

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	191,281 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	47.40%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(19/01/15)	196,500 원
KOSPI	2075.57 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	270,000 원
52주 최저가	167,000 원
60일 평균 거래대금	471 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.7%	9.5%
6개월	-2.7%	6.9%
12개월	-21.7%	-6.2%

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

계속되는 중국 불확실성

18년 4분기 실적 매출액 9 조 2,861 억(YoY +5.3%), 영업이익 5,041 억원(YoY +57.8%, OPM 5.4%), 당기순이익 4,529 억원(YoY 흑자전환, NIM 4.9%) 전망. A/S 부문의 높은 수익성 지속, 반면 중국불확실성으로 모듈부문의 부진은 계속될 전망. 현대차그룹의 미래기술 방향성이 제시되며, 동사의 역할은 커질 전망. 지배구조개편 기대감까지 생각하면, 투자자의 신뢰를 위해서라도 본업의 안정적인 수익성은 중요하다는 판단

4Q18 Preview - 계속되는 중국 불확실성

18년 4분기 실적은 매출액 9 조 2,861 억(YoY +5.3%), 영업이익 5,041 억원(YoY +57.8%, OPM 5.4%), 당기순이익 4,529 억원(YoY 흑자전환, NIM 4.9%)으로 전망한다. 사업부별로 보면 A/S 부문은 해외 A/S 판매 증가와 물류효율화를 통해 영업이익 4,133 억원(OPM 24.0%)의 높은 수익성은 계속될 것으로 기대한다. 모듈부문은 현대차그룹 국내공장 출하량 증가와 고부가제품 증가, 3분기 반영된 1800 억원 가량의 일회성 비용 소멸에도 불구하고, 이익기여도가 높은 중국 출하량 부진의 영향으로 영업이익 908 억원(OPM 1.2%)을 예상한다. 모듈부문의 개선요인이 많다는 점은 긍정적이지만, 실적은 중국지역의 불확실성을 일부 반영하였다. 4분기 기준으로 중국지역 영업이익률은 14년 9.1%, 15년 6.4%에서 16년 -5.4%, 17년 -10.1%으로 둔화폭이 컸다. 18년 4분기 실적에도 반복될지, 아니면 개선될지 여부가 중요하다.

본업의 안정적인 수익성은 점차 중요

연초 이후 신년사와 CES를 통해 현대차그룹의 미래기술에 대한 방향성이 제시되며 동사의 역할은 보다 중요해졌다. 지배구조개편안에 대한 기대감이 다시 반영될 가능성이 높은 현 시점에서 투자자의 신뢰를 위해서라도 본업의 안정적인 수익성이 중요하다는 판단이다. 투자 의견 매수, 목표주가 기준 25 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

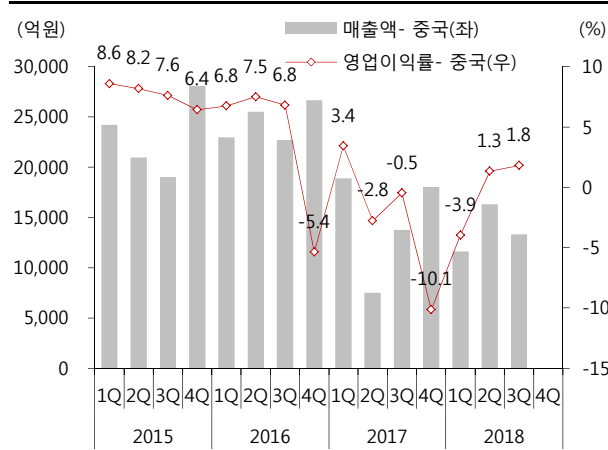
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	347,914	358,818	380,379
yoy	%	2.5	6.2	-8.2	-1.0	3.1	6.0
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	19,473	22,878	25,294
yoy	%	-6.6	-1.0	-30.3	-3.8	17.5	10.6
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	27,759	31,084	33,232
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	25,283	29,998	33,384
순이익(지배주주)	억원	30,554	30,378	15,682	19,166	22,413	24,942
영업이익률%	%	8.2	7.6	5.8	5.6	6.4	6.7
EBITDA%	%	9.7	9.3	7.8	8.0	8.7	8.7
순이익률	%	8.4	8.0	4.4	5.5	6.3	6.6
EPS	원	31,813	31,205	16,109	19,688	23,023	25,622
PER	배	7.8	8.5	16.3	9.7	8.5	7.7
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	4.0	3.4	2.8
ROE	%	12.5	11.2	5.4	6.4	7.1	7.4
순차입금	억원	-35,076	-46,570	-60,609	-75,486	-86,507	-100,043
부채비율	%	47.1	46.1	42.2	38.1	35.5	33.9

