

# 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	183,006 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	48.40%
배당수익률	1.90%

### Stock Data

주가(18/10/28)	188,000 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	0.55
52주 최고가	273,500 원
52주 최저가	182,500 원
60일 평균 거래대금	399 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.7%	-2.7%
6개월	-22.0%	-4.7%
12개월	-26.6%	-10.1%

## 현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(하향))

### 3Q18 Review - 높은 A/S 수익성, 그러나 중국/미주 지역 우려

18년 3분기 실적 매출액 8 조 4,273 억(YoY -3.9%), 영업이익 4,622 억원(YoY -15.1%, OPM 5.5%), 당기순이익 4,496 억원(YoY -6.8%, NIM 5.3%) 기록. 높은 수익성을 지속한 A/S 부문과 달리 모듈/부품부문은 물량감소와 일회성비용 반영으로 부진. Non-captive 향 수주확대는 긍정적이나 단기적으로 중국과 미주 등에서의 실적우려가 크다는 판단. 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 28 만원에서 25 만원으로 하향

### 3Q18 Review - 높은 A/S 수익성, 일회성 비용이 반영된 모듈/부품

18년 3분기 실적은 매출액 8 조 4,273 억(YoY -3.9%), 영업이익 4,622 억원(YoY -15.1%, OPM 5.5%), 당기순이익 4,496 억원(YoY -6.8%, NIM 5.3%)을 기록하였다. 연결조정을 제외한 해외지역별 영업이익률은 중국 1.8%, 미주 -1.8%, 유럽 7.1%, 기타 6.6%로 전년 동기 -0.5%/4.2%/5.8%/6.7%와 비교하면 중국과 유럽은 개선된 반면, 미주는 악화되었다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 환율 변동에 따른 외형감소에도 불구하고, 해외 A/S 판매 증가와 물류효율화를 통해 영업이익 4,533 억원(OPM 25.9%)을 기록하며 높은 수익성을 유지하였다. 반면 모듈/부품부문은 핵심부품과 전동화부문의 성장에도 불구하고, 현대차그룹과 미국 OE 생산량 감소에 따른 모듈조립부문의 부진이 크게 작용하며 매출액은 4.4% 감소하였다. 고정비부담과 함께 에어백 충당부채 전입으로 1800 억원이 비용으로 반영됨에 따라 영업이익은 90 억원(OPM 0.1%)로 전년 동기 대비 90.3% 감소하였다.

### Non-captive 향 수주확대는 긍정적, 다만 중국/미주 등지에서의 실적 우려

18년 3분기 누적기준으로 Non-captive 향 핵심부품 수주는 북미전기자향 ITC 제품, 중국로컬형 조향장치, 글로벌 OE 향 DAS 제품 등의 수주에 힘입어 작년 4.81 억달러 대비 증가한 13.58 억달러로 증가하였다는 점은 긍정적이다. 하지만 중국지역의 4분기 기저가 높고, 공급과잉이 이끄는 경쟁심화로 인해 단가인하와 수익성 둔화 가능성이 높을 것으로 예상되며, 미주지역의 물량축소가 당분간 이어질 전망이다. 실적에 부담 요인이다. 이를 실적추정과 valuation 에 반영하여 목표주가는 기존 28 만원에서 19 년 예상 EPS 에 Target Multiple PER 10 배를 적용한 25 만원으로 하향한다.

