

# 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	217,077 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	48.50%
배당수익률	1.60%

## Stock Data

주가(18/07/26)	223,000 원
KOSPI	2,289.06 pt
52주 Beta	0.21
52주 최고가	273,500 원
52주 최저가	198,500 원
60일 평균 거래대금	485 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.3%	5.1%
6개월	-9.4%	2.0%
12개월	-10.1%	-4.4%

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

## 점진적 회복 기대, 하반기 수주 활동에 주목

18년 2 분기 매출액 8 조 8,835 억(YoY +7.3%), 영업이익 5,312 억원(YoY +7.9%, OPM 6.0%), 당기순이익 5,529 억원(YoY +14.7%, NIM 6.2%) 기록. A/S 부문의 높은 수익성 지속, 모듈부문 중국법인 흑자전환은 긍정적. 동사의 주가는 본업의 변화에 민감하게 반응할 전망. 다만 회복의 키인 모듈부문 회복은 점진적으로 예상. 하반기 의미있는 수준의 수주가 이루어진다면 주가의 모멘텀으로 작용할 것으로 기대

## 2Q18 Review

18년 2 분기 실적은 매출액 8 조 8,835 억(YoY +7.3%), 영업이익 5,312 억원(YoY +7.9%, OPM 6.0%), 당기순이익 5,529 억원(YoY +14.7%, NIM 6.2%)을 기록하였다. 사업부별로 보면, A/S 부문 불리했던 환율환경에도 불구하고 미주/유럽의 판매호조와 물류비/재고관리 효율화를 통해 매출은 전년 동기 대비 3.6% 증가하였고, 영업이익은 4,157 억원(OPM 24.7%)를 기록하며 지속적으로 높은 수익성을 보였다. 모듈부문은 미주지역의 차종 단산으로 인한 외형감소에도 불구하고, 중국에서 완성차그룹의 물량증가로 영업이익률이 지난 1 분기 -3.9%에서 1.3%로 흑자전환함에 따라 매출액은 전년 대비 8.2% 증가하였고, 영업이익은 1,155 억원(YoY +37.8%, OPM 1.6%)을 기록하며 회복세를 보였다.

## 점진적 회복 기대, 완성차 의존도를 낮추기 위한 수주 활동에 주목

동사의 주가는 당분간 지배구조 기대감보다는 본업의 변화에 민감하게 반응할 것으로 예상한다. 높은 수익성을 보이고 있는 A/S 부문에서 추가적인 증익을 기대하기는 다소 어렵다는 점을 감안하면, 본업의 키는 결국 모듈부문이 될 수 밖에 없다. 2분기 중국법인이 영업적자를 벗어나 흑자를 기록한 점은 긍정적이나 하반기 미국과 유럽에서의 수요둔화와 중국에서의 제한적인 물량증가 가능성 등을 감안하면 점진적인 회복을 예상한다. 하반기 주가의 모멘텀으로 작용할 수 있는 요인은 완성차그룹에 대한 높은 의존도를 낮추고, 기술력을 증명할 수 있는 수주활동으로 판단한다. 아직까지 중국 로컬과 일부 부품에서만 제한적으로 이루어지고 있으나, 고객사와 수주규모가 의미있는 수준으로 확대된다면 본업의 회복에 앞서 주가는 선반영할 것으로 기대한다.

## 영업실적 및 투자지표

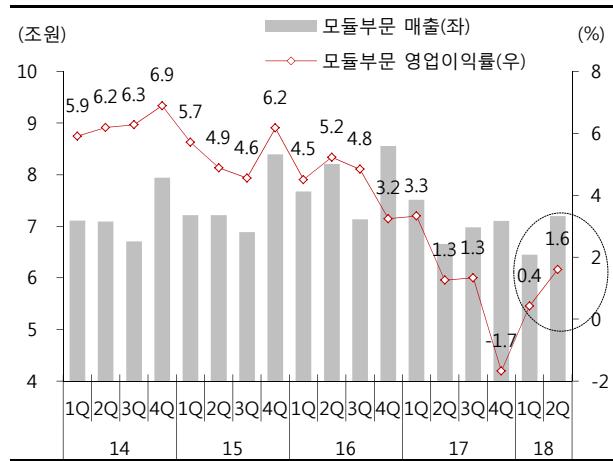
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	356,956	394,223	442,779
yoY	%	2.5	6.2	-8.2	1.6	10.4	12.3
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	23,020	23,831	25,128
yoY	%	-6.6	-1.0	-30.3	13.7	3.5	5.4
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	32,735	34,795	36,875
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	29,238	31,106	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	10.0	9.4	8.9
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	4.7	4.3	4.0
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 Review