<표 1> 현대모비스 2018년 4분기 실적 Preview

	174Q	181Q	182Q	183Q	184Q(F)	YoY	QoQ
매출액	88,216	81,943	88,835	84,273	92,861	5.3%	10.2%
모듈부문	71,081	64,504	72,006	66,772	75,641	6.4%	13.3%
A/S 부문	17,135	17,439	16,829	17,502	17,221	0.5%	-1.6%
매출원가	79,192	71,360	77,331	73,445	80,139	1.2%	9.1%
%	89.8	87.1	87.1	87.2	86.3	-3.5%p	-0.9%p
판매비	5,831	6,085	6,192	6,206	7,681	31.7%	23.8%
%	6.6	7.4	7.0	7.4	8.3	1.7%p	0.9%p
영업이익	3,194	4,499	5,312	4,622	5,041	57.8%	9.0%
%	3.6	5.5	6.0	5.5	5.4	1.8%p	-0.1%p
모듈부문	-1,194	273	1,155	90	908	흑전	908.5%
%	-1.7	0.4	1.6	0.1	1.2	2.9%p	1.1%p
A/S 부문	4,521	4,225	4,157	4,533	4,133	-8.6%	-8.8%
%	26.4	24.2	24.7	25.9	24.0	-2.4%p	-1.9%p
영업외손익	236	1,648	2,057	1,106	998	322.5%	-9.7%
%	0.3	2.0	2.3	1.3	1.1	0.8%p	-0.2%p
세전이익	3,431	6,147	7,369	5,728	6,039	76.0%	5.4%
%	3.9	7.5	8.3	6.8	6.5	2.6%p	-0.3%p
법인세	5,116	1,488	1,840	1,232	1,510	-70.5%	22.6%
%	149.1	24.2	25.0	21.5	25.0	-124.1%p	3.5%p
당기순이익	-1,686	4,659	5,529	4,496	4,529	흑전	0.7%
%	-1.9	5.7	6.2	5.3	4.9	6.8%p	-0.5%p
지배주주	-1,564	4,665	5,531	4,450	4,482	흑전	0.7%
%	-1.8	5.7	6.2	5.3	4.8	6.6%p	-0.5%p

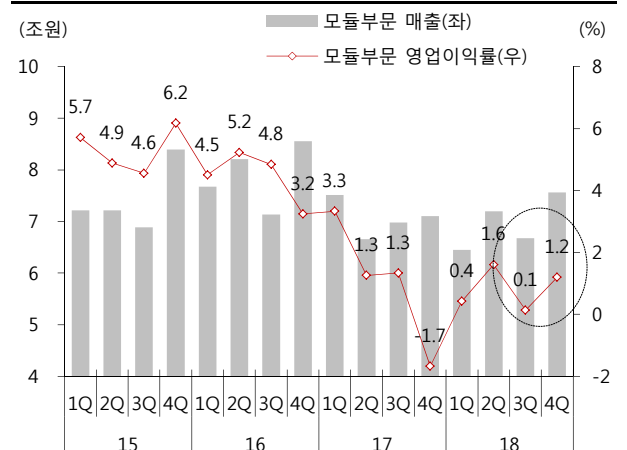
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 1> 중국지역 실적추이



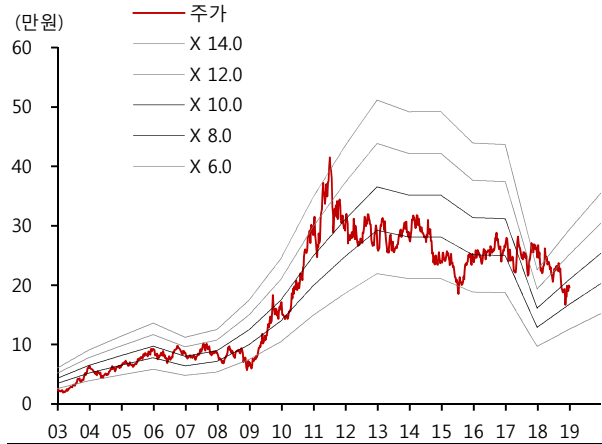
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- 모듈부문



