

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

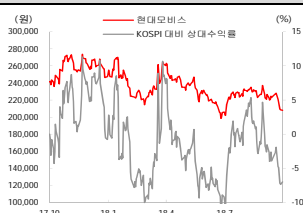
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,735 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	202,475 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	48.60%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(18/10/08)	208,000 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	273,500 원
52주 최저가	198,500 원
60일 평균 거래대금	361 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.2%	-11.2%
6개월	-20.6%	-14.4%
12개월	-13.3%	-7.9%

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

물량감소 영향으로 부진, 고객다변화 + 제품믹스 개선 필요

18 년 3 분기 실적은 매출액 8 조 4,486 억(YoY -3.7%), 영업이익 5,201 억원(YoY -4.5%, OPM 6.2%), 당기순이익 5,103 억원(YoY +5.8%, NIM 6.0%)으로 전망.

이벤트보다는 본업의 변화에 주목. A/S의 높은 마진을 감안하며 수익성 개선은 모듈부문이 Key. 수익성이 높은 중국지역의 기저가 높다는 점, 경쟁심화로 단가인하 압력이 높다는 점을 감안하면 고객다변화와 고부가가치 제품 중심으로의 믹스 변화 필요

3Q18 Preview

18 년 3 분기 실적은 매출액 8 조 4,486 억(YoY -3.7%), 영업이익 5,201 억원(YoY -4.5%, OPM 6.2%), 당기순이익 5,103 억원(YoY +5.8%, NIM 6.0%)으로 전망한다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 영업이익 4,337 억원(OPM 24.0%)으로 높은 수익성은 계속 될 것으로 기대한다. 모듈부문은 완성차그룹의 생산량 감소 영향으로 매출액은 전년 동기 대비 4.9% 감소, 영업이익은 863 억원(YoY -7.4%, OPM 1.3%)을 예상한다. 수익기여도가 높은 국내와 중국지역의 출하량 감소가 부정적으로 작용하였을 것으로 판단한다. 과거 영업이익률과 비교한다면 추가적인 수익성 개선이 요구된다.

물량감소 영향으로 부진, 고객다변화 + 제품믹스 개선 필요

3 분기 시작하며 지배구조 개편이 재시도될 것이라는 언론보도 등으로 기대감이 주가에 반영되었으나 이후 다시 반납한 모습이다. 당사는 이벤트보다는 본업의 변화에 주가가 민감하게 반응할 것으로 예상한다. 높은 수익성을 보이고 있는 A/S 부문에서 추가적인 증익을 기대하기는 다소 어렵다는 점을 감안하면, 본업의 키는 결국 모듈부문이 될 수밖에 없다. 하지만 수익성이 높은 중국지역의 4 분기 기저가 높다는 점, 그리고 19 년에도 경쟁심화 환경으로 인해 단가인하 압력이 높다는 점을 감안하면 기대감만이 주가에 반영되기에 주변 환경은 결코 녹록하지 않다. 결국 완성차그룹에 대한 높은 의존도를 낮춤과 동시에 연구개발 이후 매출실현이 되지 않은 전동화부문을 포함한 고부가가치 제품의 확대가 필요하다. 투자의견 매수, 목표주가 28 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	347,027	371,183	417,381
yoy	%	2.5	6.2	-8.2	-1.3	7.0	12.5
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	20,802	23,020	25,433
yoy	%	-6.6	-1.0	-30.3	2.7	10.7	10.5
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	30,525	34,047	37,233
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	27,756	30,229	33,235
순이익(지배주주)	억원	30,554	30,378	15,682	20,744	22,369	24,593
영업이익률%	%	8.2	7.6	5.8	6.0	6.2	6.1
EBITDA%	%	9.7	9.3	7.8	8.8	9.2	8.9
순이익률	%	8.4	8.0	4.4	6.0	6.1	6.0
EPS	원	31,813	31,205	16,109	21,310	22,978	25,263
PER	배	7.8	8.5	16.3	9.8	9.1	8.2
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	4.5	3.9	3.5
ROE	%	12.5	11.2	5.4	6.9	7.0	7.2
순차입금	억원	-35,076	-46,570	-60,609	-67,499	-70,186	-75,599
부채비율	%	47.1	46.1	42.2	38.7	36.4	35.5

