

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

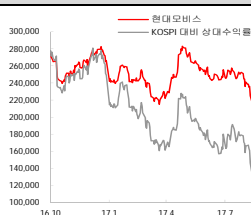
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,735 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	247,253 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	7.01%
외국인지분률	49.10%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(17/10/30)	254,000 원
KOSPI	2501.93 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	283,000 원
52주 최저가	213,500 원
60일 평균 거래대금	481 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	1.3%
6개월	14.4%	0.9%
12개월	-4.0%	-22.5%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 290,000 원(유지))

A/S 호조에도 불구하고, 이어진 중국부진의 여파. 4 분기 점진적 회복 기대

17 년 3 분기 실적 매출액 8 조 7,728 억(YoY -0.1%), 영업이익 5,444 억원(YoY -24.6%, OPM 6.2%), 당기순이익 4,822 억원(YoY -31.7%, NIM 5.5%) 기록

4 분기 A/S 부문은 4,500 억원(OPM 24.0%)를 보이며 높은 수익성은 유지될 전망.

모듈부문은 매출액 소폭 감소하겠으나, 수익성이 높은 중국법인 회복과 기저효과, 핵심부품 비중 확대와 믹스 개선에 힘입어 점진적인 회복을 보일 것으로 기대

3Q17 Review - 이어진 중국부진의 여파

17 년 3 분기 실적은 매출액 8 조 7,728 억(YoY -0.1%), 영업이익 5,444 억원(YoY -24.6%, OPM 6.2%), 당기순이익 4,822 억원(YoY -31.7%, NIM 5.5%)을 기록하였다. 사업부별로 보면, 우선 A/S 부문 매출은 전년 동기 대비 9.0% 증가하였고, 영업이익은 4,512 억원(OPM 25.2%)을 기록하며 2 분기 25.1%에 이어 높은 수익성을 보였다. 반면 모듈부문은 전년 동기 국내공장의 회복과 차종 믹스 개선에도 불구하고, 완성차그룹 중국법인의 부진과 경장개발비 증가가 부정적으로 작용하였다. 그로 인해 매출액은 2.1% 감소하였고, 영업이익은 932 억원(YoY -73.0%, OPM 1.3%)으로 부진했다.

4 분기 모듈부문의 점진적 회복 기대

17 년 4 분기 실적은 매출액 10 조 1,573 억(YoY -1.3%), 영업이익 7,482 억원(YoY +10.1%, OPM 7.4%), 당기순이익 7,329 억원(YoY +5.1%, NIM 7.2%)으로 전망한다. A/S 부문은 2,3 분기에 이어 4 분기에도 4,500 억원(OPM 24.0%)를 보이며 높은 수익성은 유지될 전망이다. 모듈부문은 당사에서는 전년 동기 대비 완성차그룹의 출하량 감소를 예상함에 따라 매출액은 8 조 2,822 억원(YoY -3.2%)으로 소폭 감소하겠으나, 수익성이 높은 중국법인의 회복과 전년 동기 납품가 조정에 따른 기저효과, 핵심부품 비중 확대와 믹스 개선에 힘입어 영업이익은 2,982 억원(YoY +7.3%, OPM 3.6%)을 기록하며 점진적인 회복을 보일 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	351,266	360,197	382,617	364,802	401,360	462,005
yoy	%	2.7	2.5	6.2	-4.7	10.0	15.1
영업이익	억원	31,412	29,346	29,047	24,537	28,569	31,404
yoy	%	7.4	-6.6	-1.0	-15.5	16.4	9.9
EBITDA	억원	36,382	34,760	35,510	36,149	41,311	45,081
세전이익	억원	46,590	42,127	41,112	33,704	39,125	43,069
순이익(지배주주)	억원	34,224	30,554	30,378	24,512	28,951	31,870
영업이익률%	%	8.9	8.2	7.6	6.7	7.1	6.8
EBITDA%	%	10.4	9.7	9.3	9.9	10.3	9.8
순이익률	%	9.7	8.4	8.0	6.7	7.3	7.0
EPS	원	36,037	31,813	31,205	25,180	29,740	32,738
PER	배	6.6	7.8	8.5	10.1	8.5	7.8
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.8	5.9	6.0	5.4	4.5	4.0
ROE	%	15.8	12.5	11.2	8.3	9.1	9.3
순차입금	억원	-56,001	-35,076	-46,570	-55,039	-61,858	-69,589
부채비율	%	68.0	47.1	46.1	41.6	40.0	39.5