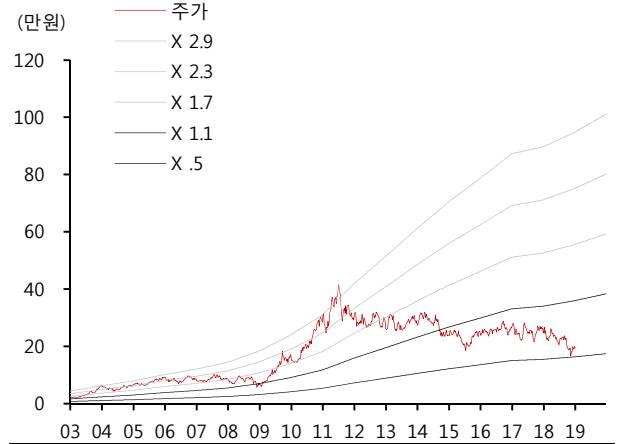
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



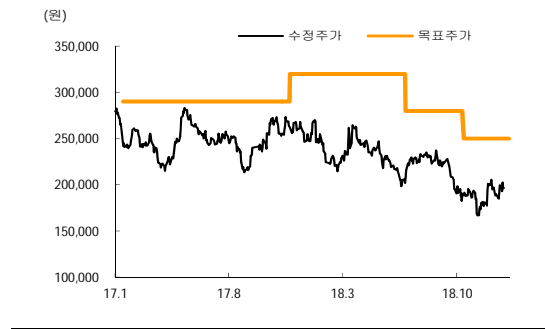
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.15	매수	250,000원	6개월		
2018.10.29	매수	250,000원	6개월	-24.58%	-17.80%
2018.10.10	매수	280,000원	6개월	-19.52%	-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	-14.52%	-2.41%
2017.07.30	매수	290,000원	6개월	-15.38%	-2.41%
2017.07.11	매수	290,000원	6개월	-14.45%	-2.41%
2017.04.12	매수	290,000원	6개월	-14.41%	-2.41%
2017.01.31	매수	290,000원	6개월	-15.78%	-10.00%



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 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 (2019 년 1 월 15 일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	182,631	182,178	188,959	198,659	214,691
현금및현금성자산	20,493	24,079	25,911	32,832	43,368
매출채권및기타채권	72,242	61,509	60,891	62,799	66,573
재고자산	28,301	26,903	25,398	26,194	27,768
비유동자산	234,485	235,190	237,192	244,810	251,741
장기금융자산	503	1,266	1,105	1,105	1,105
유형자산	85,164	82,064	81,948	82,388	81,053
무형자산	9,610	9,570	9,317	9,120	8,964
자산총계	417,116	417,368	426,151	443,469	466,431
유동부채	88,334	78,932	77,017	75,725	77,996
단기금융부채	16,442	17,463	16,166	12,966	11,466
매입채무 및 기타채무	60,271	49,073	48,579	50,102	53,113
단기충당부채	2,824	3,382	3,348	3,453	3,660
비유동부채	43,202	44,846	40,464	40,549	40,157
장기금융부채	16,756	13,279	8,628	7,728	6,228
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,575	1,726	1,825	1,790	1,869
부채총계	131,536	123,779	117,481	116,273	118,153
지배주주지분	284,945	292,954	307,888	326,178	346,998
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,050	14,072	13,963	13,963	13,963
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	302,568	321,666	343,294
비지배주주지분	635	636	782	1,018	1,280
자본총계	285,580	293,590	308,670	327,196	348,278
부채외자본총계	417,116	417,368	426,151	443,469	466,431

