

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	202,962 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분률	47.10%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(19/01/25)	208,500 원
KOSPI	2177.73 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	264,500 원
52주 최저가	167,000 원
60일 평균 거래대금	453 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	-0.1%
6개월	-7.7%	-3.7%
12개월	-22.2%	-8.5%

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

4Q18 Review - 반복되는 중국 부진

18년 4분기 실적 매출액 9 조 6,440 억(YoY +9.3%), 영업이익 5,817 억원(YoY +82.1%, OPM 6.0%), 당기순이익 4,198 억원(YoY 흑자전환, NIM 4.4%) 기록. A/S 부문 높은 수익성 지속, 모듈부문은 국내 및 핵심부품/전동화 성장에도 불구하고, 중국 수익성 악화로 낮은 수익성 기록. 미국 재가동, 현대차그룹 물량 증가, 지배구조 개편 가능성 등은 긍정적. 다만 A/S 수익성, 연구개발 부담, 중국 실적 불확실성을 고려하면 valuation 상향을 논하기엔 무리라는 판단

4Q18 Review - 반복되는 중국 부진

18년 4분기 실적은 매출액 9 조 6,440 억(YoY +9.3%), 영업이익 5,817 억원(YoY +82.1%, OPM 6.0%), 당기순이익 4,198 억원(YoY 흑자전환, NIM 4.4%)으로 시장기대치를 상회하였다. 사업부별로 보면, A/S 부문 영업이익은 4,370 억원(OPM 24.5%)으로 QoQ, YoY로 소폭 감소하였지만, 여전히 높은 수익성을 유지하였다. 반면 모듈부문은 핵심부품과 전동화부문의 성장, 현대차그룹 국내공장 물량 증가 영향으로 매출액은 증가하였지만, 중국지역 수익성 악화로 영업이익률 1.8%의 낮은 수익성을 기록했다. 연결조정을 제외한 해외지역별 영업이익률은 중국 -10.2%, 미주 +2.5%, 유럽 5.8%, 기타 6.6%로 전년 동기 -10.1%/3.2%/6.3%/5.0%와 비교하면 기타지역을 제외한 중국과 미주, 유럽의 실적은 악화되었다. 18년 4분기에도 프론트/리어 샤시모듈, MDPS, EPB 제품 등을 기반으로 Non-captive 향 수주 확대가 이루어졌다.

Valuation 상향을 논하기엔 아직

19년 기대되는 변화는 1)가동이 중단되었던 미국 오하이오 법인의 재가동(19년 2분기), 2)현대차그룹의 물량 회복, ADAS 증가, 3)전동화/핵심부품 매출 증가를 통한 적자 폭 축소, 4)지배구조 개편 가능성 등을 꼽을 수 있다. 하지만 앞선 요인들이 valuation 개선으로 이어지기에 아직 이르다는 판단이다. 먼저 A/S 부문의 추가적인 수익성 개선을 기대하기는 어렵고, 연구개발 및 인력 확대에 따른 비용부담은 예상보다 개선폭을 축소시킬 수 있는 요인이다. 그리고 이번 분기에서도 확인한 중국지역 실적 변동성은 19년에도 실적 개선을 자신했을 수 없는 불확실성 요인이다.

영업실적 및 투자지표

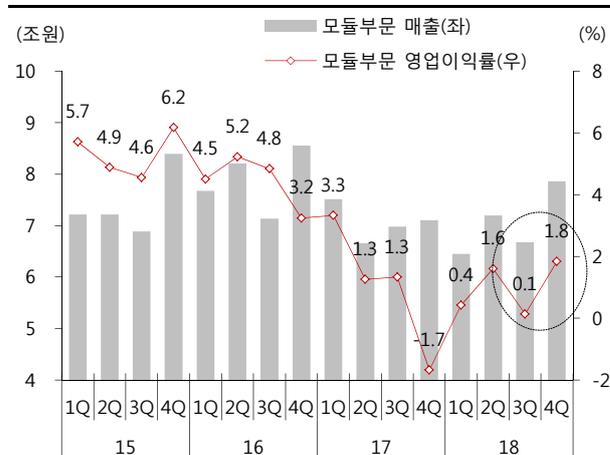
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360,197	382,617	351,446	351,492	363,474	381,984
yoy	%	2.5	6.2	-8.2	0.0	3.4	5.1
영업이익	억원	29,346	29,047	20,249	20,250	22,898	25,175
yoy	%	-6.6	-1.0	-30.3	0.0	13.1	10.0
EBITDA	억원	34,760	35,510	27,348	28,178	30,508	32,604
세전이익	억원	42,127	41,112	27,344	24,636	28,506	32,486
순이익(지배주주)	억원	30,554	30,378	15,682	18,802	21,439	24,432
영업이익률%	%	8.2	7.6	5.8	5.8	6.3	6.6
EBITDA%	%	9.7	9.3	7.8	8.0	8.4	8.5
순이익률	%	8.4	8.0	4.4	5.4	6.0	6.5
EPS	원	31,813	31,205	16,109	19,315	22,023	25,098
PER	배	7.8	8.5	16.3	9.8	9.5	8.3
PBR	배	0.9	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.9	6.0	7.2	3.8	3.7	3.0
ROE	%	12.5	11.2	5.4	6.3	6.8	7.3
순차입금	억원	-35,076	-46,570	-60,609	-78,655	-91,522	-105,030
부채비율	%	47.1	46.1	42.2	39.0	36.6	34.8

