. 현대차 프리미엄 모델의 ADAS는 만도가 수주하였으나 기아차의 K7, K9과 현대/기아차의 중형차 이하의 ADAS는 모비스가 수주. 현대/기아차의 전차종 ADAS 확대 적용 계획에 따라 2018년 이후 ADAS 매출 성장이 빨라질 전망.

**4Q17 이후 실적 회복세 전환:** YoY 영업이익 회복세는 4Q17 이후로 예상되며, 2018년 영업이익은 3.0조원으로 historical peak인 3.1조원에 육박할 전망.

- **연간 2조원 이상의 FCF창출 가능:** 현대/기아차 해외시장 동반진출 및 주행시험장 건설 투자 등 대규모 Capex 마무리. 인도시장의 모듈공장 및 GBC 건설이 남아있으나 향후 연간 Capex는 1조원 미만으로 소요될 전망.

현대모비스: Valuation

| 모비스                         | 금액 (십억원)       | 비고  |
|-----------------------------|----------------|---|
| 모듈사업부 가치                    | 10,240         | 2018년 EBITDA * 기존 Target multiple 5.7배 적용 |
| A/S사업부 가치                   | 18,388         | DCF로 산출, 영구성장률 2% 및 WACC은 8%적용            |
| EV                          | 28,628         |   |
| 순현금                         | 5,188          |   |
| 지분법자회사의 지분가치                | 6,796          | 1Q17기준 장부가*0.5                            |
| MV                          | 40,612         |   |
| 주식수(천주)                     | 97,343,863     |   |
| <b>SOTP 산정주가(A)</b>         | <b>417,201</b> |   |
| 2018년 EPS                   | 32,601         |   |
| Target P/E                  | 8.0            | 금융위기 이후 평균                                |
| <b>P/E Valuation산정주가(B)</b> | <b>260,811</b> |   |
| average(A,B)                | 339,006        |   |
| <b>목표주가(원)</b>              | <b>340,000</b> |   |

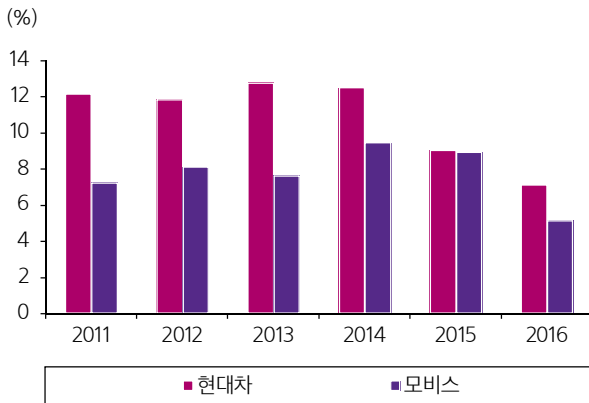
자료: 삼성증권 추정

현대모비스: 실적전망

| (십억원)          | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16   | 1Q17  | 2Q17E  | 3Q17E  | 4Q17E | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 원/달러(평균)       | 1,132 | 1,201 | 1,163 | 1,120  | 1,161 | 1,155  | 1,130  | 1,160 | 1,157  | 1,159  | 1,180  | 1,275  |
| 매출액            | 9,340 | 9,854 | 8,778 | 10,290 | 9,268 | 8,923  | 8,911  | 9,638 | 36,020 | 38,262 | 36,739 | 42,787 |
| 성장률 (% YoY)    | 6.8   | 11.9  | 3.5   | 3.0    | (0.8) | (9.5)  | 1.5    | (6.3) | 2.5    | 6.2    | (4.0)  | 16.5   |
| 단순모듈           | 4,838 | 5,261 | 4,533 | 5,323  | 4,796 | 4,489  | 4,620  | 4,898 | 18,822 | 19,956 | 18,803 | 22,334 |
| 핵심부품           | 2,839 | 2,946 | 2,604 | 3,231  | 2,716 | 2,687  | 2,534  | 2,979 | 10,893 | 11,619 | 10,917 | 12,998 |
| 성장률 (% YoY)    | 9.2   | 12.5  | (0.2) | 5.4    | (4.3) | (8.8)  | (2.7)  | (7.8) | 0.7    | 6.7    | (6.0)  | 19.1   |
| A/S            | 1,663 | 1,647 | 1,641 | 1,736  | 1,756 | 1,747  | 1,756  | 1,761 | 6,304  | 6,687  | 7,020  | 7,454  |
| 매출총이익          | 1,298 | 1,384 | 1,320 | 1,293  | 1,269 | 1,149  | 1,157  | 1,227 | 5,148  | 5,296  | 4,802  | 5,580  |
| 영업이익           | 718   | 785   | 722   | 680    | 669   | 614    | 622    | 693   | 2,935  | 2,905  | 2,598  | 3,012  |
| 성장률 (% YoY)    | 2.2   | 13.0  | 7.7   | (21.6) | (6.9) | (21.8) | (13.8) | 2.0   | 1.9    | (1.0)  | (10.6) | 16.0   |
| 모듈             | 346   | 429   | 345   | 278    | 251   | 206    | 203    | 276   | 1,588  | 1,366  | 935    | 1,223  |
| A/S            | 373   | 356   | 376   | 402    | 418   | 408    | 419    | 417   | 1,338  | 1,608  | 1,663  | 1,790  |
| 순이익            | 795   | 849   | 706   | 697    | 762   | 690    | 682    | 728   | 3,040  | 3,047  | 2,863  | 3,186  |
| 지배주주순이익        | 793   | 846   | 704   | 694    | 761   | 690    | 682    | 728   | 3,055  | 3,038  | 2,860  | 3,183  |
| <b>이익률 (%)</b> |       |       |       |        |       |        |        |       |        |        |        |        |
| 매출총이익          | 13.9  | 14.0  | 15.0  | 12.6   | 13.7  | 12.9   | 13.0   | 12.7  | 14.3   | 13.8   | 13.1   | 13.0   |
| 영업이익           | 7.7   | 8.0   | 8.2   | 6.6    | 7.2   | 6.9    | 7.0    | 7.2   | 8.1    | 7.6    | 7.1    | 7.0    |
| 모듈             | 4.5   | 5.2   | 4.8   | 3.2    | 3.3   | 2.9    | 2.8    | 3.5   | 5.3    | 4.3    | 3.1    | 3.5    |
| A/S            | 22.4  | 21.6  | 22.9  | 23.2   | 23.8  | 23.3   | 23.9   | 23.7  | 21.2   | 24.1   | 23.7   | 24.0   |
| 순이익            | 8.5   | 8.6   | 8.0   | 6.8    | 8.2   | 7.7    | 7.7    | 7.6   | 8.4    | 8.0    | 7.8    | 7.4    |
| 지배주주순이익        | 8.5   | 8.6   | 8.0   | 6.7    | 8.2   | 7.7    | 7.6    | 7.6   | 8.5    | 7.9    | 7.8    | 7.4    |