### 영업실적 및 투자지표

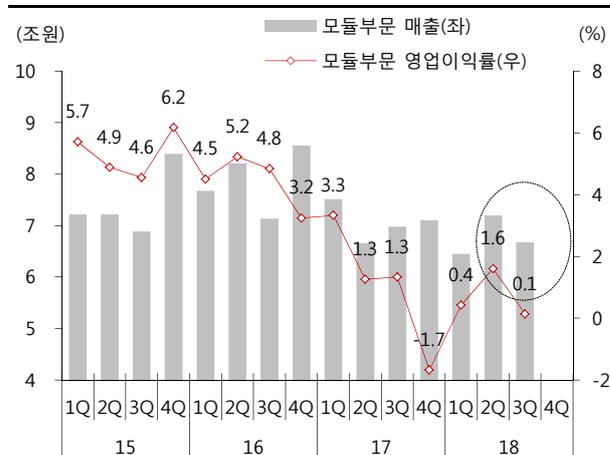
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	345,913	358,599	388,627
yoy	%	2.5	6.2	-8.2	-1.6	3.7	8.4
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	20,438	24,793	26,212
yoy	%	-6.6	-1.0	-30.3	0.9	21.3	5.7
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	30,161	35,820	38,012
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	26,410	32,120	34,276
순이익(지배주주)	억원	30,554	30,378	15,682	19,964	23,998	25,609
영업이익률%	%	8.2	7.6	5.8	5.9	6.9	6.7
EBITDA%	%	9.7	9.3	7.8	8.7	10.0	9.8
순이익률	%	8.4	8.0	4.4	5.8	6.8	6.7
EPS	원	31,813	31,205	16,109	20,508	24,651	26,306
PER	배	7.8	8.5	16.3	9.2	7.6	7.2
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	3.9	3.1	2.7
ROE	%	12.5	11.2	5.4	6.6	7.5	7.4
순차입금	억원	-35,076	-46,570	-60,609	-67,776	-72,894	-80,331
부채비율	%	47.1	46.1	42.2	38.8	35.6	33.9

<표 1> 현대모비스 2018년 3분기 실적 Review

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	YoY	QoQ
(단위: 억원)							
매출액	87,728	88,216	81,943	88,835	84,273	-3.9%	-5.1%
모듈/부품부문	69,835	71,081	64,504	72,006	66,772	-4.4%	-7.3%
A/S 부문	17,893	17,135	17,439	16,829	17,502	-2.2%	4.0%
매출원가	75,686	79,192	71,360	77,331	73,445	-3.0%	-5.0%
%	86.3	89.8	87.1	87.1	87.2	0.9%p	0.1%p
판매비	6,598	5,831	6,085	6,192	6,206	-5.9%	0.2%
%	7.5	6.6	7.4	7.0	7.4	-0.2%p	0.4%p
영업이익	5,444	3,194	4,499	5,312	4,622	-15.1%	-13.0%
%	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	-0.7%p	-0.5%p
모듈/부품부문	932	-1,194	273	1,155	90	-90.3%	-92.2%
%	1.3	-1.7	0.4	1.6	0.1	-1.2%p	-1.5%p
A/S 부문	4,512	4,521	4,225	4,157	4,533	0.5%	9.0%
%	25.2	26.4	24.2	24.7	25.9	0.7%p	1.2%p
영업외손익	1,937	236	1,648	2,057	1,106	-42.9%	-46.2%
%	2.2	0.3	2.0	2.3	1.3	-0.9%p	-1.0%p
세전이익	7,382	3,431	6,147	7,369	5,728	-22.4%	-22.3%
%	8.4	3.9	7.5	8.3	6.8	-1.6%p	-1.5%p
법인세	2,559	5,116	1,488	1,840	1,232	-51.9%	-33.1%
%	34.7	149.1	24.2	25.0	21.5	-13.2%p	-3.5%p
당기순이익	4,822	-1,686	4,659	5,529	4,496	-6.8%	-18.7%
%	5.5	-1.9	5.7	6.2	5.3	-0.2%p	-0.9%p
지배주주	4,822	-1,564	4,665	5,531	4,450	-7.7%	-19.5%
%	5.5	-1.8	5.7	6.2	5.3	-0.2%p	-0.9%p

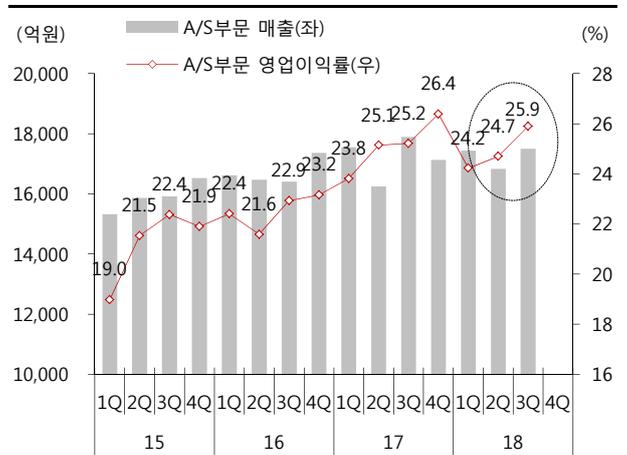
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



