

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

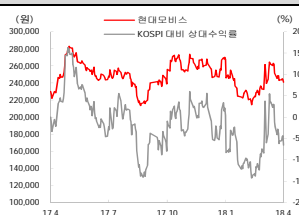
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,735 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	234,599 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	7.01%
외국인지분률	48.10%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(18/04/26)	241,000 원
KOSPI	2475.64 pt
52주 Beta	0.22
52주 최고가	283,000 원
52주 최저가	213,500 원
60일 평균 거래대금	835 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.7%	2.0%
6개월	-5.9%	-5.7%
12개월	4.8%	-6.6%

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

1Q18 Review - 이번에도 계속된 A/S 선전과 모듈부문 부진

18년 1분기 실적은 매출액 8조 1,943 억(YoY -11.6%), 영업이익 4,498 억원(YoY -32.7%, OPM 5.5%), 당기순이익 4,659 억원(YoY -38.9%, NIM 5.7%) 기록
완성차 생산량 감소와 경량개발비 증가, 원화강세 등으로 모듈부문 부진 지속 전망
실적발표에서 핵심부품 및 시스템 통합 역량 기반 미래신기술 전문사로의 청사진을 제시
분할합병을 앞둔 시점에서 중장기 청사진에 대한 주주들의 반응에 관심을 가질 필요

1Q18 Review - 반복되는 A/S 선전과 모듈부문 부진

18년 1분기 실적은 매출액 8조 1,943 억(YoY -11.6%), 영업이익 4,498 억원(YoY -32.7%, OPM 5.5%), 당기순이익 4,659 억원(YoY -38.9%, NIM 5.7%)을 기록하였다. 사업부별로 보면, A/S 부문 매출은 불리했던 환율환경으로 전년 동기 대비 0.7% 감소하였지만, 영업이익은 4,225 억원(OPM 24.2%)을 기록하며 지속적으로 높은 수익성을 보였다. 하지만 모듈부문은 국내/미국/중국 등 주요 공장의 생산량 감소와 고정비 부담, 경량개발비 증가로 매출액이 전년 대비 14.1% 감소하였고, 영업이익도 273 억원(YoY -89.1%, OPM 0.4%)을 기록하며 시장 기대치를 하회하였다.

분할합병을 앞둔 시점. 중장기 미래성장에 대한 청사진과 주주 반응에 관심

완성차그룹의 제한적인 생산물량 회복과 연구개발을 위한 경량개발비 증가, 2분기에도 지속되고 있는 주요 통화 대비 원화약세로 모듈부문의 국내/해외 부진은 당분간 이어질 것으로 예상된다. 하지만 임시주총을 앞둔 시점에서 단기 실적보다는 분할합병 이후 중장기 미래전략에 초점을 맞출 필요가 있다. 당사는 실적과 함께 발표된 중장기 비전에서 자동차산업 패러다임에 맞춘 '핵심부품 및 시스템 통합 역량 기반 미래신기술 전문사'로의 청사진을 제시하였다. 경영목표는 미래/핵심부품 사업군을 중심으로 2025년 글로벌 매출 44조원 달성(CAGR 8%)과 글로벌 OE 수주 확대를 통한 매출처 다변화로 삼았다. 이를 달성하기 위해 미래 핵심기술 내재화, 그룹 미래전략 선도, 대외 제휴/협력을 적극적으로 도입할 예정이다. 지배구조 개편안 발표 이후, Elliott 의 추가 개선안 요구 등으로 인해 불확실성과 변동성이 높아졌다. 기존 주주 권익과 그룹의 지배구조 재편, 이후 시장 선도력 강화를 위해서라도 미래성장에 대한 보다 구체적인 방안이 추가적으로 요구된다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

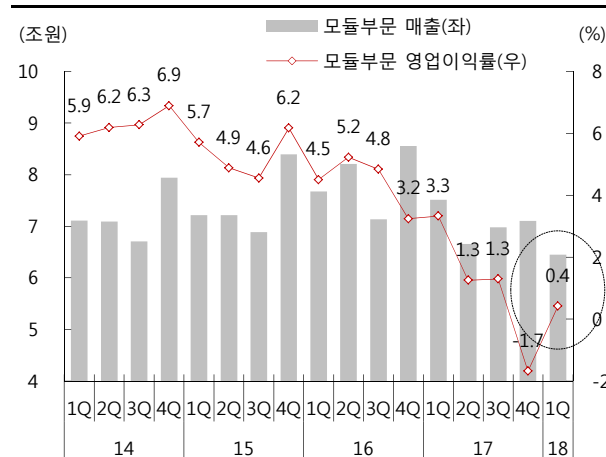
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	356,956	394,223	442,779
yoy	%	2.5	6.2	-8.2	1.6	10.4	12.3
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	23,020	23,831	25,128
yoy	%	-6.6	-1.0	-30.3	13.7	3.5	5.4
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	32,735	34,795	36,875
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	29,238	31,106	32,956
순이익(지배주주)	억원	30,554	30,378	15,682	21,728	23,016	24,385
영업이익률%	%	8.2	7.6	5.8	6.5	6.1	5.7
EBITDA%	%	9.7	9.3	7.8	9.2	8.8	8.3
순이익률	%	8.4	8.0	4.4	6.1	5.9	5.6
EPS	원	31,813	31,205	16,109	22,320	23,643	25,049
PER	배	7.8	8.5	16.3	10.8	10.2	9.6
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	5.2	4.8	4.4
ROE	%	12.5	11.2	5.4	7.2	7.3	7.4
순차입금	억원	-35,076	-46,570	-60,609	-65,038	-67,218	-72,155
부채비율	%	47.1	46.1	42.2	40.9	41.1	42.1