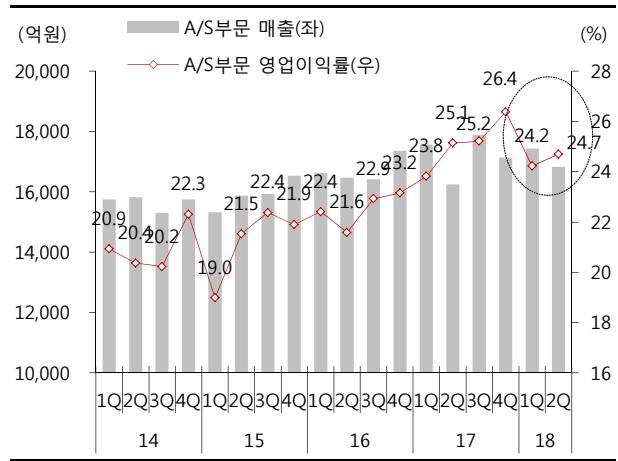
	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	YoY	QoQ
매출액	82,824	87,728	88,216	81,943	88,835	7.3%	8.4%
모듈부문	66,573	69,835	71,081	64,504	72,007	8.2%	11.6%
A/S 부문	16,251	17,893	17,135	17,439	16,829	3.6%	-3.5%
매출원가	71,931	75,686	79,192	71,360	77,331	7.5%	8.4%
%	86.8	86.3	89.8	87.1	87.1	0.2%p	0.0%p
판관비	5,968	6,598	5,831	6,085	6,192	3.8%	1.8%
%	7.2	7.5	6.6	7.4	7.0	-0.2%p	-0.5%p
영업이익	4,924	5,444	3,194	4,499	5,312	7.9%	18.1%
%	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	0.0%p	0.5%p
모듈부문	838	932	-1,194	273	1,155	37.8%	323.1%
%	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	0.3%p	1.2%p
A/S 부문	4,086	4,512	4,521	4,225	4,157	1.7%	-1.6%
%	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	-0.4%p	0.5%p
영업외손익	1,975	1,937	236	1,648	2,057	4.2%	24.8%
%	2.4	2.2	0.3	2.0	2.3	-0.1%p	0.3%p
세전이익	6,899	7,382	3,431	6,147	7,369	6.8%	19.9%
%	8.3	8.4	3.9	7.5	8.3	0.0%p	0.8%p
법인세	2,077	2,559	5,116	1,488	1,840	-11.4%	23.7%
%	30.1	34.7	149.1	24.2	25.0	-5.1%p	0.8%p
당기순이익	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,529	14.7%	18.7%
%	5.8	5.5	-1.9	5.7	6.2	0.4%p	0.5%p
지배주주	4,812	4,822	-1,564	4,665	5,531	14.9%	18.6%
%	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.2	0.4%p	0.5%p

자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;그림 1&gt; 부문별 실적 추이- 모듈 부문



&lt;그림 2&gt; 부문별 실적 추이- A/S 부문



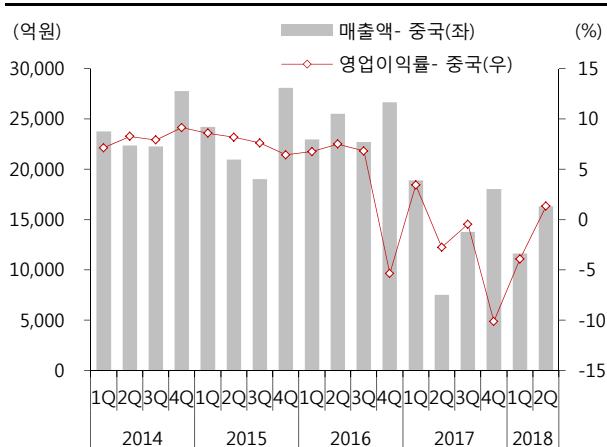
자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;표 2&gt; 현대모비스 실적 추이 및 전망