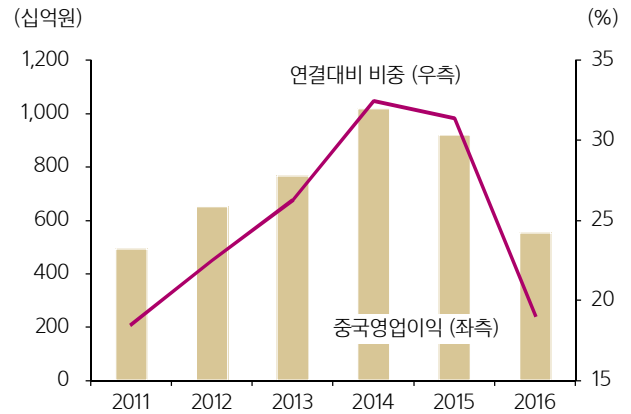
자료: 삼성증권 추정

현대차/현대모비스: 중국시장 영업이익률



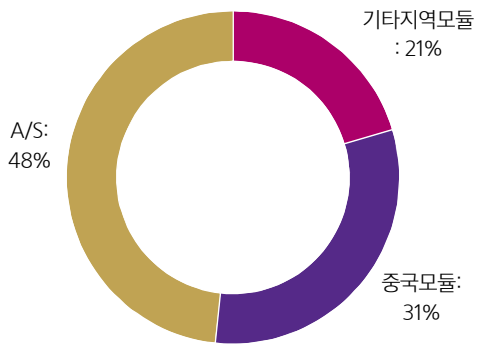
자료: 각 사, 삼성증권

현대모비스: 중국영업이익 및 연결대비 비중



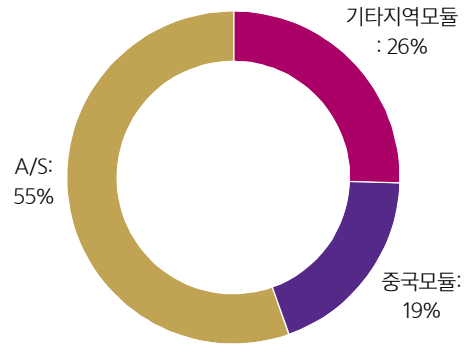
자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 부문별 이익비중 (2015)



자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 부문별 이익비중 (2016)



자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 주요 추가 핵심부품 매출 추정

| (십억원)           | Capa (천대) | 2015       | 2016       | 2020E        |                                      |
|-----------------|-----------|------------|------------|--------------|--------------------------------------|
| 친환경차 부품         | 450       | 300        | 620        | 2,331        | 한국 및 중국생산/ 2016년 이후 ASP는 매해 12%하락 가정 |
| ADAS            |           | 130        | 180        | 1,350        | 900만대*장착률(30%)*ASP(100만원)*M/S (50%)  |
| 멕시코공장 핵심부품      | 1,000     |            | 50         | 1,000        | 2Q16 가동 / 램프, 에어백, 조향, 브레이크          |
| 체코 램프공장         | 750       |            |            | 150          | 2Q17 가동 / ASP 20만원 가정                |
| <b>소계</b>       |           | <b>430</b> | <b>850</b> | <b>4,831</b> |                                      |
| 핵심부품 매출         |           | 10,893     | 11,619     | 15,152       | 상기 외 부품은 현대/기아차 글로벌 판매 성장률 2%적용      |
| 핵심부품 매출 대비 (%)  |           | 3.9        | 6.9        | 24.3         | 친환경차 부품 및 ADAS 매출비중                  |
| 모듈사업부 매출        |           | 29,716     | 31,575     | 39,427       |                                      |
| 모듈사업부 매출 대비 (%) |           | 1.4        | 2.5        | 9.3          | 친환경차 부품 및 ADAS 매출비중                  |

