

# 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	201,989 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외4)	30.16%
국민연금공단	10.00%
외국인지분율	46.90%
배당수익률	1.90%

## Stock Data

주가(19/04/03)	207,500 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	264,500 원
52주 최저가	167,000 원
60일 평균 거래대금	502 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-5.1%
6개월	-4.8%	1.0%
12개월	-15.1%	-4.7%

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

### 변화에서 점차 높아지는 중요도

19년 1분기 실적 매출액 8.2 조원(YoY +0.1%), 영업이익 5,258 억원(YoY +16.9%, OPM 6.4%)으로 전망. 사업부문별 영업이익률은 모듈 1.6%, A/S 부문 24.0% 예상. 주주가치제고에서 밝혔듯이 향후 자율주행과 커넥티비티, 전동화 부문에서의 투자확대를 통해 기술제휴와 경쟁력 강화, 고객확보 진행 예상. 자동차산업의 빠른 변화에서 동사의 중요도는 점차 높아질 것으로 판단

### 1Q19 Preview - 영업이익 5,258 억원(YoY +16.9%, OPM 6.4%) 전망

19년 1분기 실적은 매출액 8.2 조원(YoY +0.1%), 영업이익 5,258 억원(YoY +16.9%, OPM 6.4%), 당기순이익 4,739 억원(YoY +2.8% NIM 5.8%)으로 전망한다. 사업부별로 보면 A/S 부문은 해외 A/S 판매 증가와 물류효율화가 지속되며 영업이익 4,227 억원(OPM 24.0%)의 수익성은 계속될 것으로 기대한다. 모듈부문은 영업이익 1,043 억원(OPM 1.6%)을 예상한다. 팰리세이드와 친환경차 등에 탑재되는 전장제품의 비중이 증가하는 등 모듈부문의 개선요인이 많다는 점은 긍정적이지만, 기여도가 높은 중국의 1분기 출하량이 예상보다 낮았음을 반영하였다(현대차 YoY -18.4%, 기아차 YoY +1.0%). 2분기 이후부터는 현대차그룹 및 비현대차그룹의 물량 증가, ADAS 탑재율 증가에 따른 핵심부품 매출 확대를 통한 개선이 예상된다.

### 변화에서 점차 높아지는 중요도

연초 이후 신년사와 CES를 통해 현대차그룹의 미래기술에 대한 방향성이 제시되며 동사의 역할은 보다 중요해졌으며, 주주가치제고에서 밝혔듯이 향후 자율주행과 커넥티비티, 전동화 부문에서 투자확대를 통해 기술제휴와 경쟁력 강화, 고객확보를 진행할 예정이다. 경쟁사 동향에서도 확인할 수 있듯이 자동차산업의 빠른 변화를 대응하기 위한 동사의 중요도는 점차 높아질 것으로 전망한다. 투자의견 매수, 목표주가 기존 25 만원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

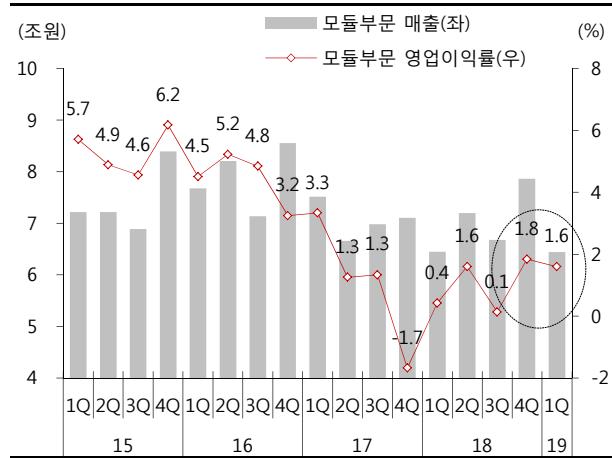
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	382,617	351,446	351,492	356,176	376,383	410,242
yoY	%	6.2	-8.2	0.0	1.3	5.7	9.0
영업이익	억원	29,047	20,249	20,250	22,643	25,004	27,314
yoY	%	-1.0	-30.3	0.0	11.8	10.4	9.2
EBITDA	억원	35,510	27,348	27,392	30,294	32,431	34,555
세전이익	억원	41,112	27,344	24,749	27,813	31,616	34,571
순이익(지배주주)	억원	30,378	15,682	18,888	20,917	23,778	26,000
영업이익률%	%	7.6	5.8	5.8	6.4	6.6	6.7
EBITDA%	%	9.3	7.8	7.8	8.5	8.6	8.4
순이익률	%	8.0	4.4	5.4	5.9	6.4	6.4
EPS	원	31,205	16,109	19,403	21,487	24,426	26,709
PER	배	8.5	16.3	9.8	9.7	8.5	7.8
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.0	7.2	4.1	3.8	3.2	2.6
ROE	%	11.2	5.4	6.3	6.7	7.2	7.4
순차입금	억원	-46,570	-60,609	-74,958	-88,126	-101,147	-114,533
부채비율	%	46.1	42.2	40.3	38.2	37.1	36.6