<표 1> 현대모비스 2018년 4분기 실적 Review

	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	YoY	QoQ
매출액	88,216	81,943	88,835	84,273	96,440	9.3%	14.4%
모듈/부품부문	71,081	64,504	72,006	66,772	78,629	10.6%	17.8%
A/S 부문	17,135	17,439	16,829	17,502	17,811	3.9%	1.8%
매출원가	79,192	71,360	77,331	73,445	83,686	5.7%	13.9%
%	89.8	87.1	87.1	87.2	86.8	-3.0%p	-0.4%p
판매비	5,831	6,085	6,192	6,206	6,937	19.0%	11.8%
%	6.6	7.4	7.0	7.4	7.2	0.6%p	-0.2%p
영업이익	3,194	4,499	5,312	4,622	5,817	82.1%	25.8%
%	3.6	5.5	6.0	5.5	6.0	2.4%p	0.5%p
모듈/부품부문	-1,194	273	1,155	90	1,447	흑전	1507.8%
%	-1.7	0.4	1.6	0.1	1.8	3.5%p	1.7%p
A/S 부문	4,521	4,226	4,157	4,532	4,370	-3.3%	-3.6%
%	26.4	24.2	24.7	25.9	24.5	-1.8%p	-1.4%p
영업외손익	236	1,648	2,057	1,106	-312	적전	-128.2%
%	0.3	2.0	2.3	1.3	-0.3	-0.6%p	-1.6%p
세전이익	3,431	6,147	7,369	5,728	5,505	60.5%	-3.9%
%	3.9	7.5	8.3	6.8	5.7	1.8%p	-1.1%p
법인세	5,116	1,488	1,840	1,232	1,307	-74.5%	6.1%
%	149.1	24.2	25.0	21.5	23.7	-125%p	2.2%p
당기순이익	-1,686	4,659	5,529	4,496	4,198	흑전	-6.6%
%	-1.9	5.7	6.2	5.3	4.4	6.3%p	-1.0%p
지배주주	-1,564	4,665	5,531	4,450	4,204	흑전	-5.5%
%	-1.8	5.7	6.2	5.3	4.4	6.1%p	-0.9%p

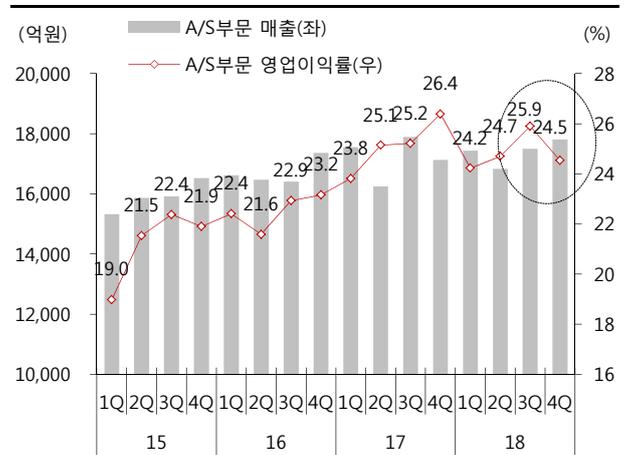
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