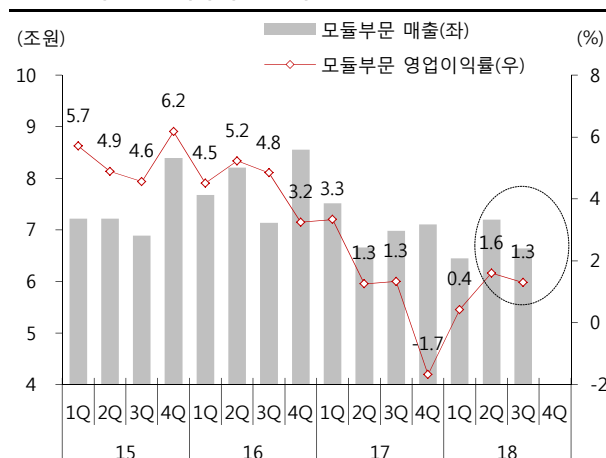
<표 1> 현대모비스 2018년 2분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	YoY	QoQ
매출액	87,728	88,216	81,943	88,835	84,486	-3.7%	-4.9%
모듈부문	69,835	71,081	64,504	72,006	66,414	-4.9%	-7.8%
A/S 부문	17,893	17,135	17,439	16,829	18,072	1.0%	7.4%
매출원가	75,686	79,192	71,360	77,331	72,827	-3.8%	-5.8%
%	86.3	89.8	87.1	87.1	86.2	-0.1%p	-0.9%p
판매비	6,598	5,831	6,085	6,192	6,458	-2.1%	4.3%
%	7.5	6.6	7.4	7.0	7.6	0.1%p	0.7%p
영업이익	5,444	3,194	4,499	5,312	5,201	-4.5%	-2.1%
%	6.2	3.6	5.5	6.0	6.2	-0.1%p	0.2%p
모듈부문	932	-1,194	273	1,155	863	-7.4%	-25.2%
%	1.3	-1.7	0.4	1.6	1.3	0.0%p	-0.3%p
A/S 부문	4,512	4,521	4,225	4,157	4,337	-3.9%	4.3%
%	25.2	26.4	24.2	24.7	24.0	-1.2%p	-0.7%p
영업외손익	1,937	236	1,648	2,057	1,631	-15.8%	-20.7%
%	2.2	0.3	2.0	2.3	1.9	-0.3%p	-0.4%p
세전이익	7,382	3,431	6,147	7,369	6,831	-7.5%	-7.3%
%	8.4	3.9	7.5	8.3	8.1	-0.3%p	-0.2%p
법인세	2,559	5,116	1,488	1,840	1,728	-32.5%	-6.1%
%	34.7	149.1	24.2	25.0	25.3	-9.4%p	0.3%p
당기순이익	4,822	-1,686	4,659	5,529	5,103	5.8%	-7.7%
%	5.5	-1.9	5.7	6.2	6.0	0.5%p	-0.2%p
지배주주	4,822	-1,564	4,665	5,531	5,050	4.7%	-8.7%
%	5.5	-1.8	5.7	6.2	6.0	0.5%p	-0.2%p

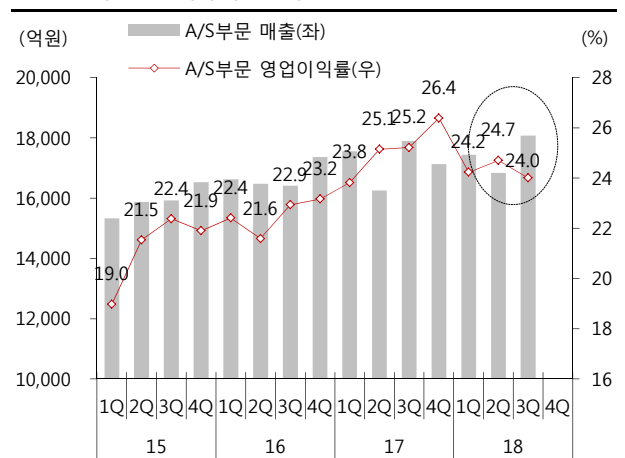
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



