



자동차/자동차부품
최대식 (2122-9214)
dschoi@hi-ib.com

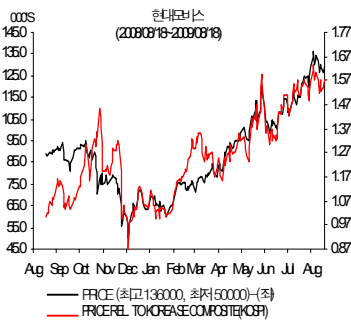
Buy (Maintain)

목표가(6M) 140,000원
증가(2009/08/18) 129,500원

Stock Indicator

자본금	4,423억원
발행주식수	9,737만주
시가총액	126,083억원
외국인지분율	38.50%
배당금(2008)	1,000원
EPS(2009E)	12,649원
BPS(2009E)	66,812원
ROE(2009E)	19.5%
52주 주가	50,000~136,000원
60일평균거래량	642,453주
60일평균거래대금	739.3억원

Price Trend



현대모비스(012330)

안정성 돋보여 장기투자 유망

■ 3Q 실적 나쁘지 않을 듯

3분기 매출액은 2조 448.6억원, 영업이익은 2,865.7억원으로 전년동기비 각각 3.3%와 19.6% 증가할 것으로 추정된다. 3분기 실적은 계절적 요인과 환율 하락 등으로 2분기에 비해 다소 둔화될 것으로 보이지만 중국 CKD 수출 모델템이 살아있고 환율 하락 폭도 당초 예상과 달리 제한적인 수준에 그치고 있어 나쁘지 않을 것으로 예상된다.

■ 오토넷 영업권 상각 vs. 보수용 사업 로열티 중단

실적 모델템은 하반기로 갈수록 다소 약화될 것으로 보인다. 당장 7월부터 오토넷 영업권(6,538억원, 5년 상각) 상각이 시작되는데 월 상각액은 108억원 정도로 추산된다. 오토넷 영업권 상각은 내년에도 유효하지만 내후년에는 IFRS 도입으로 상각이 중단될 가능성이 높아 보인다. 따라서 낙관적으로 보면 내년까지 최대 1년 반정도 상각이 유효한 것으로 판단되며 금액으로는 2천억원이 채 안 되는 수준이다. 물론, IFRS 도입 이후 손상 테스트를 거쳐 일시 손실 처리할 수도 있지만 현재로서는 가능성이 낮아 보인다. 2011년 이후에는 현대/기아차 보수용 사업 영업권에 대한 경상(런닝)로열티 지급(현대/기아차 각각 세전이익의 10%, 판매비 지급수수료)이 중단되기 때문에 수익성 개선에 기여할 것으로 보인다. 지난해 로열티 지급액은 660억원이었으며 로열티 지급이 중단되면 동 사업부 기준으로 OP margin이 2% 이상 상승할 수 있을 것으로 기대된다. 최근 주가 상승으로 밸류에이션 메리트가 다소 희석되기는 했지만 여전히 업종 내 대형주 중에서 저평가된 것으로 판단된다. 동사에 대해 '매수'의견을 유지하고 지수 상승을 반영해 목표가를 14만원으로 상향조정한다.

■ 미국 차량 안전기준 강화, 수혜 폭 제한적

미국 운수성 산하 고속도로교통안전국(NHTSA)이 차량 안전기준 강화를 추진하고 있다. 2009MY부터 소형자동차에 ESC를, 2010MY부터는 소형자동차에 커튼 에어백의 탑재를 의무화했고 2013MY에서 2014MY까지 100% 표준장착하는 것으로 결정했다. 이와 관련해서 모비스는 이미 북미 수출용 차량들에 대해서는 대부분 ESC와 커튼 에어백이 기본으로 장착되어 나가고 있기 때문에 추가적인 수혜 폭은 크지 않은 것으로 판단된다.