<표 1> 현대모비스 2018 년 1 분기 실적 Review

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	YoY	QoQ
매출액	92,678	82,824	87,728	88,216	81,943	-11.6%	-7.1%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	-14.1%	-9.3%
A/S 부문	17,558	16,251	17,893	17,135	17,439	-0.7%	1.8%
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,192	71,359	-10.8%	-9.9%
%	86.3	86.8	86.3	89.8	87.1	0.8%p	-2.7%p
판매비	6,006	5,968	6,598	5,831	6,086	1.3%	4.4%
%	6.5	7.2	7.5	6.6	7.4	0.9%p	0.8%p
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,498	-32.7%	40.8%
%	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	-1.7%p	1.9%p
모듈부문	2,505	838	932	-1,194	273	-89.1%	흑전
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	-2.9%p	2.1%p
A/S 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,225	1.0%	-6.5%
%	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	0.4%p	-2.2%p
영업외손익	2,946	1,975	1,937	236	1,648	-44.1%	597.5%
%	3.2	2.4	2.2	0.3	2.0	-1.2%p	1.7%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,431	6,147	-36.2%	79.2%
%	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	-2.9%p	3.6%p
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	1,488	-26.1%	-70.9%
%	20.9	30.1	34.7	149.1	24.2	3.3%p	-124.9%p
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	-38.9%	흑전
%	8.2	5.8	5.5	-1.9	5.7	-2.5%p	7.6%p
지배주주	7,612	4,812	4,822	-1,564	4,665	-38.7%	흑전
%	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	-2.5%p	7.5%p

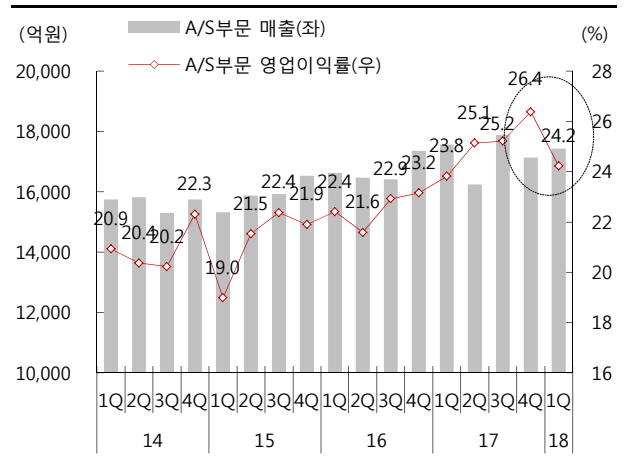
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

