

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

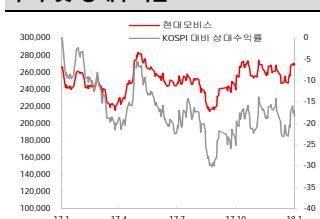
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,735 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	260,882 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	48.00%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(18/01/25)	268,000 원
KOSPI	2562.23 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	283,000 원
52주 최저가	213,500 원
60일 평균 거래대금	518 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	-1.8%
6개월	9.2%	4.0%
12개월	1.1%	-18.4%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 320,000 원(유지))

실적과 valuation 회복의 중심은 모듈부문

매출액 8 조 8,216 억(YoY -14.3%), 영업이익 3,327 억원(YoY -51.1%, OPM 3.8%), 모듈부문은 생산량 감소, 경상개발비 증가와 단가인하 압력으로 영업이익 적자 기록
18 년 A/S 부문의 지속적인 고마진 예상, 실적과 valuation 회복의 중심인 모듈부문은 완성차 생산량 증가와 신차싸이클 도래로 인한 부품가격 상승, 선행기술 부품에 대한 매출 발생, 타OE 향 매출 확대를 통해 개선될 것으로 판단

4Q17 Review - 모듈부문 적자전환, A/S 부문의 분전

17 년 4 분기 실적은 매출액 8 조 8,216 억(YoY -14.3%), 영업이익 3,327 억원(YoY -51.1%, OPM 3.8%), 당기순이익 -1,476 억원(YoY 적자전환, NIM -1.7%)을 기록하였다. 사업부별로 보면, 모듈부문은 국내/미국/중국 등 주요 공장의 생산량 감소와 함께 신규 증설한 창저우/충칭 생산법인의 고정비 부담, 경상개발비 증가와 단가인하 압력으로 매출액이 전년 대비 16.9% 감소하였고, 영업이익도 -1,194 억원(YoY 적자전환, OPM -1.7%)을 기록하며 시장 기대치를 크게 하회하였다. 반면 불리했던 환율환경에도 불구하고 A/S 부문의 매출은 전년 동기 대비 12.4% 증가하였고, 영업이익은 4,521 억원(OPM 25.2%)을 기록하며 지속적으로 높은 수익성을 보였다.

실적과 valuation 회복의 중심은 모듈부문

2018 년 실적은 매출액 36 조 464 억(YoY +2.6%), 영업이익 2 조 7,007 억원(YoY +32.5%, OPM 7.5%), 당기순이익 2 조 6,755 억원(YoY +69.5%, NIM 7.4%)으로 전망한다. 18 년에도 A/S 부문의 지속적인 고마진은 실적과 주가의 하방경직성을 확보해 줄 것으로 전망한다. 실적과 valuation 회복의 중심은 모듈부문으로 판단한다. 여전히 R&D 확대와 신규 증설 생산법인에 대한 고정비가 부담요인이지만, 17 년 대비 증가하는 완성차 생산량과 신차싸이클에 따른 부품가격 상승, 자율주행/ 전기차 등 기투자된 선행기술 부품에 대한 매출발생, 타 OE 향 매출 확대가 시차를 두고 실적에 기여할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	351,266	360,197	382,617	351,446	360,464	388,788
yoy	%	2.7	2.5	6.2	-8.2	2.6	7.9
영업이익	억원	31,412	29,346	29,047	20,382	27,007	29,184
yoy	%	7.4	-6.6	-1.0	-29.8	32.5	8.1
EBITDA	억원	36,382	34,760	35,510	32,013	40,108	43,158
세전이익	억원	46,590	42,127	41,112	27,553	36,155	38,429
순이익(지배주주)	억원	34,224	30,554	30,378	15,870	26,476	28,437
영업이익률%	%	8.9	8.2	7.6	5.8	7.5	7.5
EBITDA%	%	10.4	9.7	9.3	9.1	11.1	11.1
순이익률	%	9.7	8.4	8.0	4.5	7.4	7.4
EPS	원	36,037	31,813	31,205	16,302	27,197	29,211
PER	배	6.6	7.8	8.5	16.1	9.9	9.2
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	4.8	5.9	6.0	6.5	5.1	4.5
ROE	%	15.8	12.5	11.2	5.5	8.6	8.6
순차입금	억원	-56,001	-35,076	-46,570	-49,912	-58,230	-67,741
부채비율	%	68.0	47.1	46.1	42.6	39.1	36.7