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	25,070	21,201	24,555	22,848	23,361
당기순이익(손실)	30,473	15,577	19,213	22,649	25,205
비현금성항목등	8,947	13,984	11,754	8,435	8,027
유형자산감가상각비	5,774	6,373	7,568	7,561	7,335
무형자산상각비	689	726	718	645	604
기타	3,988	2,590	2,952	179	190
운전자본감소(증가)	-4,570	645	-1,544	-886	-1,692
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,937	8,235	693	-1,908	-3,774
재고자산감소(증가)	-2,139	377	1,339	-796	-1,574
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8,522	-7,486	1,412	1,523	3,011
기타	-2,016	-481	-4,989	295	645
법인세납부	-9,781	-9,005	-4,867	-7,350	-8,179
투자활동현금흐름	-25,729	-11,907	-11,838	-7,012	-4,926
금융자산감소(증가)	-16,281	-8,591	-7,454	0	0
유형자산감소(증가)	-12,811	-6,607	-8,000	-8,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-322	-448	-448	-448	-448
기타	3,685	3,739	4,063	1,435	1,522
재무활동현금흐름	-3,771	-4,418	-10,649	-8,914	-7,899
단기금융부채증가(감소)	-5,139	-3,729	-7,637	-3,200	-1,500
장기금융부채증가(감소)	5,093	2,941	1,381	-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	-1,069	-1,500	-1,585
현금의 증가(감소)	-4,486	3,586	1,832	6,921	10,535
기초현금	24,979	20,493	24,079	25,911	32,832
기말현금	20,493	24,079	25,911	32,832	43,368
FCF	11,755	13,340	16,212	16,145	18,895

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	382,617	351,446	347,914	358,818	380,379
매출원가	329,660	306,794	302,276	311,429	329,774
매출총이익	52,957	44,652	45,638	47,389	50,605
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	13.1	13.2	13.3
판매비와관리비	23,910	24,403	26,164	24,510	25,311
영업이익	29,047	20,249	19,473	22,878	25,294
영업이익률 (%)	7.6	5.8	5.6	6.4	6.7
비영업손익	12,065	7,095	5,810	7,120	8,090
순금융비용	-788	-949	-549	64	63
외환관련손익	498	-455	-798	-32	-32
관계기업투자등 관련손익	10,900	6,848	5,814	7,396	8,375
세전계속사업이익	41,112	27,344	25,283	29,998	33,384
세전계속사업이익률 (%)	10.7	7.8	7.3	8.4	8.8
계속사업법인세	10,639	11,767	6,070	7,350	8,179
계속사업이익	30,473	15,577	19,213	22,649	25,205
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	19,213	22,649	25,205
순이익률 (%)	8.0	4.4	5.5	6.3	6.6
지배주주	30,378	15,682	19,166	22,413	24,942
지배주주귀속 순이익률(%)	7.94	4.46	5.51	6.25	6.56
비지배주주	95	-104	47	236	263
총포괄이익	31,836	11,186	18,405	21,841	24,397
지배주주	31,739	11,291	18,358	21,604	24,134
비지배주주	97	-105	47	236	263
EBITDA	35,510	27,348	27,759	31,084	33,232

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.2	-8.2	-1.0	3.1	6.0
영업이익	-1.0	-30.3	-3.8	17.5	10.6
세전계속사업이익	-2.4	-33.5	-7.5	18.7	11.3
EBITDA	2.2	-23.0	1.5	12.0	6.9
EPS(계속사업)	-1.9	-48.4	22.2	16.9	11.3
수익성 (%)					
ROE	11.2	5.4	6.4	7.1	7.4
ROA	7.7	3.7	4.6	5.2	5.5
EBITDA마진	9.3	7.8	8.0	8.7	8.7
안정성 (%)					
유동비율	206.8	230.8	245.4	262.3	275.3
부채비율	46.1	42.2	38.1	35.5	33.9
순차입금/자기자본	-16.3	-20.6	-24.5	-26.4	-28.7
EBITDA/이자비용(배)	85.0	54.6	25.6	20.7	21.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,205	16,109	19,688	23,023	25,622
BPS	292,708	300,935	316,276	335,065	356,451
CFPS	37,845	23,400	28,200	31,452	33,776
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.2	17.6	13.7	8.8	7.9
PER(최저)	7.4	13.3	8.5	8.0	7.2
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.6	0.6
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5
PCR	7.0	11.2	6.7	6.3	5.8
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.9	6.8	3.6	3.0
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	3.2	3.1	2.5