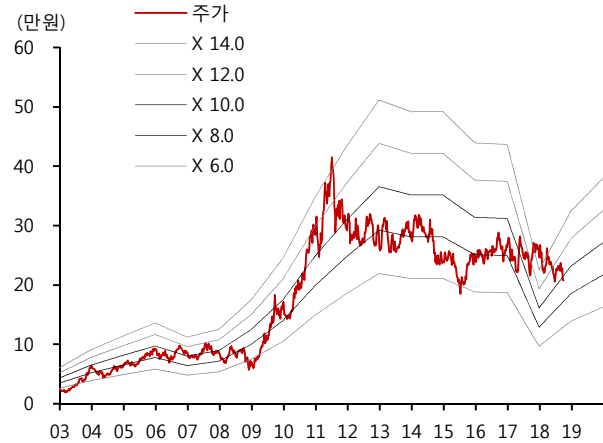
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



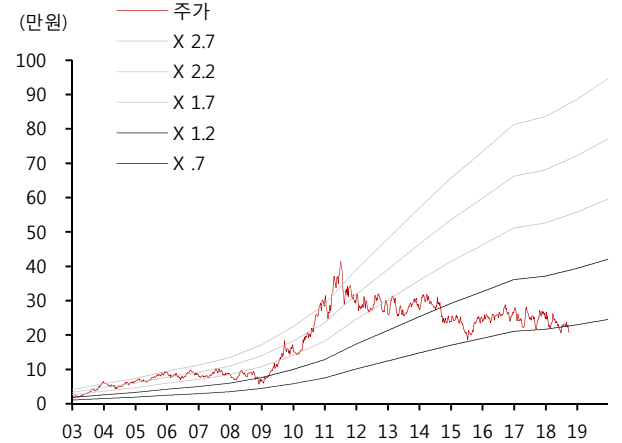
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



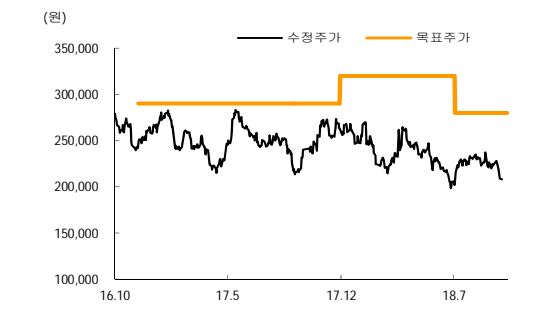
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.10	매수	280,000원	6개월		
2018.07.27	매수	280,000원	6개월	-19.52%	-15.36%
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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 10 월 10 일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	182,631	182,178	184,414	189,158	203,345
현금및현금성자산	20,493	24,079	28,222	26,808	29,221
매출채권및기타채권	72,242	61,509	60,736	64,964	73,049
재고자산	28,301	26,903	25,333	27,096	30,469
비유동자산	234,485	235,190	248,917	264,710	278,621
장기금융자산	503	1,266	1,239	1,239	1,239
유형자산	85,164	82,064	91,363	98,980	103,782
무형자산	9,610	9,570	9,319	9,123	8,968
자산총계	417,116	417,368	433,331	453,868	481,966
유동부채	88,334	78,932	81,078	82,103	88,683
단기금융부채	16,442	17,463	20,381	17,181	15,681
매입채무 및 기타채무	60,271	49,073	48,456	51,829	58,279
단기충당부채	2,824	3,382	3,340	3,572	4,017
비유동부채	43,202	44,846	39,906	38,893	37,639
장기금융부채	16,756	13,279	8,080	7,180	5,680
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,575	1,726	1,803	1,873	2,119
부채총계	131,536	123,779	120,984	120,996	126,323
지배주주지분	284,945	292,954	311,507	331,791	354,300
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,050	14,072	13,965	13,965	13,965
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	305,697	324,751	346,029
비지배주주지분	635	636	839	1,080	1,344
자본총계	285,580	293,590	312,347	332,871	355,644
부채외자본총계	417,116	417,368	433,331	453,868	481,966