자료: 삼성증권

현대모비스/한온시스템/만도 비교 테이블

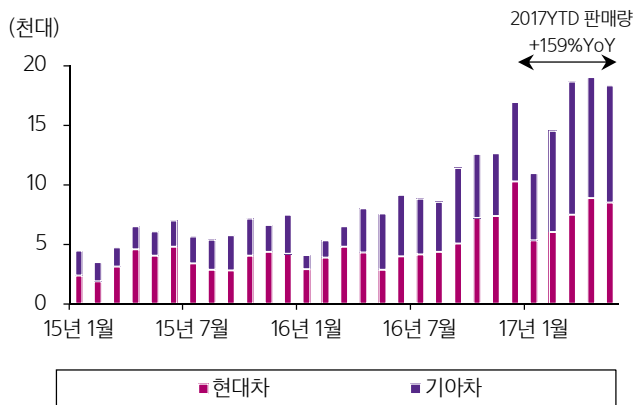
| (십억원)                     | 현대모비스  |        |       | 한온    |       |       | 만도    |       |       |
|---------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                           | 2016   | 2020E  | CAGR% | 2016  | 2020E | CAGR% | 2016  | 2020E | CAGR% |
| 매출액*                      | 31,575 | 39,427 | 5.7   | 5,704 | 6,711 | 4.2   | 5,866 | 7,515 | 6.4   |
| 친환경차/ADAS 매출액             | 800    | 3,681  | 46.5  | 260   | 1,007 | 40.3  | 280   | 1,800 | 59.2  |
| 비중 (%)                    | 2.5    | 9.3    |       | 4.6   | 15.0  |       | 4.8   | 24.0  |       |
| 영업이익                      | 1,366  | 1,552  | 3.2   | 423   | 614   | 9.8   | 305   | 411   | 7.7   |
| OPM (%)                   | 4.3    | 3.9    |       | 7.4   | 9.1   |       | 5.2   | 5.5   |       |
| 친환경차/전장부품 영업이익            | (15)   | 193    | 흑자전환  | 12    | 101   | 70.2  | 4     | 126   | 136.9 |
| OPM (%)                   | (1.9)  | 5.2    |       | 4.6   | 10.0  |       | 1.4   | 7.0   |       |
| 핵심부품 매출액 대비 R&D 투자 비중 (%) | 6.0    | 7.0    |       | 4.1   | 5.0   |       | 4.8   | 5.0   |       |
| 시가총액** (조원)               | 25.6   |        |       | 5.6   |       |       | 2.4   |       |       |
| P/E                       | 8.3    |        |       | 18.9  |       |       | 12.5  |       |       |
| P/B                       | 0.9    |        |       | 3.0   |       |       | 1.7   |       |       |
| ROE                       | 11.0   |        |       | 16.4  |       |       | 14.2  |       |       |

참고: \* 현대모비스 매출액은 모듈사업부 기준

\*\* 6월 12일 종가기준

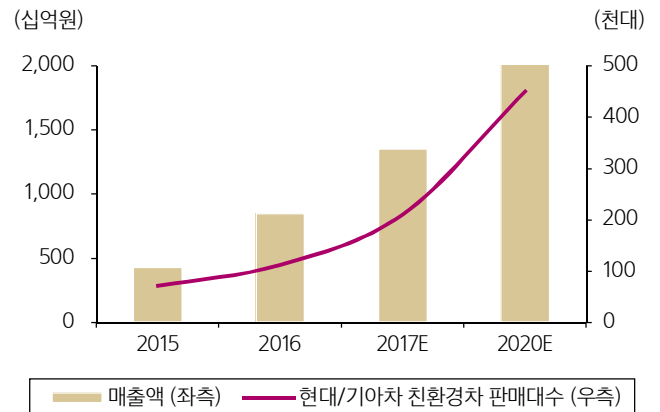
자료: 각 사, 삼성증권

현대/기아차: 친환경차 판매추이 (~2017년 5월)