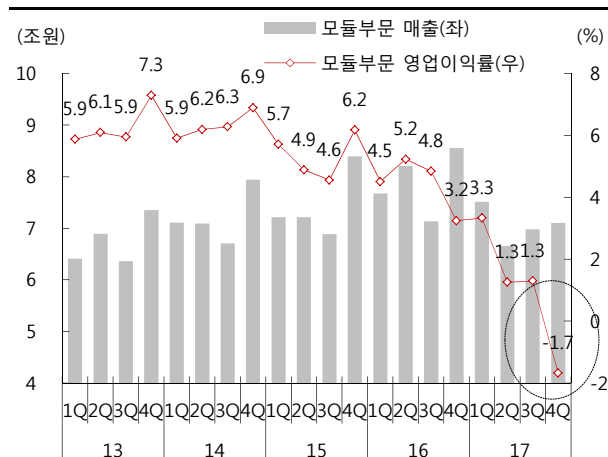
<표 1> 현대모비스 2017년 4분기 실적 Review

(단위: 억원)

	164Q	171Q	172Q	173Q	174Q	YoY	QoQ
매출액	102,901	92,678	82,824	87,728	88,216	-14.3%	0.6%
모듈부문	85,539	75,119	66,573	69,835	71,081	-16.9%	1.8%
A/S 부문	17,362	17,558	16,251	17,893	17,135	-1.3%	-4.2%
매출원가	89,972	79,984	71,931	75,686	79,059	-12.1%	4.5%
%	87.4	86.3	86.8	86.3	89.6	2.2%p	3.3%p
판매비	6,131	6,006	5,968	6,598	5,830	-4.9%	-11.6%
%	6.0	6.5	7.2	7.5	6.6	0.7%p	-0.9%p
영업이익	6,799	6,687	4,924	5,444	3,327	-51.1%	-38.9%
%	6.6	7.2	5.9	6.2	3.8	-2.8%p	-2.4%p
모듈부문	2,778	2,505	838	932	-1,194	적전	적전
%	3.2	3.3	1.3	1.3	-1.7	-4.9%p	-3.0%p
A/S 부문	4,021	4,182	4,086	4,512	4,521	12.4%	0.2%
%	23.2	23.8	25.1	25.2	26.4	3.2%p	1.2%p
영업외손익	2,097	2,946	1,975	1,937	313	-85.1%	-83.9%
%	2.0	3.2	2.4	2.2	0.4	-1.7%p	-1.9%p
세전이익	8,896	9,633	6,899	7,382	3,640	-59.1%	-50.7%
%	8.6	10.4	8.3	8.4	4.1	-4.5%p	-4.3%p
법인세	1,921	2,014	2,077	2,559	5,116	166.3%	99.9%
%	21.6	20.9	30.1	34.7	140.6	119.0%p	105.9%p
당기순이익	6,974	7,619	4,822	4,822	-1,476	적전	적전
%	6.8	8.2	5.8	5.5	-1.7	-8.5%p	-7.2%p
지배주주	6,942	7,612	4,812	4,822	-1,376	적전	적전
%	6.7	8.2	5.8	5.5	-1.6	-8.3%p	-7.1%p