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	25,070	21,201	27,415	24,519	25,256
당기순이익(손실)	30,473	15,577	20,847	22,604	24,852
비현금성항목등	8,947	13,984	11,617	11,443	12,380
유형자산감가상각비	5,774	6,373	9,017	10,383	11,197
무형자산감가상각비	689	726	705	644	603
기타	3,988	2,590	1,828	186	209
운전자본감소(증가)	-4,570	645	1,102	-1,903	-3,594
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,937	8,235	2,719	-4,228	-8,085
재고자산감소(증가)	-2,139	377	1,787	-1,763	-3,372
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8,522	-7,486	654	3,373	6,451
기타	-2,016	-481	-4,057	715	1,413
법인세납부	-9,781	-9,005	-6,152	-7,625	-8,383
투자활동현금흐름	-25,729	-11,907	-16,224	-16,963	-14,778
금융자산감소(증가)	-16,281	-8,591	-783	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	3,006	1,485	1,670
재무활동현금흐름	-3,771	-4,418	-7,476	-8,969	-8,065
단기금융부채증가(감소)	-5,139	-3,729	-3,037	-3,200	-1,500
장기금융부채증가(감소)	5,093	2,941	71	-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	-1,186	-1,555	-1,751
현금의 증가(감소)	-4,486	3,586	4,143	-1,413	2,413
기초현금	24,979	20,493	24,079	28,222	26,808
기말현금	20,493	24,079	28,222	26,808	29,221
FCF	11,755	13,340	8,531	7,890	10,776

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	382,617	351,446	347,027	371,183	417,381
매출원가	329,660	306,794	300,709	321,280	360,844
매출총이익	52,957	44,652	46,318	49,904	56,537
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	13.4	13.4	13.6
판매비와관리비	23,910	24,403	25,516	26,883	31,104
영업이익	29,047	20,249	20,802	23,020	25,433
영업이익률 (%)	7.6	5.8	6.0	6.2	6.1
비영업손익	12,065	7,095	6,954	7,208	7,802
순금융비용	-788	-949	-324	70	81
외환관련손익	498	-455	-400	-35	-41
관계기업투자등 관련손익	10,900	6,848	6,942	7,499	8,133
세전계속사업이익	41,112	27,344	27,756	30,229	33,235
세전계속사업이익률 (%)	10.7	7.8	8.0	8.1	8.0
계속사업법인세	10,639	11,767	6,909	7,625	8,383
계속사업이익	30,473	15,577	20,847	22,604	24,852
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	20,847	22,604	24,852
순이익률 (%)	8.0	4.4	6.0	6.1	6.0
지배주주	30,378	15,682	20,744	22,369	24,593
지배주주귀속 순이익률(%)	7.94	4.46	5.98	6.03	5.89
비지배주주	95	-104	103	236	259
총포괄이익	31,836	11,186	22,082	23,839	26,087
지배주주	31,739	11,291	21,974	23,599	25,823
비지배주주	97	-105	107	240	264
EBITDA	35,510	27,348	30,525	34,047	37,233

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.2	-8.2	-1.3	7.0	12.5
영업이익	-1.0	-30.3	2.7	10.7	10.5
세전계속사업이익	-2.4	-33.5	1.5	8.9	9.9
EBITDA	2.2	-23.0	11.6	11.5	9.4
EPS(계속사업)	-1.9	-48.4	32.3	7.8	10.0
수익성 (%)					
ROE	11.2	5.4	6.9	7.0	7.2
ROA	7.7	3.7	4.9	5.1	5.3
EBITDA마진	9.3	7.8	8.8	9.2	8.9
안정성 (%)					
유동비율	206.8	230.8	227.5	230.4	229.3
부채비율	46.1	42.2	38.7	36.4	35.5
순차입금/자기자본	-16.3	-20.6	-21.6	-21.1	-21.3
EBITDA/이자비용(배)	85.0	54.6	25.7	21.9	21.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,205	16,109	21,310	22,978	25,263
BPS	292,708	300,935	319,994	340,831	363,953
CFPS	37,845	23,400	31,297	34,305	37,385
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.2	17.6	12.7	11.8	10.7
PER(최저)	7.4	13.3	9.3	8.6	7.9
PBR(최고)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	7.0	11.2	6.7	6.1	5.6
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.9	6.4	5.7	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	4.2	3.7	3.2