자료: 각 사, 삼성증권

현대모비스: 친환경차 부품 매출추정



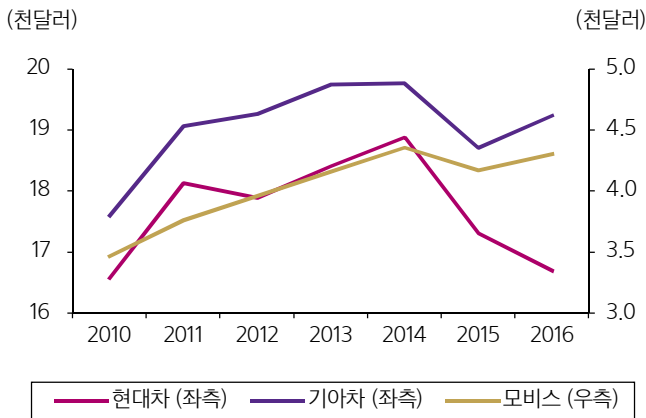
자료: 삼성증권 추정

현대차그룹: 2020 친환경차 라인업확대 계획

| 현재        | 2020                              |  |
|-----------|-----------------------------------|--|
| 하이브리드     | 6개 차종: 쏘나타, 그랜저, 아이오닉, K5, K7, 니로 | 10개 차종: 동급 최고수준 연비의 전용차 개발   |
| 플러그인하이브리드 | 2개 차종: 쏘나타, K5                    | 8개 차종: 2015년 쏘나타 PHEV출시를 시작으로 준중형 모델로 확대                           |
| 전기차       | 3개 차종: 아이오닉, 쏘울, 레이               | 7개 차종: 1회충전 주행거리 확대, 차세대 배터리 연구 활성화<br>2018년에 300km이상 주행거리 EV출시 예정 |
| 수소연료전지차   | 1개 차종: 투싼                         | 3개 차종: 차세대 연료전지차 개발  |