Income Statement				
(억원)	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	93,734	87,320	90,590	94,757
매출원가	72,887	65,871	69,408	72,868
매출총이익	20,846	21,449	21,182	21,889
판매비와관리비	8,981	8,909	9,069	9,287
영업이익	11,866	12,539	12,112	12,602
영업외손익	689	2,237	2,228	2,706
금융손익	352	167	184	262
외환관련손익	203	415	397	602
세전계속사업손익	12,555	14,777	14,340	15,308
계속사업법인세비용	1,655	3,694	3,585	3,827
계속사업이익	10,900	11,082	10,755	11,481
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	10,900	11,082	10,755	11,481

Balance Sheet				
(억원)	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	31,009	33,258	34,504	37,625
현금 및 현금성자산	11,510	11,050	11,464	11,991
매출채권	14,028	16,553	17,173	19,234
재고자산	4,899	4,703	4,879	5,367
비유동자산	46,479	50,602	58,065	65,239
투자자산	34,213	37,926	44,961	51,679
유형자산	11,401	11,794	12,204	12,642
무형자산	865	882	899	917
자산총계	77,488	83,860	92,568	102,864
유동부채	18,729	17,631	17,531	17,194
매입채무	11,158	11,408	11,511	11,546
단기차입금	500	2	5	2
유동성장기부채	1,800	1,002	943	546
비유동부채	4,728	6,810	5,739	5,766
사채	997	3,005	1,791	1,637
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	23,457	24,440	23,270	22,960
자본금	4,423	4,423	4,423	4,423
자본잉여금	3,142	3,142	3,142	3,142
자본조정	-1,149	-3,558	-3,558	-3,558
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	45,206	55,412	65,291	75,896
자본총계	54,031	59,420	69,299	79,904

Statement of Cash Flow				
(억원)	2008	2009E	2010E	2011E
영업활동현금흐름	10,861	7,842	8,140	6,533
당기순이익(손실)	10,900	11,082	10,755	11,481
유형고정자산감가상각비	930	907	939	972
무형자산상각비	462	364	371	379
운전자본의 증감	408	-2,079	-693	-2,514
투자활동 현금흐름	-4,958	-5,248	-4,353	-4,222
유형자산투자	-1,430	-1,300	-1,349	-1,411
투자유가증권투자(순)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,948	-3,055	-2,573	-1,783
차입금증가	500	-498	3	-3
자본의증가	0	-2,409	0	0
현금의증가	3,955	-460	1,214	527
기초현금	6,755	10,710	10,250	11,464
기말현금	10,710	10,250	11,464	11,991

Key Financial Data				
	2008	2009E	2010E	2011E
주당데이터(원)				
SPS	107,112	99,661	103,394	108,150
EPS	12,456	12,649	12,275	13,104
CFPS	14,047	14,100	13,770	14,646
EBITDA	15,151	15,763	15,319	15,925
BPS	60,681	66,812	78,067	90,150
DPS(원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.6	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)				
P/E	7.9	4.0	10.2	10.5
P/CF	7.0	3.6	9.2	9.4
P/S	0.9	0.5	1.4	1.4
P/BV	1.6	0.8	1.9	1.7
P/EBITDA	6.5	3.3	9.1	9.4
EV/EBITDA	5.8	2.6	8.5	8.3
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	22.6	19.5	16.7	15.4
EBITDA이익률	14.1	15.8	14.8	14.7
부채비율	43.4	41.1	33.6	28.7
순금융비용부담률	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3
이자보상배율(x)	63.1	52.0	54.4	77.6
매출채권회전율(x)	6.5	5.7	5.4	5.2
재고자산회전율(x)	14.8	13.7	14.5	14.2

자료: 하이투자증권

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2009-08-19	Buy	140,000	2008-04-10	Buy	100,000
2009-07-06	Buy	130,000	2007-10-04	Buy	114,000
2009-06-15	Buy	120,000			
2009-04-27	Buy	110,000			
2009-04-10	Buy	100,000			
2009-04-05	Buy	90,000			
2008-12-15	Buy	80,000			

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목의 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배무자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최대식)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자등급은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 +15% 미만, -15% 미만 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액 기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)