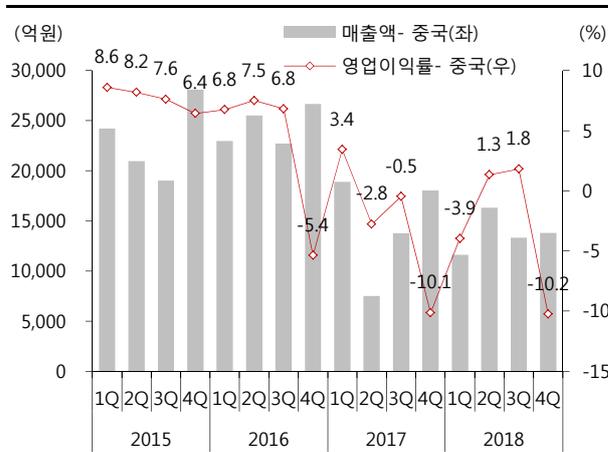
자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)	YoY
매출액	81,943	88,835	84,273	96,440	86,412	92,247	88,305	96,510	351,492	363,474	3.4%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	68,624	75,081	70,453	78,343	281,911	292,501	3.8%
A/S 부문	17,439	16,829	17,502	17,811	17,788	17,166	17,852	18,167	69,581	70,973	2.0%
매출원가	71,360	77,331	73,445	83,686	75,165	80,209	76,871	83,650	305,822	315,895	3.3%
%	87.1	87.1	87.2	86.8	87.0	87.0	87.1	86.7	87.0	86.9	-0.1%p
판매비	6,085	6,192	6,206	6,937	5,791	6,256	5,792	6,842	25,420	24,681	-2.9%
%	7.4	7.0	7.4	7.2	6.7	6.8	6.6	7.1	7.2	6.8	-0.4%p
영업이익	4,499	5,312	4,622	5,817	5,456	5,782	5,642	6,018	20,250	22,898	13.1%
%	5.5	6.0	5.5	6.0	6.3	6.3	6.4	6.2	5.8	6.3	0.5%p
모듈부문	273	1,155	90	1,447	1,098	1,577	1,268	1,567	2,965	5,510	85.8%
%	0.4	1.6	0.1	1.8	1.6	2.1	1.8	2.0	1.1	1.9	0.8%p
A/S 부문	4,226	4,157	4,532	4,370	4,358	4,206	4,374	4,451	17,285	17,388	0.6%
%	24.2	24.7	25.9	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5	24.8	24.5	-0.3%p
영업외손익	1,648	2,057	1,106	-312	1,127	1,919	1,261	1,301	4,499	5,608	24.6%
%	2.0	2.3	1.3	-0.3	1.3	2.1	1.4	1.3	1.3	1.5	0.3%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	6,583	7,701	6,903	7,319	24,749	28,506	15.2%
%	7.5	8.3	6.8	5.7	7.6	8.3	7.8	7.6	7.0	7.8	0.8%p
법인세	1,488	1,840	1,232	1,307	1,580	1,848	1,657	1,757	5,867	6,842	16.6%
%	24.2	25.0	21.5	23.7	24.0	24.0	24.0	24.0	23.7	24.0	0.3%p
당기순이익	4,659	5,529	4,496	4,198	5,003	5,853	5,246	5,562	18,882	21,665	14.7%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.8	6.3	5.9	5.8	5.4	6.0	0.6%p
지배주주	4,665	5,531	4,450	4,204	4,951	5,792	5,191	5,504	18,849	21,439	13.7%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.7	6.3	5.9	5.7	5.4	5.9	0.5%p

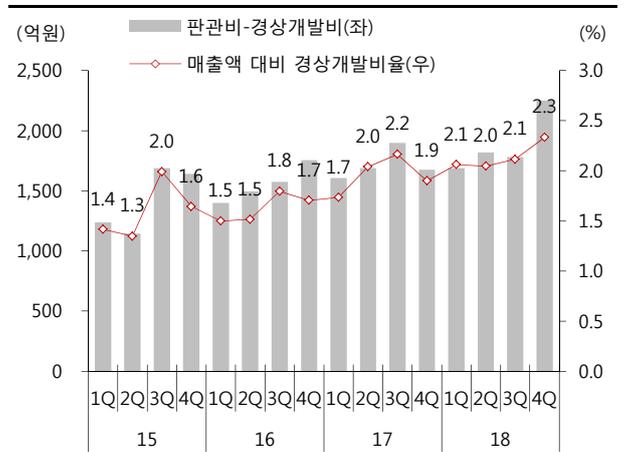
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> 주요지역별 실적 추이 - 중국