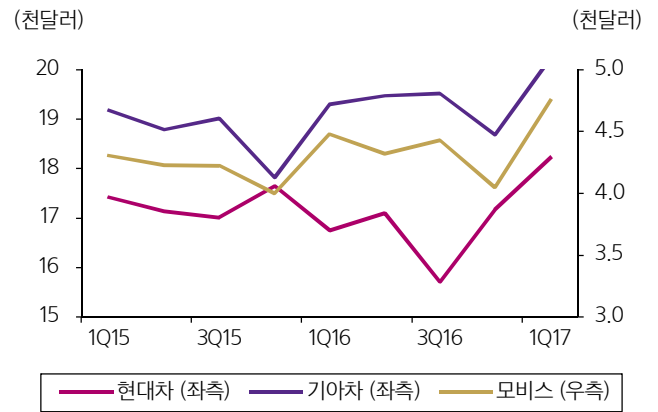
자료: 현대차, 삼성증권

현대모비스: 연간 모듈사업부 ASP



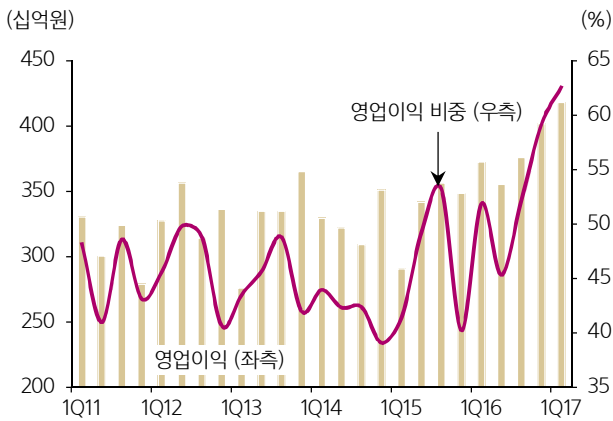
자료: 각 사, 삼성증권

현대모비스: 분기별 모듈사업부 ASP



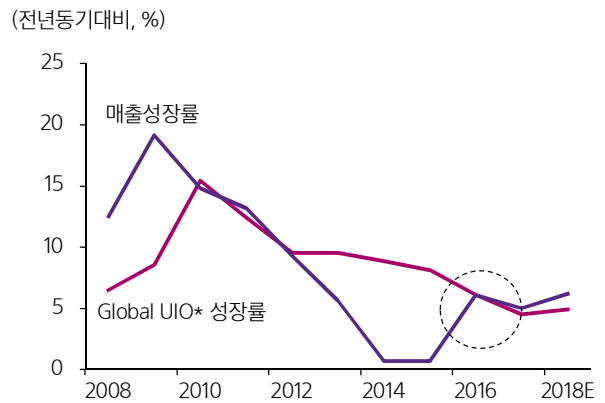
자료: 각 사, 삼성증권

현대모비스: A/S 부문 영업이익 및 비중



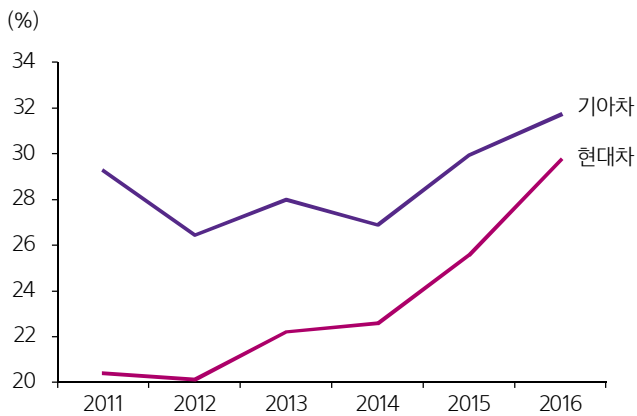
자료: 현대모비스, 삼성증권

현대/기아차 UIO증감 및 모비스 A/S매출성장률



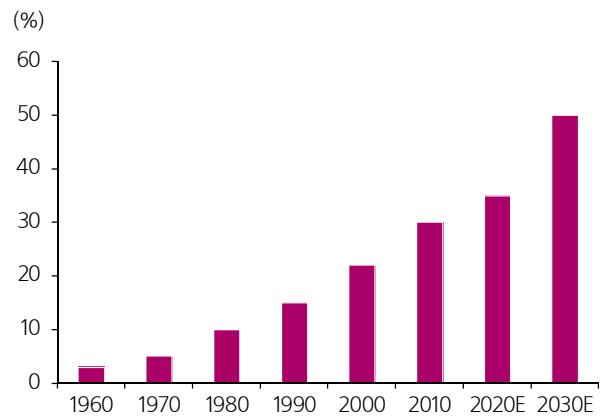
자료: 각 사, 삼성증권

현대/기아차: SUV 및 고급차 판매 비중



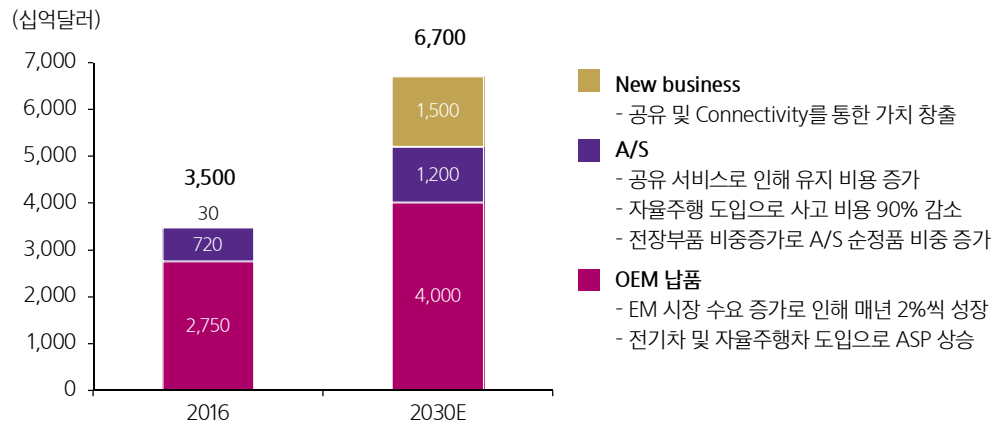
자료: 각 사, 삼성증권

자동차 원가에서 전장부품 및 소프트웨어가 차지하는 비중



자료: Strategy Analytics, 삼성증권

자동차 산업 변화에 따른 가치 성장 전망



자료: McKinsey, 삼성증권

현대모비스: Free Cashflow 요약

| (십억원)             | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014    | 2015    | 2016    | 1Q17  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|-------|
| 영업현금흐름            | 2,287 | 2,159 | 3,113 | 1,880 | 847     | 4,352   | 2,018   | 608   |
| Capex*            | (778) | (690) | (849) | (643) | (1,047) | (1,673) | (1,281) | 0     |
| R&D 자산화           | (13)  | (31)  | (87)  | (49)  | (41)    | (56)    | (33)    | (9)   |
| Free Cashflow     | 1,496 | 1,438 | 2,177 | 1,187 | (241)   | 2,623   | 704     | 599   |
| 순현금               | 879   | 533   | 3,570 | 3,735 | 2,731   | 3,575   | 4,652   | 5,188 |
| 배당총액              | 143   | 167   | 182   | 186   | 287     | 331     | 331     |       |
| FCF 대비 배당액 비중 (%) | 9.6   | 11.6  | 8.3   | 15.7  | (118.7) | 12.6    | 47.0    |       |

참고: \* 2015년 Capex한전부지 매입액 2.4조원 제외

자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 친환경차 핵심부품 Value Chain



자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 주요 핵심모듈 현황

| 제품    | 이미지 | 설명  |
|-------|-----|---|
| 샤시모듈  |     | 차량 하부에서 뼈대를 이루는 부품들 중 유관 부품들을 통합하여 자동차 업체에 공급하는 부품 단위로, 생산성 향상 및 품질향상 등을 극대화 가능   |
| 카핏모듈  |     | 인스트루먼트 패널, 카울 크로스 바, 공조시스템, 에어백 등의 부품을 패키지 및 기능으로 통합설계/조립하여 완성차 생산 라인에 공급하는 제품단위 편의 장치 및 주행 정보/제어장치를 제공하고 실내 승객의 안전을 보호하는 직접적인 역할 |
| FEM모듈 |     | 라디에이터, 헤드램프, 범퍼 빔, 캐리어, AAF(Active Air Flap) 등 엔진룸 앞쪽 기능 부품들을 통합하여 완성차 업체에 공급하는 제품 단위로, 부품 통합화, 생산성 향상, 품질 향상에 기여                 |