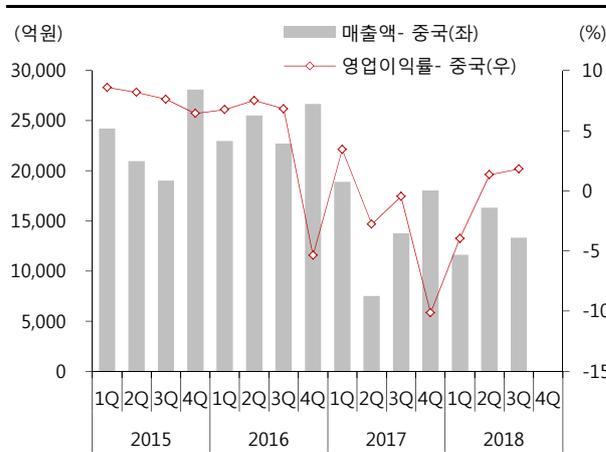
자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	92,678	82,824	87,728	88,216	81,943	88,835	84,273	90,861	351,446	345,913	-1.6%
모듈부문	75,119	66,573	69,835	71,081	64,504	72,006	66,772	73,554	282,609	276,836	-2.0%
A/S 부문	17,558	16,251	17,893	17,135	17,439	16,829	17,502	17,306	68,837	69,077	0.3%
매출원가	79,984	71,931	75,686	79,192	71,360	77,331	73,445	78,413	306,794	300,549	-2.0%
%	86.3	86.8	86.3	89.8	87.1	87.1	87.2	86.3	87.3	86.9	-0.4%p
판매비	6,006	5,968	6,598	5,831	6,085	6,192	6,206	6,443	24,403	24,926	2.1%
%	6.5	7.2	7.5	6.6	7.4	7.0	7.4	7.1	6.9	7.2	0.3%p
영업이익	6,687	4,924	5,444	3,194	4,499	5,312	4,622	6,005	20,249	20,438	0.9%
%	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.5	6.6	5.8	5.9	0.1%p
모듈부문	2,505	838	932	-1,194	273	1,155	90	1,765	3,081	3,283	6.6%
%	3.3	1.3	1.3	-1.7	0.4	1.6	0.1	2.4	1.1	1.2	0.1%p
A/S 부문	4,182	4,086	4,512	4,521	4,225	4,157	4,533	4,240	17,301	17,155	-0.8%
%	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	24.8	-0.3%p
영업외손익	2,946	1,975	1,937	236	1,648	2,057	1,106	1,161	7,094	5,972	-15.8%
%	3.2	2.4	2.2	0.3	2.0	2.3	1.3	1.3	2.0	1.7	-0.3%p
세전이익	9,633	6,899	7,382	3,431	6,147	7,369	5,728	7,167	27,344	26,411	-3.4%
%	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	8.3	6.8	7.9	7.8	7.6	-0.1%p
법인세	2,014	2,077	2,559	5,116	1,488	1,840	1,232	1,792	11,767	6,352	-46.0%
%	20.9	30.1	34.7	149.1	24.2	25.0	21.5	25.0	43.0	24.1	-19.0%p
당기순이익	7,619	4,822	4,822	-1,686	4,659	5,529	4,496	5,375	15,577	20,059	28.8%
%	8.2	5.8	5.5	-1.9	5.7	6.2	5.3	5.9	4.4	5.8	1.4%p
지배주주	7,612	4,812	4,822	-1,564	4,665	5,531	4,450	5,319	15,682	19,964	27.3%
%	8.2	5.8	5.5	-1.8	5.7	6.2	5.3	5.9	4.5	5.8	1.3%p

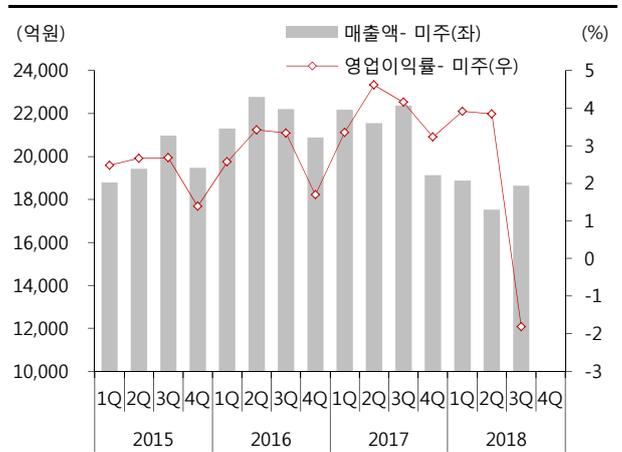
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> 주요지역별 실적 추이 - 중국