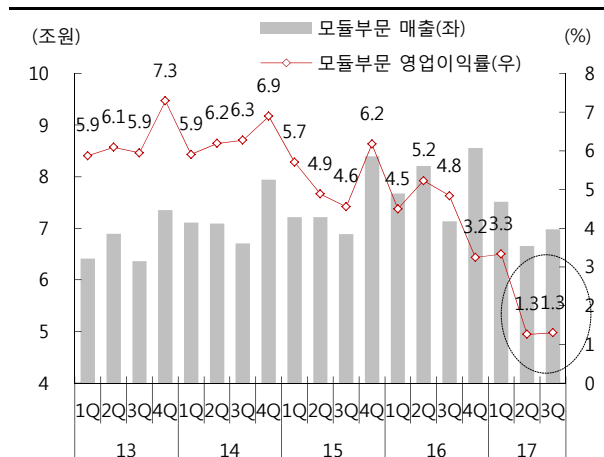
<표 1> 현대모비스 2017년 3분기 실적 Review

(단위: 억원)

	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	YoY	QoQ
매출액	87,781	102,901	92,677	82,824	87,728	-0.1%	5.9%
모듈부문	71,368	85,539	75,119	66,574	69,835	-2.1%	4.9%
A/S 부문	16,413	17,362	17,558	16,250	17,893	9.0%	10.1%
매출원가	74,577	89,972	79,984	71,931	75,622	1.4%	5.1%
%	85.0	87.4	86.3	86.8	86.2	1.2%p	-0.6%p
판매비	5,986	6,131	6,006	5,968	6,662	11.3%	11.6%
%	6.8	6.0	6.5	7.2	7.6	0.8%p	0.4%p
영업이익	7,217	6,799	6,687	4,924	5,444	-24.6%	10.6%
%	8.2	6.6	7.2	5.9	6.2	-2.0%p	0.3%p
모듈부문	3,454	2,778	2,505	838	932	-73.0%	11.2%
%	4.8	3.2	3.3	1.3	1.3	-3.5%p	0.1%p
A/S 부문	3,763	4,021	4,182	4,086	4,512	19.9%	10.4%
%	22.9	23.2	23.8	25.1	25.2	2.3%p	0.1%p
영업외손익	2,375	2,097	2,946	1,975	1,937	-18.4%	-1.9%
%	2.7	2.0	3.2	2.4	2.2	-0.5%p	-0.2%p
세전이익	9,592	8,896	9,633	6,899	7,382	-23.0%	7.0%
%	10.9	8.6	10.4	8.3	8.4	-2.5%p	0.1%p
법인세	2,534	1,921	2,014	2,077	2,559	1.0%	23.2%
%	26.4	21.6	20.9	30.1	34.7	8.3%p	4.6%p
당기순이익	7,058	6,974	7,619	4,822	4,822	-31.7%	0.0%
%	8.0	6.8	8.2	5.8	5.5	-2.5%p	-0.3%p
지배주주	7,045	6,942	7,612	4,812	4,822	-31.6%	0.2%
%	8.0	6.7	8.2	5.8	5.5	-2.5%p	-0.3%p

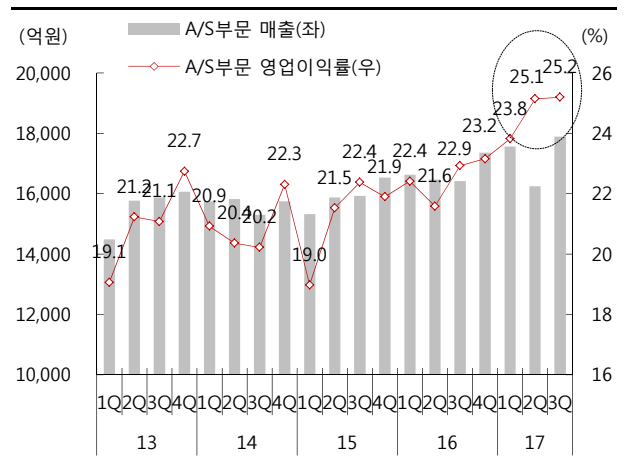
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