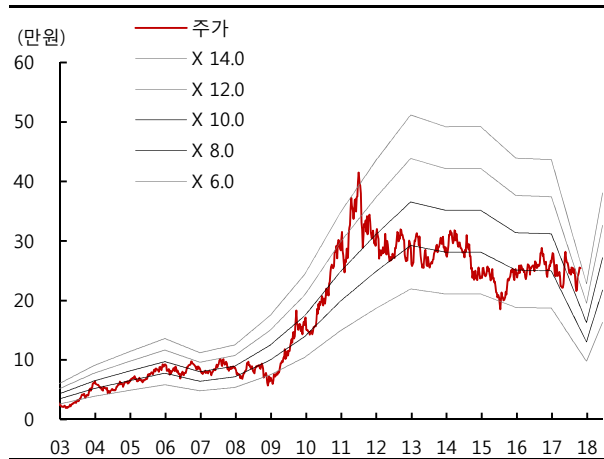
<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	92,678	82,824	87,728	88,216	81,943	90,315	89,088	95,610	351,446	356,956	1.6%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	73,252	70,121	77,532	282,609	285,409	1.0%
A/S 부문	17,558	16,251	17,893	17,135	17,439	17,063	18,967	18,078	68,837	71,547	3.9%
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,192	71,359	77,490	76,794	85,542	306,794	311,185	1.4%
%	86.3	86.8	86.3	89.8	87.1	85.8	86.2	89.5	87.3	87.2	-0.1%p
판매비	6,006	5,968	6,598	5,831	6,086	7,191	6,143	3,331	24,403	22,750	-6.8%
%	6.5	7.2	7.5	6.6	7.4	8.0	6.9	3.5	6.9	6.4	-0.6%p
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,498	5,633	6,152	6,737	20,249	23,020	13.7%
%	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.2	6.9	7.0	5.8	6.4	0.7%p
모듈부문	2,505	838	932	-1,194	273	1,538	1,543	2,326	3,081	5,680	84.4%
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	2.1	2.2	3.0	1.1	2.0	0.9%p
A/S 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,225	4,095	4,609	4,411	17,301	17,340	0.2%
%	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.0	24.3	24.4	25.1	24.2	-0.9%p
영업외손익	2,946	1,975	1,937	236	1,648	1,652	1,869	1,614	7,094	6,783	-4.4%
%	3.2	2.4	2.2	0.3	2.0	1.8	2.1	1.7	2.0	1.9	-0.1%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,431	6,147	7,286	8,020	8,351	27,344	29,803	9.0%
%	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	8.1	9.0	8.7	7.8	8.3	0.6%p
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	1,488	1,843	2,029	2,113	11,767	7,473	-36.5%
%	20.9	30.1	34.7	149.1	24.2	25.3	25.3	25.3	43.0	25.1	-18.0%p
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,442	5,991	6,238	15,577	22,330	43.4%
%	8.2	5.8	5.5	-1.9	5.7	6.0	6.7	6.5	4.4	6.3	1.8%p
지배주주	7,612	4,812	4,822	-1,564	4,665	5,386	5,929	6,173	15,682	22,152	41.3%
%	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.0	6.7	6.5	4.5	6.2	1.7%p

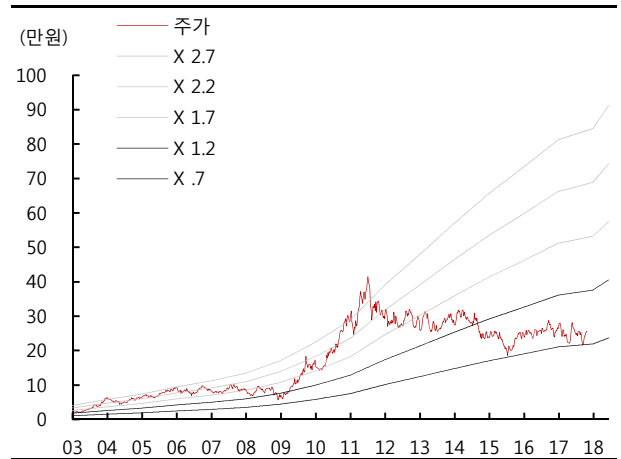
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



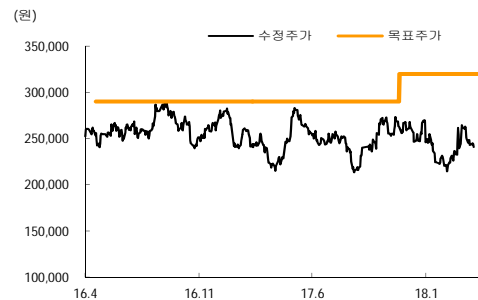
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.27	매수	320,000원	6개월		
2018.01.26	매수	320,000원	6개월	-23.17%	-15.63%
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 기관투자가 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 4 월 27 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	182,631	182,178	183,014	190,593	204,906
현금및현금성자산	20,493	24,079	24,758	22,838	24,774
매출채권및기타채권	72,242	61,509	62,474	68,996	77,494
재고자산	28,301	26,903	26,058	28,778	32,323
비유동자산	234,485	235,190	250,530	265,669	278,702
장기금융자산	503	1,266	1,266	1,266	1,266
유형자산	85,164	82,064	91,046	98,726	103,583
무형자산	9,610	9,570	9,321	9,124	8,968
자산총계	417,116	417,368	433,544	456,262	483,608
유동부채	88,334	78,932	77,646	80,964	87,957
단기금융부채	16,442	17,463	15,213	12,013	10,513
매입채무 및 기타채무	60,271	49,073	49,842	55,046	61,826
단기충당부채	2,824	3,382	3,435	3,794	4,261
비유동부채	43,202	44,846	48,108	51,952	55,366
장기금융부채	16,756	13,279	11,779	10,879	9,379
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,575	1,726	1,879	1,996	2,255
부채총계	131,536	123,779	125,754	132,916	143,323
지배주주지분	284,945	292,954	306,977	322,288	338,968
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,050	14,072	14,072	14,072	14,072
기타자본구성요소	-3,600	-3,600	-3,600	-3,600	-3,600
자기주식	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388
이익잉여금	275,209	287,801	306,214	325,916	346,986
비지배주주지분	635	636	813	1,058	1,317
자본총계	285,580	293,590	307,790	323,346	340,285
부채외자본총계	417,116	417,368	433,544	456,262	483,608