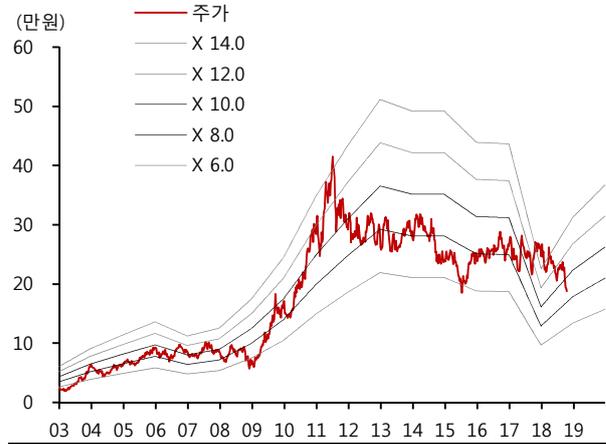
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 4> 주요지역별 실적 추이 - 미주



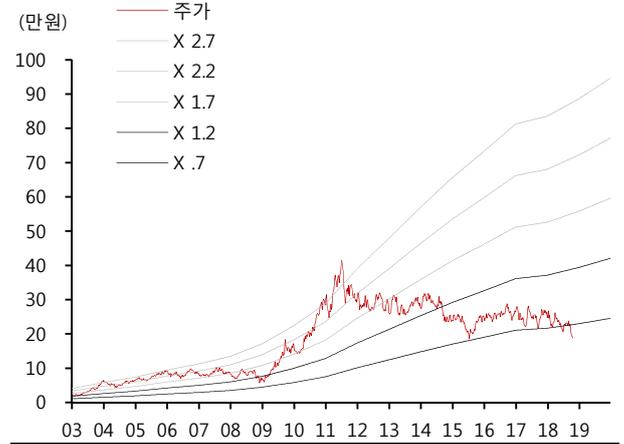
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 5> PER 밴드차트 - 현대모비스



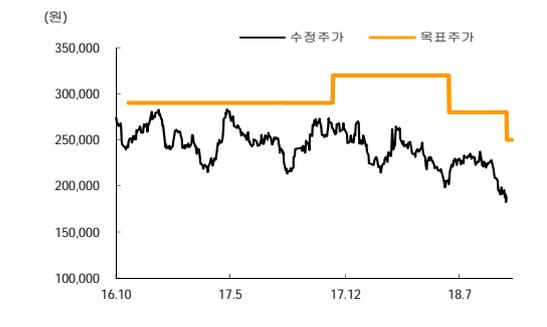
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 6> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	250,000원	6개월		
2018.10.10	매수	280,000원	6개월	-21.66%	-15.36%
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 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 10 월 29 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	182,631	182,178	184,407	188,658	200,749
현금및현금성자산	20,493	24,079	28,498	29,516	33,953
매출채권및기타채권	72,242	61,509	60,541	62,761	68,017
재고자산	28,301	26,903	25,252	26,178	28,370
<b>비유동자산</b>	234,485	235,190	247,932	263,810	277,919
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
<b>자산총계</b>	417,116	417,368	432,339	452,468	478,668
<b>유동부채</b>	88,334	78,932	80,883	79,902	83,654
단기금융부채	16,442	17,463	20,381	17,181	15,681
매입채무 및 기타채무	60,271	49,073	48,300	50,071	54,264
단기충당부채	2,824	3,382	3,329	3,451	3,740
<b>비유동부채</b>	43,202	44,846	39,897	38,837	37,486
장기금융부채	16,756	13,279	8,080	7,180	5,680
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,575	1,726	1,785	1,817	1,966
<b>부채총계</b>	131,536	123,779	120,781	118,739	121,140
<b>지배주주지분</b>	284,945	292,954	310,727	332,640	356,164
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	304,916	325,599	347,894
비지배주주지분	635	636	831	1,089	1,363
<b>자본총계</b>	285,580	293,590	311,558	333,729	357,527
<b>부채외자본총계</b>	417,116	417,368	432,339	452,468	478,668

