

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

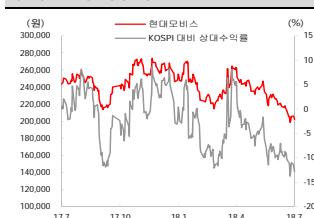
## Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,735 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	196,635 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	48.50%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(18/07/11)	202,000 원
KOSPI	2,280.62 pt
52주 Beta	0.19
52주 최고가	273,500 원
52주 최저가	198,500 원
60일 평균 거래대금	505 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.6%	-3.2%
6개월	-19.5%	-12.2%
12개월	-17.0%	-12.8%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(하향))

## 2Q18 Preview - 기대감보다는 본업에 초점

18년 2분기 실적 매출액 8조 9,455 억(YoY +8.0%), 영업이익 5,096 억원(YoY +3.5%, OPM 5.7%), 당기순이익 5,066 억원(YoY +5.1%, NIM 5.7%) 전망. A/S 부문의 높은 수익성 자속, 모듈부문은 전년 동기 수익성 개선되나 과거 대비는 여전히 낮은 수준. 자배구조 개편안 철회 이후 주가 하락. 당분간 주가는 자배구조에 대한 기대감보다는 본업의 변화에 반응할 전망

## 2Q18 Preview

18년 2분기 실적은 매출액 8조 9,455 억(YoY +8.0%), 영업이익 5,096 억원(YoY +3.5%, OPM 5.7%), 당기순이익 5,066 억원(YoY +5.1%, NIM 5.7%)으로 전망한다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 영업이익 4,010 억원(OPM 23.5%)으로 높은 수익성은 계속될 것으로 기대한다. 모듈부문은 완성차그룹의 생산량 증가에 힘입어 매출액은 전년 동기 대비 +8.7%의 증가, 영업이익은 1,086 억원(YoY +29.6%, OPM 1.5%)을 예상한다. 하지만 전년 동기와 전분기 대비의 개선일 뿐, 과거 영업이익률과 비교한다면 추가적인 수익성 개선이 요구된다. 하반기 이익비중이 높은 중국물량의 회복여부와 핵심부품사업의 상용화 확대에 집중할 필요가 있다.

## 기대감보다는 본업에 초점

기대감이 커던 현대차그룹의 자배구조 개편안의 발표와 철회 이후, 동사의 주가는 지속적으로 하락하였다. 자배구조 개편이 재차 진행된다는 전제하에 크게 1)기존 개편안 수정과 2)신규 개편안 도입을 예상할 수 있다. 하지만 어느 사안이든 순환출자 해소와 자배구조 개편, 이해관계자와 강화된 주주권익을 동시에 만족하는 안건이 나오기까지는 시간이 소요될 것으로 판단한다. 이를 감안하면, 주가는 자배구조 기대감이 반영되기보다는 당분간은 본업의 변화 반응할 것으로 전망한다. 하반기 미국과 유럽에서의 수요둔화와 중국에서의 제한적인 물량증가 가능성 등을 감안하면 부품사에 있어 순탄한 업황을 기대하기는 어렵다. 기대감의 소멸과 실적불확실성에 따른 추정치 하향을 감안하여 목표주가는 기존 32만원에서 28만원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

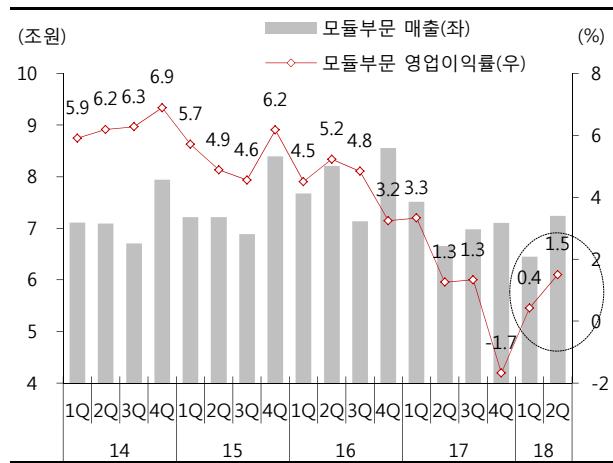
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	356,956	394,223	442,779
yoY	%	2.5	6.2	-8.2	1.6	10.4	12.3
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	23,020	23,831	25,128
yoY	%	-6.6	-1.0	-30.3	13.7	3.5	5.4
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	32,735	34,795	36,875
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	29,238	31,106	32,956
순이익(자배주주)	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	9.1	8.5	8.1
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	4.1	3.8	3.4
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