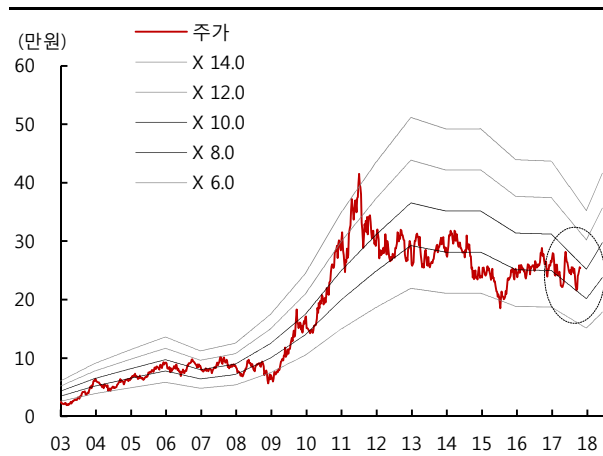
자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

	161Q	162Q	163Q	164Q	171Q	172Q	173Q	174Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	93,395	98,541	87,781	102,901	92,677	82,824	87,728	99,361	382,617	361,716	-5.5%
모듈부문	76,770	82,070	71,368	85,539	75,119	66,574	69,835	81,790	315,747	293,761	-7.0%
A/S 부문	16,625	16,471	16,413	17,362	17,558	16,250	17,893	17,570	66,870	67,955	1.6%
매출원가	80,415	84,696	74,577	89,972	79,984	71,931	75,622	85,152	329,660	311,840	-5.4%
%	86.1	86.0	85.0	87.4	86.3	86.8	86.2	85.7	86.2	86.2	0.1%p
판매비	5,796	5,997	5,986	6,131	6,006	5,968	6,662	6,557	23,910	25,000	4.6%
%	6.2	6.1	6.8	6.0	6.5	7.2	7.6	6.6	6.2	6.9	0.7%p
영업이익	7,184	7,847	7,217	6,799	6,687	4,924	5,444	7,652	29,047	24,875	-14.4%
%	7.7	8.0	8.2	6.6	7.2	5.9	6.2	7.7	7.6	6.9	-0.7%p
모듈부문	3,458	4,292	3,454	2,778	2,505	838	932	3,435	13,982	8,924	-36.2%
%	4.5	5.2	4.8	3.2	3.3	1.3	1.3	4.2	4.4	3.0	-1.4%p
A/S 부문	3,726	3,555	3,763	4,021	4,182	4,086	4,512	4,217	15,065	15,951	5.9%
%	22.4	21.6	22.9	23.2	23.8	25.1	25.2	24.0	22.5	23.5	0.9%p
영업외손익	3,823	3,769	2,375	2,097	2,946	1,975	1,937	2,590	12,065	9,787	-18.9%
%	4.1	3.8	2.7	2.0	3.2	2.4	2.2	2.6	3.2	2.7	-0.4%p
세전이익	11,007	11,617	9,592	8,896	9,633	6,899	7,382	10,242	41,112	34,662	-15.7%
%	11.8	11.8	10.9	8.6	10.4	8.3	8.4	10.3	10.7	9.6	-1.2%p
법인세	3,055	3,129	2,534	1,921	2,014	2,077	2,559	2,663	10,639	8,805	-17.2%
%	27.8	26.9	26.4	21.6	20.9	30.1	34.7	26.0	25.9	25.4	-0.5%p
당기순이익	7,952	8,488	7,058	6,974	7,619	4,822	4,822	7,579	30,473	25,857	-15.1%
%	8.5	8.6	8.0	6.8	8.2	5.8	5.5	7.6	8.0	7.1	-0.8%p
지배주주	7,931	8,460	7,045	6,942	7,612	4,812	4,822	7,500	30,378	25,701	-15.4%
%	8.5	8.6	8.0	6.7	8.2	5.8	5.5	7.5	7.9	7.1	-0.8%p