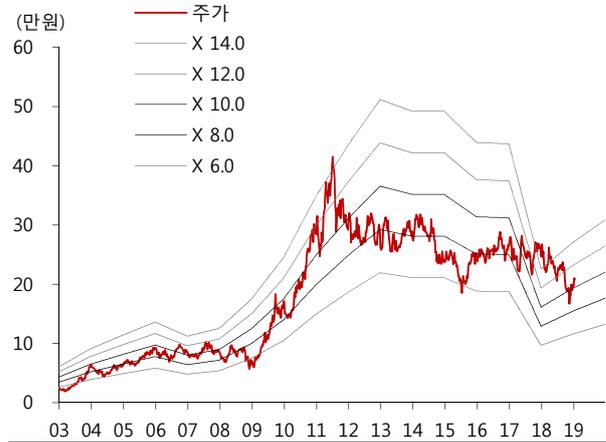
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 4> 경상개발비용 - 꾸준히 증가



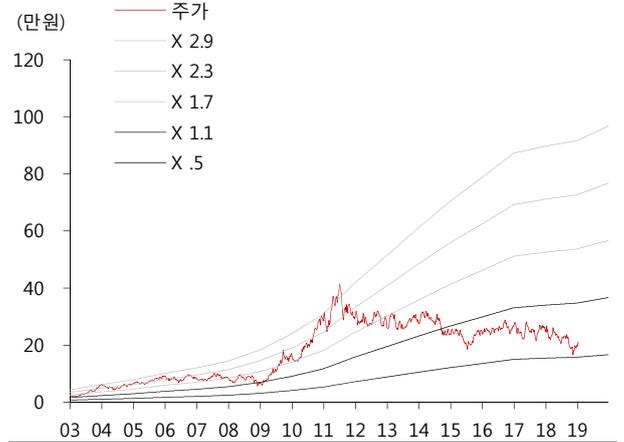
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 5> PER 밴드차트 - 현대모비스



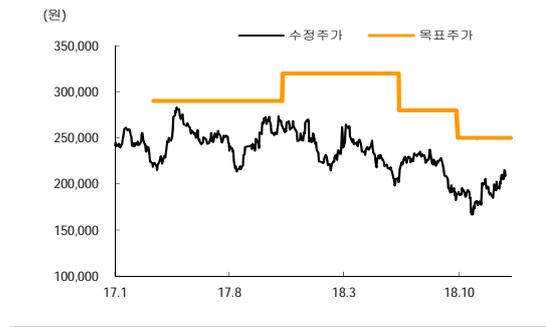
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 6> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	매수	250,000원	6개월		
2019.01.15	매수	250,000원	6개월	-23.44%	-14.00%
2018.10.29	매수	250,000원	6개월	-24.54%	-17.80%
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	-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%



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 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 28일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	182,631	182,178	195,190	207,011	222,237
현금및현금성자산	20,493	24,079	31,230	39,997	50,506
매출채권및기타채권	72,242	61,509	61,517	63,614	66,854
재고자산	28,301	26,903	25,659	26,534	27,885
비유동자산	234,485	235,190	233,236	237,984	244,641
장기금융자산	503	1,266	1,105	1,105	1,105
유형자산	85,164	82,064	79,840	78,875	78,049
무형자산	9,610	9,570	9,317	9,120	8,964
자산총계	417,116	417,368	428,426	444,995	466,878
유동부채	88,334	78,932	77,893	76,789	78,527
단기금융부채	16,442	17,463	16,416	13,216	11,716
매입채무 및 기타채무	60,271	49,073	49,079	50,752	53,337
단기충당부채	2,824	3,382	3,382	3,498	3,676
비유동부채	43,202	44,846	42,280	42,411	41,990
장기금융부채	16,756	13,279	10,528	9,628	8,128
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,575	1,726	1,895	1,896	1,939
부채총계	131,536	123,779	120,173	119,200	120,516
지배주주지분	284,945	292,954	307,525	324,841	345,150
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	302,205	320,329	341,447
비지배주주지분	635	636	729	954	1,212
자본총계	285,580	293,590	308,253	325,795	346,362
부채외자본총계	417,116	417,368	428,426	444,995	466,878