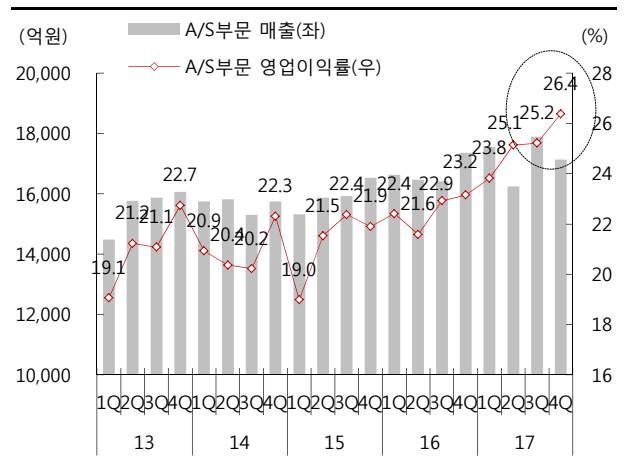
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



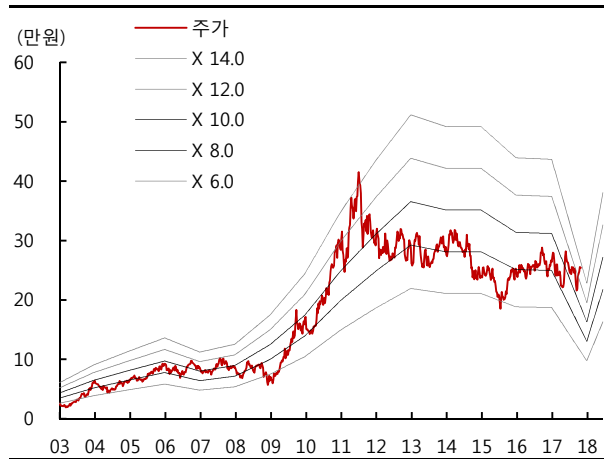
자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	92,678	82,824	87,728	88,216	84,374	90,418	89,350	96,322	351,446	360,464	2.6%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	66,377	73,761	71,010	78,759	282,609	289,907	2.6%
A/S 부문	17,558	16,251	17,893	17,135	17,997	16,657	18,340	17,563	68,837	70,558	2.5%
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,059	72,731	77,579	77,020	82,837	306,661	310,166	1.1%
%	86.3	86.8	86.3	89.6	86.2	85.8	86.2	86.0	87.3	86.0	-1.2%p
판관비	6,006	5,968	6,598	5,830	5,376	6,177	5,707	6,032	24,403	23,291	-4.6%
%	6.5	7.2	7.5	6.6	6.4	6.8	6.4	6.3	6.9	6.5	-0.5%p
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,327	6,268	6,663	6,624	7,453	20,382	27,007	32.5%
%	7.2	5.9	6.2	3.8	7.4	7.4	7.4	7.7	5.8	7.5	1.7%p
모듈부문	2,505	838	932	-1,194	1,859	2,582	2,130	3,150	3,081	9,721	215.5%
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	2.8	3.5	3.0	4.0	1.1	3.4	2.3%p
A/S 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,409	4,081	4,493	4,303	17,301	17,287	-0.1%
%	23.8	25.1	25.2	26.4	24.5	24.5	24.5	24.5	25.1	24.5	-0.6%p
영업외손익	2,946	1,975	1,937	313	2,111	2,834	2,510	1,693	7,171	9,147	27.6%
%	3.2	2.4	2.2	0.4	2.5	3.1	2.8	1.8	2.0	2.5	0.5%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,640	8,379	9,496	9,134	9,146	27,553	36,155	31.2%
%	10.4	8.3	8.4	4.1	9.9	10.5	10.2	9.5	7.8	10.0	2.2%p
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	2,179	2,469	2,375	2,378	11,767	9,400	-20.1%
%	20.9	30.1	34.7	140.6	26.0	26.0	26.0	26.0	42.7	26.0	-16.7%p
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,476	6,200	7,027	6,759	6,768	15,787	26,755	69.5%
%	8.2	5.8	5.5	-1.7	7.3	7.8	7.6	7.0	4.5	7.4	2.9%p
지배주주	7,612	4,812	4,822	-1,376	6,136	6,954	6,688	6,698	15,870	26,476	66.8%
%	8.2	5.8	5.5	-1.6	7.3	7.7	7.5	7.0	4.5	7.3	2.8%p