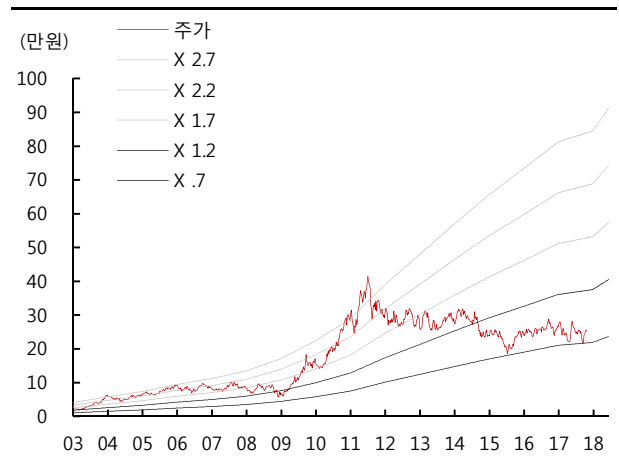
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



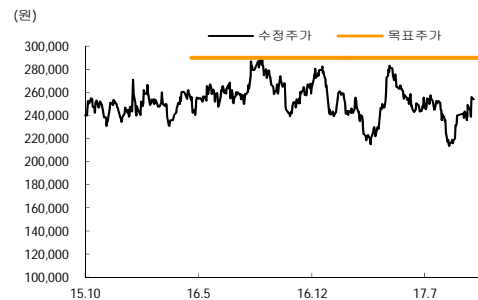
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.30	매수	290,000원	6개월		
2017.07.30	매수	290,000원	6개월	-12.46%	-0.69%
2017.07.11	매수	290,000원	6개월	-11.50%	-0.69%
2017.04.12	매수	290,000원	6개월	-11.34%	-0.69%
2017.01.31	매수	290,000원	6개월	-10.84%	-0.69%
2016.11.23	매수	290,000원	6개월	-9.44%	-0.69%
2016.05.17	매수	290,000원	6개월	-9.72%	-0.69%
2016.05.16	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 30일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,248	182,631	184,661	197,522	217,398
현금및현금성자산	24,979	20,493	25,140	28,209	31,840
매출채권및기타채권	63,434	72,242	68,878	75,781	87,231
재고자산	25,623	28,301	26,631	29,299	33,726
비유동자산	218,500	234,485	247,990	264,478	281,322
장기금융자산	523	503	741	741	741
유형자산	79,467	85,164	92,383	98,284	103,178
무형자산	9,310	9,610	9,240	8,919	8,669
자산총계	377,748	417,116	432,651	462,000	498,721
유동부채	82,906	88,334	86,369	90,988	99,183
단기금융부채	19,695	16,442	17,825	15,575	12,375
매입채무 및 기타채무	53,791	60,271	57,464	63,223	72,776
단기충당부채	1,902	2,824	2,693	2,962	3,410
비유동부채	38,080	43,202	40,746	41,008	42,116
장기금융부채	13,392	16,756	14,077	12,577	11,677
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,435	1,575	1,673	1,721	1,978
부채총계	120,986	131,536	127,115	131,996	141,299
지배주주지분	256,218	284,945	304,699	328,860	355,939
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,927	14,050	14,080	14,080	14,080
기타자본구성요소	-3,776	-3,600	-3,600	-3,600	-3,600
자기주식	-3,564	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388
이익잉여금	248,119	275,209	296,353	321,990	350,545
비지배주주지분	545	635	837	1,145	1,483
자본총계	256,762	285,580	305,536	330,004	357,422
부채외자본총계	377,748	417,116	432,651	462,000	498,721