자료: 현대모비스, 삼성증권



현대모비스: 주요 핵심부품 현황

| 제품         | 이미지   | 설명  |
|------------|---|---|
| 안전시스템      |    | 에어백은 차량의 충돌 사고 시 안전벨트와 함께 승객을 구속하여 승객이 차량 내장재에 2차 충돌하거나 차량 밖으로 방출되는 것을 방지하고 충격을 흡수하는 대표적인 차량 안전장치. 승객의 크기와 탑승 위치, 차량 충돌의 유형에 따라 다양한 목적과 기능의 에어백이 승객 안전에 기여함   |
| 제동시스템      |    | 차량 감속/정지/주차 유지 장치<br>일반적인 CBS 및 ABS와 함께 TCS, ESC, Brake by Wire, EMB, 회생제동 등 연구개발   |
| 조향시스템      |    | 자동차의 진행 방향을 운전자 의도대로 바꾸기 위한 장치<br>전자식 조향 시스템인 MDPS(Motor Driven Power Steering)는 기존의 기계적인 유압시스템을 이용하지 않고 차량의 조건에 따라 모터를 고정밀 제어하여 최적의 조향성능을 제공하는 조향장치로서, 운전 편의성 및 안정성을 향상  |
| 램프시스템      |   | AFLS (Adaptive Front Lighting System)는 변화하는 도로에 대해 최적의 시야를 제공하는 지능형 전조등<br>LED 헤드램프는 신광원 LED 사용으로 AFLS 기능을 확장하여 야간 시인성 확보하고 반응 속도 향상으로 안정성 향상   |
| 에어서스펜션 시스템 |  | 고압의 공기를 이용하여 에어스프링의 높낮이를 조정하는 장치<br>고속 주행 시 차고를 낮추어 조정성을 확보하고 공기 저항력을 최소화 할 수 있으며, 비포장도로에서는 차고를 높여 오프로드 주파성을 향상 가능<br>또한 승차/하차/화물 적재 시에 차고를 조절하여 편리한 탑승/하차/적재 가능하도록 도와주며, 화물 적재와 상관없이 표준 차고를 유지함으로써 최적 주행 구현 가능 |
| 신소재        |  | 차량용 부품 및 모듈의 소재개선, 경량화 및 친환경 부품개발을 위해 금속재료, 고분자 재료, 기능재료 등에 대한 연구와 산학연 공동 연구를 통해 신소재/신공법 개발에 주력하고 있으며, 필드에서 발생하는 고품 원인분석 및 소재품질 육성을 통한 부품 신뢰성 확보에 주력  |

자료: 현대모비스, 삼성증권

현대모비스: 주요 친환경차 부품 현황

| 제품       | 이미지   | 설명   |
|----------|---|--|
| 구동모터     |    | 초기 주행시 순수 EV 주행(엔진 정지)을 하며 가속 및 등판시 엔진의 구동력을 보조. 전기차는 엔진의 구성없이 구동모터로만 구동력을 발생시키며, 차량의 감속 및 제동시 구동모터를 발전기로 제어하고 에너지를 전기에너지의 형태로 회수하여 배터리를 충전  |
| 시동발전기    |    | 차량 감속/정지/주차 유지 장치<br>일반적인 CBS 및 ABS와 함께 TCS, ESC, Brake by Wire, EMB, 회생제동 등 연구개발  |
| 인버터      |    | 고전압 배터리의 직류전압을 모터 구동에 필요한 3상 교류전압으로 변환하며, 모터의 토크를 제어하는 장치  |
| 컨버터      |    | 고전압 배터리 시스템을 통해 공급받은 직류(DC) 고전압을 직류(DC) 저전압으로 변환하여 차량 내 전장부품에 전원을 공급하는 역할  |
| 탑재형 충전기  |   | 상용 AC 전원을 사용하여 플러그인 하이브리드차 및 전기차에 탑재되어있는 직류(DC) 고전압 배터리를 충전하는 장치   |
| 배터리 시스템  |  | 고전압 전기에너지를 저장하고, 자동차 전장부품에 전기에너지를 공급   |
| 배터리 관리장치 |  | 차량 시스템에 필요한 전력을 공급하는 배터리 내부의 셀 안전성과 배터리 사용량의 신뢰성을 유지시키는 역할. SOC(State of Charge) 알고리즘을 통하여 실시간으로 충전 용량을 계산. 충전/방전 시에 배터리의 과충전 및 과방전을 막아 배터리 충전상태를 관리하는 동시에, 전압/전류/온도를 모니터링 하여 차량 시스템을 안정적으로 운용 |
| 수소공급장치   |  | 수소공급장치는 시스템 출력에 따른 수소 압력 제어를 통하여 필요한 수소량을 스택에 제공 이젝터 단독형 수소공급장치 개발을 통해 수소 이용률을 향상시키며 시스템 소형화기술 개발에 주력  |