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	25,070	21,201	26,272	24,018	24,786
당기순이익(손실)	30,473	15,577	21,906	23,261	24,645
비현금성항목등	8,947	13,984	10,829	11,534	12,230
유형자산감가상각비	5,774	6,373	9,017	10,320	11,143
무형자산감가상각비	689	726	697	645	603
기타	3,988	2,590	178	197	221
운전자본감소(증가)	-4,570	645	869	-2,932	-3,777
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,937	8,235	-964	-6,522	-8,498
재고자산감소(증가)	-2,139	377	845	-2,720	-3,545
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8,522	-7,486	769	5,204	6,780
기타	-2,016	-481	219	1,107	1,485
법인세납부	-9,781	-9,005	-7,332	-7,845	-8,311
투자활동현금흐름	-25,729	-11,907	-17,020	-16,871	-14,677
금융자산감소(증가)	-16,281	-8,591	0	0	0
유형자산감소(증가)	-12,811	-6,607	-18,000	-18,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-322	-448	-448	-448	-448
기타	3,685	3,739	1,428	1,577	1,771
재무활동현금흐름	-3,771	-4,418	-8,573	-9,067	-8,173
단기금융부채증가(감소)	-5,139	-3,729	-2,250	-3,200	-1,500
장기금융부채증가(감소)	5,093	2,941	-1,500	-900	-1,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,317	-3,325	-3,315	-3,315	-3,315
기타	-407	-305	-1,509	-1,653	-1,858
현금의 증가(감소)	-4,486	3,586	679	-1,920	1,936
기초현금	24,979	20,493	24,079	24,758	22,838
기말현금	20,493	24,079	24,758	22,838	24,774
FCF	11,755	13,340	9,381	7,405	10,313

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	382,617	351,446	356,956	394,223	442,779
매출원가	329,660	306,794	311,185	343,175	385,022
매출총이익	52,957	44,652	45,771	51,048	57,757
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	12.8	13.0	13.0
판매비와관리비	23,910	24,403	22,750	27,217	32,629
영업이익	29,047	20,249	23,020	23,831	25,128
영업이익률 (%)	7.6	5.8	6.5	6.1	5.7
비영업손익	12,065	7,095	6,218	7,275	7,828
순금융비용	-788	-949	81	76	87
외환관련손익	498	-455	-40	-38	-44
관계기업투자등 관련손익	10,900	6,848	6,517	7,586	8,180
세전계속사업이익	41,112	27,344	29,238	31,106	32,956
세전계속사업이익률 (%)	10.7	7.8	8.2	7.9	7.4
계속사업법인세	10,639	11,767	7,332	7,845	8,311
계속사업이익	30,473	15,577	21,906	23,261	24,645
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	21,906	23,261	24,645
순이익률 (%)	8.0	4.4	6.1	5.9	5.6
지배주주	30,378	15,682	21,728	23,016	24,385
지배주주귀속 순이익률(%)	7.94	4.46	6.09	5.84	5.51
비지배주주	95	-104	178	246	260
총포괄이익	31,836	11,186	17,515	18,870	20,254
지배주주	31,739	11,291	17,338	18,625	19,994
비지배주주	97	-105	177	245	259
EBITDA	35,510	27,348	32,735	34,795	36,875

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.2	-8.2	1.6	10.4	12.3
영업이익	-1.0	-30.3	13.7	3.5	5.4
세전계속사업이익	-2.4	-33.5	6.9	6.4	6.0
EBITDA	2.2	-23.0	19.7	6.3	6.0
EPS(계속사업)	-1.9	-48.4	38.6	5.9	6.0
수익성 (%)					
ROE	11.2	5.4	7.2	7.3	7.4
ROA	7.7	3.7	5.2	5.2	5.2
EBITDA마진	9.3	7.8	9.2	8.8	8.3
안정성 (%)					
유동비율	206.8	230.8	235.7	235.4	233.0
부채비율	46.1	42.2	40.9	41.1	42.1
순차입금/자기자본	-16.3	-20.6	-21.1	-20.8	-21.2
EBITDA/이자비용(배)	85.0	54.6	21.7	21.1	19.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,205	16,109	22,320	23,643	25,049
BPS	292,708	300,935	315,341	331,068	348,203
CFPS	37,845	23,400	32,299	34,906	37,116
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.2	17.6	12.1	11.4	10.8
PER(최저)	7.4	13.3	9.6	9.1	8.6
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	7.0	11.2	7.5	6.9	6.5
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.9	6.1	5.7	5.2
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	4.4	4.1	3.7