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	25,070	21,201	27,689	26,949	27,274
당기순이익(손실)	30,473	15,577	20,059	24,250	25,879
비현금성항목등	8,947	13,984	12,041	11,570	12,134
유형자산감가상각비	5,774	6,373	9,017	10,383	11,197
무형자산감가상각비	689	726	705	644	603
기타	3,988	2,590	1,838	179	194
운전자본감소(증가)	-4,570	645	1,184	-1,002	-2,341
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,937	8,235	2,914	-2,220	-5,255
재고자산감소(증가)	-2,139	377	1,868	-926	-2,192
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8,522	-7,486	498	1,771	4,193
기타	-2,016	-481	-4,096	373	914
법인세납부	-9,781	-9,005	-5,595	-7,869	-8,398
<b>투자활동현금흐름</b>	-25,729	-11,907	-16,228	-17,013	-14,893
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	3,002	1,434	1,555
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,771	-4,418	-7,470	-8,918	-7,943
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	-1,180	-1,504	-1,629
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4,486	3,586	4,419	1,018	4,437
기초현금	24,979	20,493	24,079	28,498	29,516
기말현금	20,493	24,079	28,498	29,516	33,953
FCF	11,755	13,340	8,516	10,296	12,802

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	382,617	351,446	345,913	358,599	388,627
<b>매출원가</b>	329,660	306,794	300,549	311,227	336,901
<b>매출총이익</b>	52,957	44,652	45,364	47,372	51,726
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	13.1	13.2	13.3
<b>판매비와관리비</b>	23,910	24,403	24,926	22,578	25,513
영업이익	29,047	20,249	20,438	24,793	26,212
영업이익률 (%)	7.6	5.8	5.9	6.9	6.7
<b>비영업손익</b>	12,065	7,095	5,972	7,327	8,064
<b>순금융비용</b>	-788	-949	-326	69	74
외환관련손익	498	-455	-398	-35	-37
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	10,900	6,848	5,968	7,610	8,370
세전계속사업이익	41,112	27,344	26,410	32,120	34,276
세전계속사업이익률 (%)	10.7	7.8	7.6	9.0	8.8
계속사업법인세	10,639	11,767	6,352	7,869	8,398
<b>계속사업이익</b>	30,473	15,577	20,059	24,250	25,879
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	20,059	24,250	25,879
<b>순이익률 (%)</b>	8.0	4.4	5.8	6.8	6.7
지배주주	30,378	15,682	19,964	23,998	25,609
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	7.94	4.46	5.77	6.69	6.59
<b>비지배주주</b>	95	-104	95	253	270
<b>총포괄이익</b>	31,836	11,186	21,293	25,485	27,113
<b>지배주주</b>	31,739	11,291	21,194	25,228	26,839
<b>비지배주주</b>	97	-105	99	257	274
<b>EBITDA</b>	35,510	27,348	30,161	35,820	38,012

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.2	-8.2	-1.6	3.7	8.4
영업이익	-1.0	-30.3	0.9	21.3	5.7
세전계속사업이익	-2.4	-33.5	-3.4	21.6	6.7
EBITDA	2.2	-23.0	10.3	18.8	6.1
EPS(계속사업)	-1.9	-48.4	27.3	20.2	6.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.2	5.4	6.6	7.5	7.4
ROA	7.7	3.7	4.7	5.5	5.6
EBITDA마진	9.3	7.8	8.7	10.0	9.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	206.8	230.8	228.0	236.1	240.0
부채비율	46.1	42.2	38.8	35.6	33.9
순차입금/자기자본	-16.3	-20.6	-21.8	-21.8	-22.5
EBITDA/이자비용(배)	85.0	54.6	25.5	23.8	23.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	31,205	16,109	20,508	24,651	26,306
BPS	292,708	300,935	319,192	341,703	365,868
CFPS	37,845	23,400	30,496	35,978	38,428
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.2	17.6	13.2	11.0	10.3
PER(최저)	7.4	13.3	8.9	7.4	6.9
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	7.0	11.2	6.2	5.2	4.9
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.9	6.5	5.3	4.8
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	3.7	3.0	2.6