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,931	25,070	29,737	28,536	29,459
당기순이익(손실)	30,400	30,473	24,605	29,256	32,205
비현금성항목등	12,468	8,947	12,608	12,055	12,876
유형자산감가상각비	4,750	5,774	10,904	12,099	13,105
무형자산감가상각비	664	689	708	642	572
기타	10,403	3,988	1,128	201	231
운전자본감소(증가)	-2,125	-4,570	2,801	-2,907	-4,758
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,777	-8,937	2,309	-6,902	-11,450
재고자산감소(증가)	-2,095	-2,139	986	-2,669	-4,427
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,595	8,522	1,748	5,759	9,553
기타	3,343	-2,016	-2,243	906	1,566
법인세납부	-9,813	-9,781	-10,277	-9,869	-10,863
투자활동현금흐름	-36,480	-25,729	-19,477	-16,716	-16,474
금융자산감소(증가)	10,940	-16,281	-2,851	0	0
유형자산감소(증가)	-40,472	-12,811	-19,981	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-539	-322	-322	-322	-322
기타	-6,409	3,685	3,677	1,605	1,848
재무활동현금흐름	1,279	-3,771	-5,116	-8,751	-9,355
단기금융부채증가(감소)	-4,265	-5,139	-1,337	-2,250	-3,200
장기금융부채증가(감소)	9,104	5,093	368	-1,500	-900
자본의증가(감소)	-2,347	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,923	-3,317	-3,315	-3,315	-3,315
기타	1,710	-407	-822	-1,686	-1,940
현금의 증가(감소)	-4,136	-4,486	4,647	3,069	3,631
기초현금	29,114	24,979	20,493	25,140	28,209
기말현금	24,979	20,493	25,140	28,209	31,840
FCF	-55,176	11,755	11,038	12,877	14,080

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	360,197	382,617	364,802	401,360	462,005
매출원가	308,719	329,660	314,585	345,810	397,601
매출총이익	51,478	52,957	50,217	55,549	64,404
매출총이익률 (%)	14.3	13.8	13.8	13.8	13.9
판매비와관리비	22,133	23,910	25,680	26,980	33,000
영업이익	29,346	29,047	24,537	28,569	31,404
영업이익률 (%)	8.2	7.6	6.7	7.1	6.8
비영업손익	12,781	12,065	9,167	10,555	11,665
순금융비용	-1,002	-788	-693	81	92
외환관련손익	-1,866	498	-101	-40	-46
관계기업투자등 관련손익	13,043	10,900	8,640	10,877	12,035
세전계속사업이익	42,127	41,112	33,704	39,125	43,069
세전계속사업이익률 (%)	11.7	10.7	9.2	9.8	9.3
계속사업법인세	11,311	10,639	9,099	9,869	10,863
계속사업이익	30,815	30,473	24,605	29,256	32,205
중단사업이익	-415	0	0	0	0
*법인세효과	-2	0	0	0	0
당기순이익	30,400	30,473	24,605	29,256	32,205
순이익률 (%)	8.4	8.0	6.7	7.3	7.0
지배주주	30,554	30,378	24,512	28,951	31,870
지배주주귀속 순이익률(%)	8.48	7.94	6.72	7.21	6.9
비지배주주	-154	95	94	305	336
총포괄이익	29,760	31,836	23,132	27,783	30,732
지배주주	29,930	31,739	23,036	27,475	30,394
비지배주주	-170	97	96	308	338
EBITDA	34,760	35,510	36,149	41,311	45,081

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.5	6.2	-4.7	10.0	15.1
영업이익	-6.6	-1.0	-15.5	16.4	9.9
세전계속사업이익	-9.6	-2.4	-18.0	16.1	10.1
EBITDA	-4.5	2.2	1.8	14.3	9.1
EPS(계속사업)	-11.7	-1.9	-19.3	18.1	10.1
수익성 (%)					
ROE	12.5	11.2	8.3	9.1	9.3
ROA	7.9	7.7	5.8	6.5	6.7
EBITDA마진	9.7	9.3	9.9	10.3	9.8
안정성 (%)					
유동비율	192.1	206.8	213.8	217.1	219.2
부채비율	47.1	46.1	41.6	40.0	39.5
순차입금/자기자본	-13.7	-16.3	-18.0	-18.7	-19.5
EBITDA/이자비용(배)	102.1	85.0	36.4	24.5	23.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,813	31,205	25,180	29,740	32,738
BPS	263,198	292,708	313,000	337,819	365,636
CFPS	36,948	37,845	37,108	42,828	46,788
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	9.2	11.2	9.5	8.6
PER(최저)	5.8	7.4	8.5	7.2	6.5
PBR(최고)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.7	7.0	6.8	5.9	5.4
EV/EBITDA(최고)	6.5	6.6	6.1	5.2	4.6
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.1	4.3	3.6	3.1