&lt;표 1&gt; 현대모비스 2018년 2분기 실적 Preview

	17.2Q	173Q	174Q	18.1Q	18.2Q(F)	YoY	QoQ
매출액	82,824	87,728	88,216	81,943	89,455	8.0%	9.2%
모듈부문	66,573	69,835	71,081	64,504	72,392	8.7%	12.2%
A/S 부문	16,251	17,893	17,135	17,439	17,063	5.0%	-2.2%
매출원가	71,931	75,686	79,192	71,360	77,504	7.7%	8.6%
%	86.8	86.3	89.8	87.1	86.6	-0.2%p	-0.4%p
판관비	5,968	6,598	5,831	6,085	6,855	14.9%	12.7%
%	7.2	7.5	6.6	7.4	7.7	0.5%p	0.2%p
영업이익	4,924	5,444	3,194	4,499	5,096	3.5%	13.3%
%	5.9	6.2	3.6	5.5	5.7	-0.2%p	0.2%p
모듈부문	838	932	-1,194	273	1,086	29.6%	297.8%
%	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.5	0.2%p	1.1%p
A/S 부문	4,086	4,512	4,521	4,225	4,010	-1.9%	-5.1%
%	25.1	25.2	26.4	24.2	23.5	-1.6%p	-0.7%p
영업외손익	1,975	1,937	236	1,648	1,686	-14.7%	2.3%
%	2.4	2.2	0.3	2.0	1.9	-0.5%p	-0.1%p
세전이익	6,899	7,382	3,431	6,147	6,781	-1.7%	10.3%
%	8.3	8.4	3.9	7.5	7.6	-0.7%p	0.1%p
법인세	2,077	2,559	5,116	1,488	1,716	-17.4%	15.3%
%	30.1	34.7	149.1	24.2	25.3	-4.8%p	1.1%p
당기순이익	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,066	5.1%	8.7%
%	5.8	5.5	-1.9	5.7	5.7	-0.2%p	0.0%p
지배주주	4,812	4,822	-1,564	4,665	5,013	4.2%	7.5%
%	5.8	5.5	-1.8	5.7	5.6	-0.2%p	-0.1%p

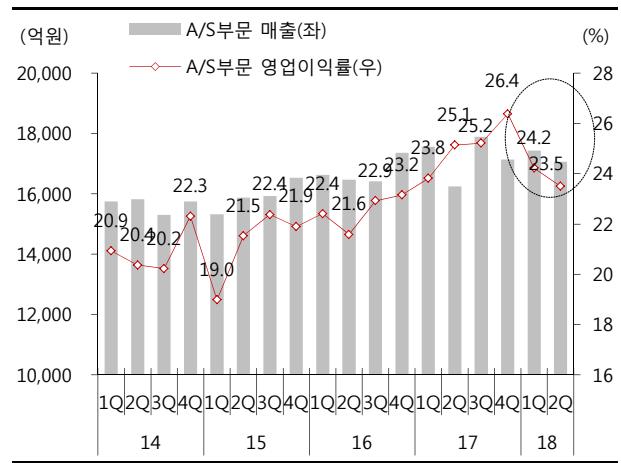
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 부문별 실적 추이- 모듈 부문



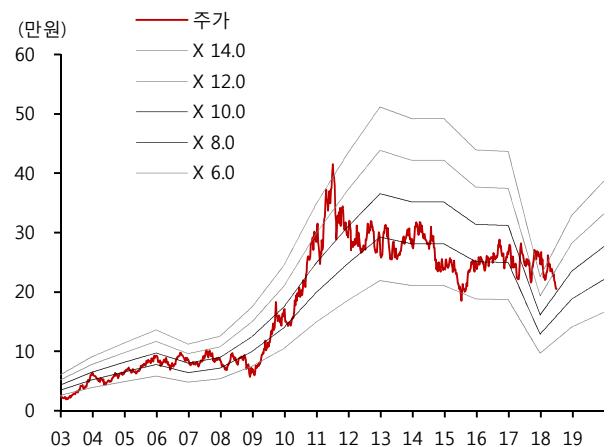
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