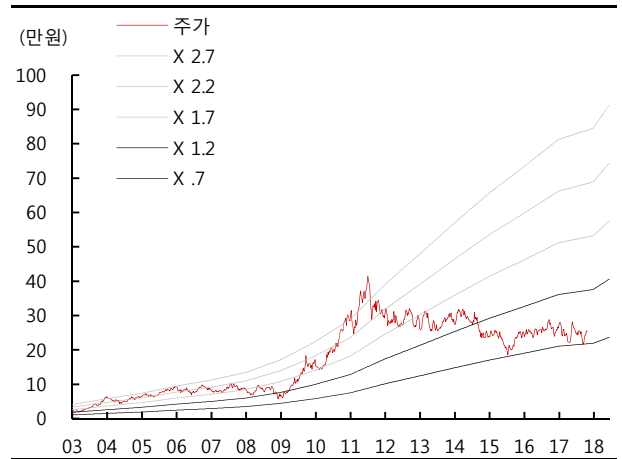
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



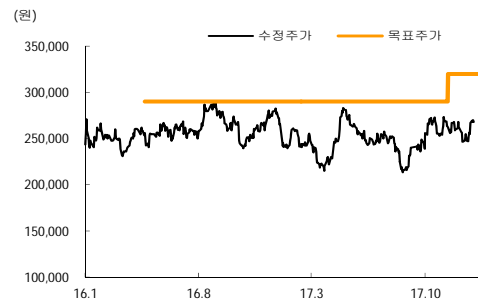
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.26	매수	320,000원	6개월		
2017.12.08	매수	320,000원	6개월	-19.14%	-15.63%
2017.10.31	매수	290,000원	6개월	-12.20%	-0.69%
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 1 월 26 일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,248	182,631	178,477	185,460	198,459
현금및현금성자산	24,979	20,493	21,492	26,060	31,471
매출채권및기타채권	63,434	72,242	66,356	68,059	73,407
재고자산	25,623	28,301	25,656	26,314	28,382
비유동자산	218,500	234,485	246,440	261,195	275,131
장기금융자산	523	503	717	717	717
유형자산	79,467	85,164	92,749	98,314	102,931
무형자산	9,310	9,610	9,356	9,011	8,742
자산총계	377,748	417,116	424,917	446,656	473,589
유동부채	82,906	88,334	83,873	83,318	85,440
단기금융부채	19,695	16,442	17,838	15,588	12,388
매입채무 및 기타채무	53,791	60,271	55,360	56,781	61,243
단기충당부채	1,902	2,824	2,594	2,661	2,870
비유동부채	38,080	43,202	43,074	42,148	41,758
장기금융부채	13,392	16,756	16,583	15,083	14,183
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,435	1,575	1,453	1,586	1,645
부채총계	120,986	131,536	126,947	125,466	127,198
지배주주지분	256,218	284,945	297,307	320,241	345,137
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	-3,388	-3,388	-3,388
자기주식	-3,564	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388
이익잉여금	248,119	275,209	287,723	310,884	336,007
비지배주주지분	545	635	663	948	1,254
자본총계	256,762	285,580	297,970	321,190	346,391
부채외자본총계	377,748	417,116	424,917	446,656	473,589