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	25,070	21,201	24,947	22,709	23,345
당기순이익(손실)	30,473	15,577	18,796	21,665	24,689
비현금성항목등	8,947	13,984	12,589	8,843	7,915
유형자산감가상각비	5,774	6,373	7,210	6,965	6,825
무형자산감가상각비	689	726	718	645	604
기타	3,988	2,590	2,954	182	191
운전자본감소(증가)	-4,570	645	-1,801	-958	-1,463
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,937	8,235	67	-2,097	-3,240
재고자산감소(증가)	-2,139	377	1,078	-875	-1,351
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8,522	-7,486	1,912	1,673	2,585
기타	-2,016	-481	-4,858	341	543
법인세납부	-9,781	-9,005	-4,637	-6,842	-7,797
투자활동현금흐름	-25,729	-11,907	-9,229	-4,994	-4,920
금융자산감소(증가)	-16,281	-8,591	-7,454	0	0
유형자산감소(증가)	-12,811	-6,607	-5,534	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-322	-448	-448	-448	-448
기타	3,685	3,739	4,206	1,454	1,528
재무활동현금흐름	-3,771	-4,418	-8,330	-8,948	-7,917
단기금융부채증가(감소)	-5,139	-3,729	-7,387	-3,200	-1,500
장기금융부채증가(감소)	5,093	2,941	3,281	-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	-900	-1,533	-1,602
현금의 증가(감소)	-4,486	3,586	7,151	8,767	10,508
기초현금	24,979	20,493	24,079	31,230	39,997
기말현금	20,493	24,079	31,230	39,997	50,506
FCF	11,755	13,340	18,719	17,607	18,651

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	382,617	351,446	351,492	363,474	381,984
매출원가	329,660	306,794	305,823	315,895	331,608
매출총이익	52,957	44,652	45,670	47,579	50,376
매출총이익률 (%)	13.8	12.7	13.0	13.1	13.2
판매비와관리비	23,910	24,403	25,420	24,681	25,200
영업이익	29,047	20,249	20,250	22,898	25,175
영업이익률 (%)	7.6	5.8	5.8	6.3	6.6
비영업손익	12,065	7,095	4,387	5,608	7,311
순금융비용	-788	-949	-861	79	74
외환관련손익	498	-455	-642	-40	-37
관계기업투자등 관련손익	10,900	6,848	3,925	5,909	7,613
세전계속사업이익	41,112	27,344	24,636	28,506	32,486
세전계속사업이익률 (%)	10.7	7.8	7.0	7.8	8.5
계속사업법인세	10,639	11,767	5,840	6,842	7,797
계속사업이익	30,473	15,577	18,796	21,665	24,689
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30,473	15,577	18,796	21,665	24,689
순이익률 (%)	8.0	4.4	5.4	6.0	6.5
지배주주	30,378	15,682	18,802	21,439	24,432
지배주주귀속 순이익률(%)	7.94	4.46	5.35	5.9	6.4
비지배주주	95	-104	-6	226	257
총포괄이익	31,836	11,186	17,988	20,857	23,881
지배주주	31,739	11,291	17,994	20,631	23,624
비지배주주	97	-105	-6	226	257
EBITDA	35,510	27,348	28,178	30,508	32,604

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.2	-8.2	0.0	3.4	5.1
영업이익	-1.0	-30.3	0.0	13.1	10.0
세전계속사업이익	-2.4	-33.5	-9.9	15.7	14.0
EBITDA	2.2	-23.0	3.0	8.3	6.9
EPS(계속사업)	-1.9	-48.4	19.9	14.0	14.0
수익성 (%)					
ROE	11.2	5.4	6.3	6.8	7.3
ROA	7.7	3.7	4.4	5.0	5.4
EBITDA마진	9.3	7.8	8.0	8.4	8.5
안정성 (%)					
유동비율	206.8	230.8	250.6	269.6	283.0
부채비율	46.1	42.2	39.0	36.6	34.8
순차입금/자기자본	-16.3	-20.6	-25.5	-28.1	-30.3
EBITDA/이자비용(배)	85.0	54.6	30.7	19.9	20.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,205	16,109	19,315	22,023	25,098
BPS	292,708	300,935	315,903	333,691	354,553
CFPS	37,845	23,400	27,459	29,840	32,729
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.2	17.6	14.0	9.8	8.6
PER(최저)	7.4	13.3	8.7	8.4	7.4
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	6.9	7.0	6.4
EV/EBITDA(최고)	6.6	7.9	6.6	3.9	3.2
EV/EBITDA(최저)	5.1	5.4	3.0	2.9	2.3