자료: 현대모비스, 삼성증권

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 36,020 | 38,262 | 36,739 | 42,787 | 44,655 |
| 매출원가            | 30,872 | 32,966 | 31,937 | 37,207 | 38,833 |
| 매출총이익           | 5,148  | 5,296  | 4,802  | 5,580  | 5,822  |
| (매출총이익률, %)     | 14.3   | 13.8   | 13.1   | 13.0   | 13.0   |
| 판매 및 일반관리비      | 2,213  | 2,391  | 2,204  | 2,567  | 2,679  |
| 영업이익            | 2,935  | 2,905  | 2,598  | 3,012  | 3,143  |
| (영업이익률, %)      | 8.1    | 7.6    | 7.1    | 7.0    | 7.0    |
| 영업외손익           | 1,278  | 1,206  | 1,205  | 1,293  | 1,362  |
| 금융수익            | 295    | 362    | 309    | 327    | 336    |
| 금융비용            | 355    | 187    | 136    | 135    | 136    |
| 지분법손익           | 1,257  | 1,090  | 1,030  | 1,124  | 1,208  |
| 기타              | 80     | (58)   | 2      | (23)   | (47)   |
| 세전이익            | 4,213  | 4,111  | 3,803  | 4,306  | 4,505  |
| 법인세             | 1,131  | 1,064  | 940    | 1,119  | 1,171  |
| (법인세율, %)       | 26.9   | 25.9   | 24.7   | 26.0   | 26.0   |
| 계속사업이익          | 3,082  | 3,047  | 2,863  | 3,186  | 3,334  |
| 중단사업이익          | (41)   | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 순이익             | 3,040  | 3,047  | 2,863  | 3,186  | 3,334  |
| (순이익률, %)       | 8.4    | 8.0    | 7.8    | 7.4    | 7.5    |
| 지배주주순이익         | 3,055  | 3,038  | 2,860  | 3,183  | 3,331  |
| 비지배주주순이익        | (15)   | 9      | 3      | 3      | 3      |
| EBITDA          | 3,476  | 3,551  | 3,283  | 3,704  | 3,807  |
| (EBITDA 이익률, %) | 9.7    | 9.3    | 8.9    | 8.7    | 8.5    |
| EPS (지배주주)      | 31,387 | 31,205 | 29,382 | 32,699 | 34,215 |
| EPS (연결기준)      | 31,229 | 31,303 | 29,409 | 32,729 | 34,247 |
| 수정 EPS (원)*     | 31,387 | 31,205 | 29,382 | 32,699 | 34,215 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원)  | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | 4,352   | 2,018   | 2,940   | 2,495   | 2,844   |
| 당기순이익            | 3,040   | 3,047   | 2,863   | 3,186   | 3,334   |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 1,247   | 895     | 211     | 283     | 215     |
| 유형자산 감가상각비       | 475     | 577     | 629     | 645     | 626     |
| 무형자산 상각비         | 66      | 69      | 57      | 47      | 38      |
| 기타               | 705     | 248     | (475)   | (408)   | (449)   |
| 영업활동 자산부채 변동     | 445     | (1,293) | 426     | (254)   | 59      |
| 투자활동에서의 현금흐름     | (4,949) | (2,124) | (958)   | (2,539) | (1,587) |
| 유형자산 증감          | (4,047) | (1,281) | (1,200) | (1,600) | (1,300) |
| 장단기금융자산의 증감      | 3,052   | (1,608) | 238     | (944)   | (292)   |
| 기타               | (3,954) | 765     | 5       | 5       | 5       |
| 재무활동에서의 현금흐름     | 170     | (336)   | (645)   | (330)   | (427)   |
| 차입금의 증가(감소)      | 407     | 11      | (313)   | 97      | 94      |
| 자본금의 증가(감소)      | 9       | 12      | 0       | 0       | 0       |
| 배당금              | (292)   | (332)   | (331)   | (426)   | (521)   |
| 기타               | 46      | (28)    | (0)     | (0)     | 0       |
| 현금증감             | (414)   | (449)   | 2,912   | (1,415) | 1,371   |
| 기초현금             | 2,911   | 2,498   | 2,049   | 4,961   | 3,547   |
| 기말현금             | 2,498   | 2,049   | 4,961   | 3,547   | 4,917   |
| Gross cash flow  | 4,287   | 3,942   | 3,074   | 3,469   | 3,549   |
| Free cash flow   | 251     | 705     | 1,740   | 895     | 1,544   |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외, \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대모비스, 삼성증권 추정

재무상태표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산            | 15,925  | 18,263  | 20,863  | 22,066  | 24,245  |
| 현금 및 현금등가물      | 2,498   | 2,049   | 4,961   | 3,547   | 4,917   |
| 매출채권            | 6,265   | 7,143   | 6,859   | 7,988   | 8,337   |
| 재고자산            | 2,562   | 2,830   | 2,972   | 3,461   | 3,612   |
| 기타              | 4,600   | 6,240   | 6,071   | 7,070   | 7,379   |
| 비유동자산           | 21,850  | 23,448  | 23,416  | 26,496  | 27,803  |
| 투자자산            | 12,749  | 13,739  | 13,192  | 15,364  | 16,034  |
| 유형자산            | 7,947   | 8,516   | 9,087   | 10,042  | 10,716  |
| 무형자산            | 931     | 961     | 904     | 858     | 820     |
| 기타              | 224     | 232     | 232     | 232     | 232     |
| 자산총계            | 37,775  | 41,712  | 44,279  | 48,562  | 52,048  |
| 유동부채            | 8,291   | 8,833   | 9,107   | 10,418  | 10,888  |
| 매입채무            | 4,444   | 5,271   | 5,534   | 6,445   | 6,726   |
| 단기차입금           | 1,565   | 1,453   | 1,541   | 1,634   | 1,728   |
| 기타 유동부채         | 2,282   | 2,110   | 2,032   | 2,339   | 2,434   |
| 비유동부채           | 3,808   | 4,320   | 4,082   | 4,294   | 4,498   |
| 사채 및 장기차입금      | 1,305   | 1,667   | 1,267   | 1,267   | 1,267   |
| 기타 비유동부채        | 2,502   | 2,653   | 2,815   | 3,028   | 3,231   |
| 부채총계            | 12,099  | 13,154  | 13,190  | 14,712  | 15,385  |
| 지배주주지분          | 25,622  | 28,495  | 31,023  | 33,780  | 36,590  |
| 자본금             | 491     | 491     | 491     | 491     | 491     |
| 자본잉여금           | 1,393   | 1,405   | 1,405   | 1,405   | 1,405   |
| 이익잉여금           | 24,812  | 27,521  | 30,050  | 32,807  | 35,617  |
| 기타              | (1,074) | (922)   | (922)   | (922)   | (922)   |
| 비지배주주지분         | 54      | 63      | 66      | 69      | 72      |
| 자본총계            | 25,676  | 28,558  | 31,089  | 33,849  | 36,662  |
| 순부채             | (3,508) | (4,657) | (7,646) | (7,072) | (8,638) |