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,931	25,070	24,226	30,035	31,221
당기순이익(손실)	30,400	30,473	15,787	26,755	28,736
비현금성항목등	12,468	8,947	17,875	13,354	14,422
유형자산감가상각비	4,750	5,774	10,904	12,435	13,383
무형자산감가상각비	664	689	726	666	591
기타	10,403	3,988	1,599	180	194
운전자본감소(증가)	-2,125	-4,570	2,899	-674	-2,244
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,777	-8,937	5,383	-1,703	-5,348
재고자산감소(증가)	-2,095	-2,139	2,313	-658	-2,068
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,595	8,522	-1,887	1,421	4,462
기타	3,343	-2,016	-2,911	267	709
법인세납부	-9,813	-9,781	-12,334	-9,400	-9,693
투자활동현금흐름	-36,480	-25,729	-20,395	-16,880	-16,766
금융자산감소(증가)	10,940	-16,281	-3,933	0	0
유형자산감소(증가)	-40,472	-12,811	-20,000	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-539	-322	-322	-322	-322
기타	-6,409	3,685	3,859	1,442	1,555
재무활동현금흐름	1,279	-3,771	-2,831	-8,587	-9,043
단기금융부채증가(감소)	-4,265	-5,139	-586	-2,250	-3,200
장기금융부채증가(감소)	9,104	5,093	1,813	-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	-732	-1,523	-1,629
현금의 증가(감소)	-4,136	-4,486	999	4,568	5,411
기초현금	29,114	24,979	20,493	21,492	26,060
기말현금	24,979	20,493	21,492	26,060	31,471
FCF	-55,176	11,755	5,066	14,091	15,231

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	360,197	382,617	351,446	360,464	388,788
매출원가	308,719	329,660	306,661	310,166	334,150
매출총이익	51,478	52,957	44,785	50,298	54,638
매출총이익률 (%)	14.3	13.8	12.7	14.0	14.1
판매비와관리비	22,133	23,910	24,403	23,291	25,454
영업이익	29,346	29,047	20,382	27,007	29,184
영업이익률 (%)	8.2	7.6	5.8	7.5	7.5
비영업손익	12,781	12,065	7,171	9,147	9,245
순금융비용	-1,002	-788	-506	81	74
외환관련손익	-1,866	498	-273	-40	-37
관계기업투자등 관련손익	13,043	10,900	6,848	9,449	9,550
세전계속사업이익	42,127	41,112	27,553	36,155	38,429
세전계속사업이익률 (%)	11.7	10.7	7.8	10.0	9.9
계속사업법인세	11,311	10,639	11,767	9,400	9,693
계속사업이익	30,815	30,473	15,787	26,755	28,736
중단사업이익	-415	0	0	0	0
*법인세효과	-2	0	0	0	0
당기순이익	30,400	30,473	15,787	26,755	28,736
순이익률 (%)	8.4	8.0	4.5	7.4	7.4
지배주주	30,554	30,378	15,870	26,476	28,437
지배주주귀속 순이익률(%)	8.48	7.94	4.52	7.34	7.31
비지배주주	-154	95	-83	279	300
총포괄이익	29,760	31,836	15,567	26,534	28,516
지배주주	29,930	31,739	15,644	26,249	28,210
비지배주주	-170	97	-77	285	306
EBITDA	34,760	35,510	32,013	40,108	43,158

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.5	6.2	-8.2	2.6	7.9
영업이익	-6.6	-1.0	-29.8	32.5	8.1
세전계속사업이익	-9.6	-2.4	-33.0	31.2	6.3
EBITDA	-4.5	2.2	-9.9	25.3	7.6
EPS(계속사업)	-11.7	-1.9	-47.8	66.8	7.4
수익성 (%)					
ROE	12.5	11.2	5.5	8.6	8.6
ROA	7.9	7.7	3.8	6.1	6.3
EBITDA마진	9.7	9.3	9.1	11.1	11.1
안정성 (%)					
유동비율	192.1	206.8	212.8	222.6	232.3
부채비율	47.1	46.1	42.6	39.1	36.7
순차입금/자기자본	-13.7	-16.3	-16.8	-18.1	-19.6
EBITDA/이자비용(배)	102.1	85.0	34.9	26.3	26.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,813	31,205	16,302	27,197	29,211
BPS	263,198	292,708	305,407	328,966	354,540
CFPS	36,948	37,845	28,250	40,655	43,566
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	9.2	17.4	9.9	9.2
PER(최저)	5.8	7.4	13.1	9.1	8.4
PBR(최고)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
PCR	6.7	7.0	9.3	6.6	6.2
EV/EBITDA(최고)	6.5	6.6	7.1	5.1	4.6
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.1	5.0	4.6	4.0