&lt;그림 2&gt; 부문별 실적 추이- A/S 부문



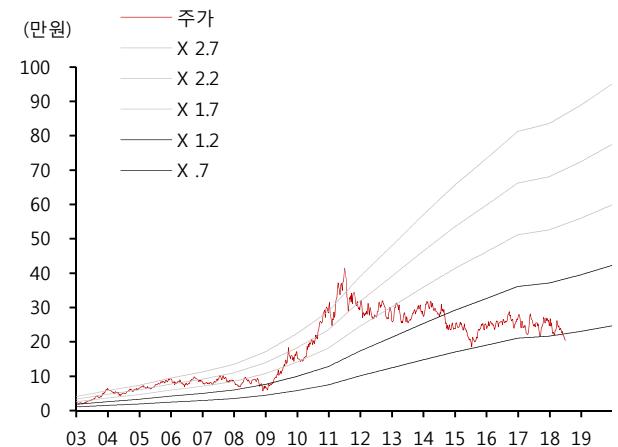
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

&lt;그림 3&gt; PER 밴드차트 - 현대모비스



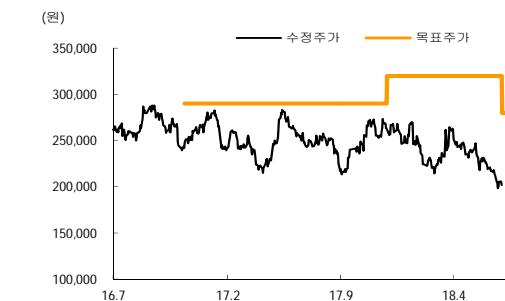
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 4&gt; PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)	
2018.07.12	매수	280,000원	6개월			
2018.04.27	매수	320,000원	6개월	-25.37%	-15.63%	
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	-13.46%	-2.41%	
2017.07.30	매수	290,000원	6개월	-14.02%	-2.41%	
2017.07.11	매수	290,000원	6개월	-12.87%	-2.41%	
2017.04.12	매수	290,000원	6개월	-12.69%	-2.41%	
2017.01.31	매수	290,000원	6개월	-12.35%	-2.59%	
2016.11.23	매수	290,000원	6개월	-8.62%	-2.59%	



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (2018년 7월 12일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	417,116	417,368	433,544	456,262	483,608
<b>유동부채</b>	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
단기증당부채	2,824	3,382	3,435	3,794	4,261
<b>비유동부채</b>	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
장기증당부채	1,575	1,726	1,879	1,996	2,255
<b>부채총계</b>	131,536	123,779	125,754	132,916	143,323
<b>지배주주지분</b>	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
비자본주주지분	635	636	813	1,058	1,317
<b>자본총계</b>	285,580	293,590	307,790	323,346	340,285
<b>부채와자본총계</b>	417,116	417,368	433,544	456,262	483,608

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	25,070	21,201	26,272	24,018	24,786
당기순이익(순실)	30,473	15,577	21,906	23,261	24,645
비현금성활동등	8,947	13,984	10,829	11,534	12,230
유형자산감가상각비	5,774	6,373	9,017	10,320	11,143
무형자산상각비	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>매출액</b>	382,617	351,446	356,956	394,223	442,779
<b>매출원가</b>	329,660	306,794	311,185	343,175	385,022
<b>매출총이익</b>	52,957	44,652	45,771	51,048	57,757
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	12.8	13.0	13.0
<b>판매비와관리비</b>	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
비영업수익	12,065	7,095	6,218	7,275	7,828
<b>순금융비용</b>	-788	-949	81	76	87
외환관련손익	498	-455	-40	-38	-44
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	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
<b>계속사업이익</b>	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
<b>순이익률 (%)</b>	8.0	4.4	6.1	5.9	5.6
<b>지배주주</b>	30,378	15,682	21,728	23,016	24,385
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	794	446	609	584	551
<b>비지배주주</b>	95	-104	178	246	260
<b>총포괄이익</b>	31,836	11,186	17,515	18,870	20,254
<b>지배주주</b>	31,739	11,291	17,338	18,625	19,994
<b>비지배주주</b>	97	-105	177	245	259
<b>EBITDA</b>	35,510	27,348	32,735	34,795	36,875

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.2	-8.2	1.6	10.4	12.3
영업이익	-10	-30.3	13.7	3.5	54
세전계속사업이익	-24	-33.5	6.9	6.4	6.0
EBITDA	22	-23.0	19.7	6.3	6.0
EPS(계속사업)	-1.9	-48.4	38.6	5.9	6.0
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.2	17.6	12.1	11.4	10.8
PER(최저)	7.4	13.3	8.9	8.4	7.9
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	7.0	11.2	6.3	5.8	5.4
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.9	6.1	5.7	5.2
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	3.9	3.7	3.3