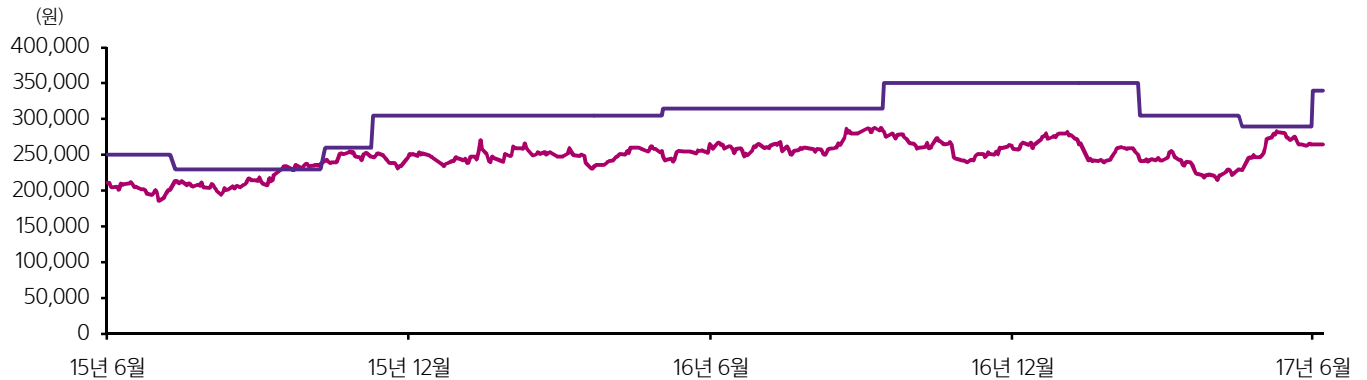
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 증감률 (%)        |         |         |         |         |         |
| 매출액            | 2.5     | 6.2     | (4.0)   | 16.5    | 4.4     |
| 영업이익           | (6.6)   | (1.0)   | (10.6)  | 16.0    | 4.3     |
| 순이익            | (10.4)  | 0.2     | (6.1)   | 11.3    | 4.6     |
| 수정 EPS**       | (10.7)  | (0.6)   | (5.8)   | 11.3    | 4.6     |
| 주당지표           |         |         |         |         |         |
| EPS (지배주주)     | 31,387  | 31,205  | 29,382  | 32,699  | 34,215  |
| EPS (연결기준)     | 31,229  | 31,303  | 29,409  | 32,729  | 34,247  |
| 수정 EPS**       | 31,387  | 31,205  | 29,382  | 32,699  | 34,215  |
| BPS            | 270,935 | 300,878 | 327,580 | 356,692 | 386,362 |
| DPS (보통주)      | 3,500   | 3,500   | 4,500   | 5,500   | 6,500   |
| Valuations (배) |         |         |         |         |         |
| P/E***         | 8.4     | 8.5     | 9.0     | 8.1     | 7.7     |
| P/B***         | 1.0     | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| EV/EBITDA      | 6.4     | 6.0     | 5.5     | 5.1     | 4.5     |
| 비율             |         |         |         |         |         |
| ROE (%)        | 12.5    | 11.2    | 9.6     | 9.8     | 9.5     |
| ROA (%)        | 7.9     | 7.7     | 6.7     | 6.9     | 6.6     |
| ROIC (%)       | 19.2    | 17.3    | 14.9    | 17.3    | 16.8    |
| 배당성향 (%)       | 10.8    | 10.9    | 14.9    | 16.4    | 18.5    |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.3     | 1.3     | 1.7     | 2.1     | 2.5     |
| 순부채비율 (%)      | (13.7)  | (16.3)  | (24.6)  | (20.9)  | (23.6)  |
| 이자보상배율 (배)     | 86.2    | 69.5    | 65.1    | 78.2    | 79.1    |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이견 및 목표주가(TP) 변경

| 일 자    | 2015/6/16 | 7/26    | 10/24   | 11/24   | 2016/5/18 | 9/29    | 2017/3/3 | 5/3     | 6/18    |
|--------|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|----------|---------|---------|
| 투자이견   | BUY       | BUY     | BUY     | BUY     | BUY       | BUY     | BUY      | BUY     | BUY     |
| TP (원) | 250,000   | 230,000 | 260,000 | 305,000 | 315,000   | 350,000 | 305,000  | 290,000 | 340,000 |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

| 기업  | 산업   |
|---|--|
| <b>BUY (매수)</b><br>향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 | <b>OVERWEIGHT(비중확대)</b><br>향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상  |
| <b>HOLD (중립)</b><br>향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외                      | <b>NEUTRAL(중립)</b><br>향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상     |
| <b>SELL (매도)</b><br>향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하                           | <b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b><br>향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 3월 31일 기준

매수 (82%) | 중립 (18%) | 매도 (0%)