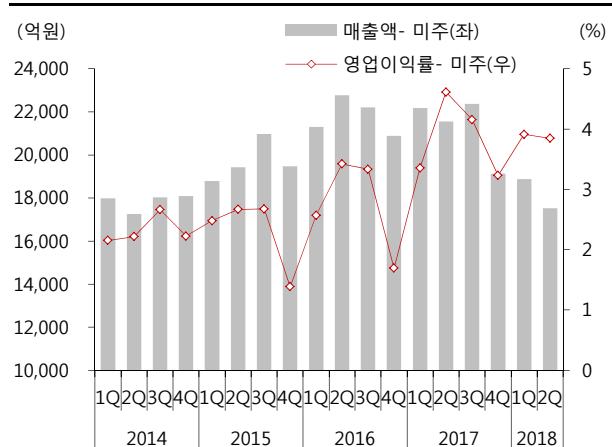
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	92,678	82,824	87,728	88,216	81,943	88,835	89,019	95,447	351,446	355,245	1.1%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	72,007	70,768	77,970	282,609	285,249	0.9%
A/S 부문	17,558	16,251	17,893	17,135	17,439	16,829	18,251	17,478	68,837	69,996	1.7%
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,192	71,360	77,331	76,734	82,371	306,794	307,796	0.3%
%	86.3	86.8	86.3	89.8	87.1	87.1	86.2	86.3	87.3	86.6	-0.7%p
판관비	6,006	5,968	6,598	5,831	6,085	6,192	6,418	7,010	24,403	25,706	5.3%
%	6.5	7.2	7.5	6.6	7.4	7.0	7.2	7.3	6.9	7.2	0.3%p
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,499	5,312	5,866	6,066	20,249	21,742	7.4%
%	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	6.6	6.4	5.8	6.1	0.4%p
모듈부문	2,505	838	932	-1,194	273	1,155	1,486	1,871	3,081	4,785	55.3%
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	2.1	2.4	1.1	1.7	0.6%p
A/S 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,225	4,157	4,380	4,195	17,301	16,957	-2.0%
%	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	24.0	24.0	25.1	24.2	-0.9%p
영업외손익	2,946	1,975	1,937	236	1,648	2,057	1,971	1,601	7,094	7,277	2.6%
%	3.2	2.4	2.2	0.3	2.0	2.3	2.2	1.7	2.0	2.0	0.0%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,431	6,147	7,369	7,837	7,667	27,344	29,020	6.1%
%	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	8.3	8.8	8.0	7.8	8.2	0.4%p
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	1,488	1,840	1,983	1,917	11,767	7,228	-38.6%
%	20.9	30.1	34.7	149.1	24.2	25.0	25.3	25.0	43.0	24.9	-18.1%p
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,529	5,854	5,750	15,577	21,792	39.9%
%	8.2	5.8	5.5	-1.9	5.7	6.2	6.6	6.0	4.4	6.1	1.7%p
지배주주	7,612	4,812	4,822	-1,564	4,665	5,531	5,793	5,691	15,682	21,679	38.2%
%	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.2	6.5	6.0	4.5	6.1	1.6%p

자료: 현대모비스, SK 증권 추정

&lt;그림 3&gt; 주요지역별 실적 추이 - 중국



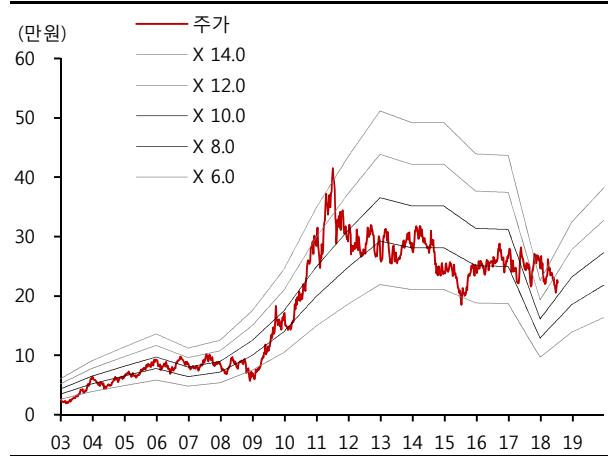
&lt;그림 4&gt; 주요지역별 실적 추이 - 미주



자료: 현대모비스, SK 증권

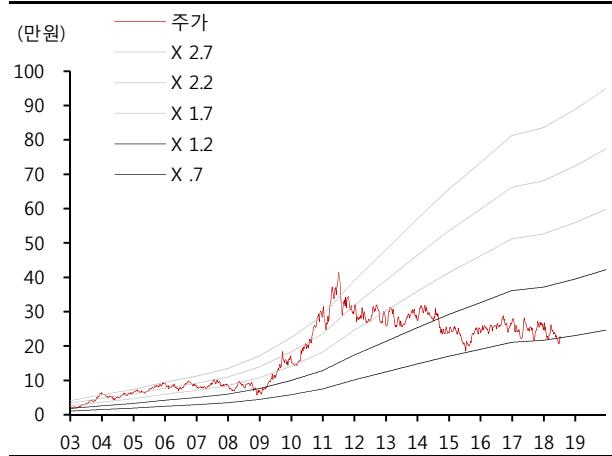
자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;그림 5&gt; PER 밴드차트 – 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 6&gt; PBR 밴드차트 – 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	
2018.07.27	매수	280,000원	6개월			
2018.07.12	매수	280,000원	6개월	-20.65%	-18.04%	
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%	

(원)

수정주가  
목표주가

16.7 17.2 17.9 18.4

### 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 27일 기준)

매수	93.94%	중립	6.06%	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
단기충당부채	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
장기충당부채	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
<b>비자매주주지분</b>	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
비현금성항목등	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 감소증가)	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4,486	3,586	679	-1,920	1,936
<b>기초현금</b>	24,979	20,493	24,079	24,758	22,838
<b>기말현금</b>	20,493	24,079	24,758	22,838	24,774
<b>FCF</b>	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
비영업순익	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>지배주주기속 순이익률(%)</b>	7.94	4.46	6.09	5.84	5.51
<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	-1.0	-30.3	13.7	3.5	54
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
<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
EBITDA/이자비용(배)	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	6.9	6.4	6.0
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