&lt;표 1&gt; 현대모비스 2019년 1분기 실적 Preview

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	YoY	(단위: 억원) QoQ
매출액	81,943	88,835	84,273	96,440	82,056	0.1%	-14.9%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	64,442	-0.1%	-18.0%
A/S부문	17,439	16,829	17,502	17,811	17,614	1.0%	-1.1%
매출원가	71,360	77,331	73,445	83,686	71,389	0.0%	-14.7%
%	87.1	87.1	87.2	86.8	87.0	-0.1%p	0.2%p
판관비	6,085	6,192	6,206	6,938	5,409	-11.1%	-22.0%
%	7.4	7.0	7.4	7.2	6.6	-0.8%p	-0.6%p
영업이익	4,499	5,312	4,623	5,817	5,258	16.9%	-9.6%
%	5.5	6.0	5.5	6.0	6.4	0.9%p	0.4%p
모듈부문	273	1,155	90	1,447	1,031	277.7%	-28.7%
%	0.4	1.6	0.1	1.8	1.6	1.2%p	-0.2%p
A/S부문	4,226	4,157	4,533	4,370	4,227	0.0%	-3.3%
%	24.2	24.7	25.9	24.5	24.0	-0.2%p	-0.5%p
영업외손익	1,648	2,057	1,106	-312	1,043	-36.7%	-434.2%
%	2.0	2.3	1.3	-0.3	1.3	-0.7%p	1.6%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	6,301	2.5%	14.5%
%	7.5	8.3	6.8	5.7	7.7	0.2%p	2.0%p
법인세	1,488	1,840	1,232	1,307	1,512	1.6%	15.7%
%	24.2	25.0	21.5	23.7	24.0	-0.2%p	0.3%p
당기순이익	4,659	5,529	4,497	4,198	4,789	2.8%	14.1%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.8	0.2%p	1.5%p
지배주주	4,665	5,531	4,488	4,204	4,739	1.6%	12.7%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.8	0.1%p	1.4%p

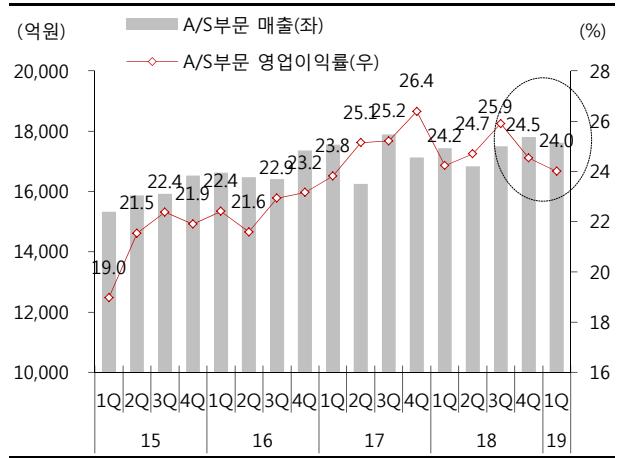
자료: 현대모비스, SK증권 추정

&lt;그림 1&gt; 부문별 실적 추이- 모듈부문



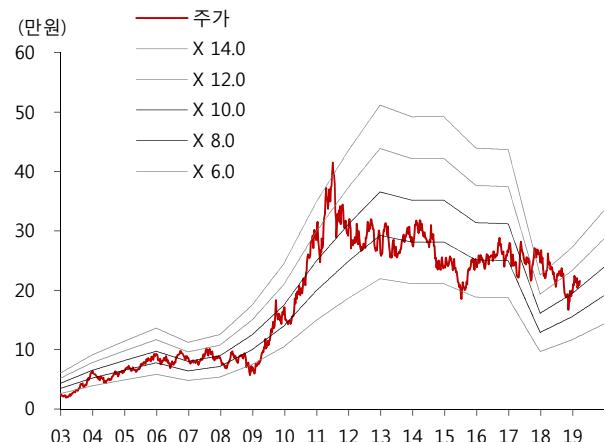
자료: 현대모비스, SK증권 추정

&lt;그림 2&gt; 부문별 실적 추이- A/S 부문



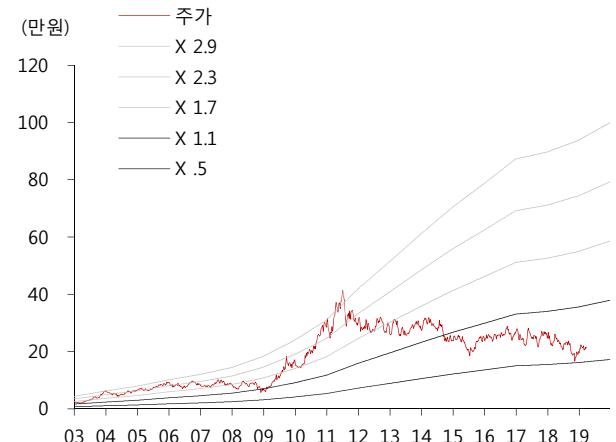
자료: 현대모비스, SK증권 추정

&lt;그림 3&gt; PER 밴드차트 – 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 4&gt; PBR 밴드차트 – 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)주기대비	
2019.04.04	매수	250,000원	6개월			
2019.01.28	매수	250,000원	6개월	-19.84%	-10.00%	
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	-14.13%	-2.41%	
2017.07.30	매수	290,000원	6개월	-15.23%	-2.41%	
2017.07.11	매수	290,000원	6개월	-13.55%	-2.41%	

수정주가(Black Line)와 목표주가(Orange Line)의 월별 추이입니다. Y축은 원(원)으로 표시되었으며, X축은 월(17.4~19.1)입니다. 목표주가는 2017년 11월에 300,000원으로 설정되었고, 2018년 6월에는 250,000원으로 조정되었습니다.

### 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 3 자에게 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 (2019년 4월 4일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	182,178	197,205	207,542	223,038	242,596
현금및현금성자산	24,079	23,351	32,418	42,439	52,825
매출채권및기타채권	61,509	65,776	66,652	70,434	76,770
재고자산	26,903	27,629	27,997	29,586	32,247
<b>비유동자산</b>	235,190	233,507	237,705	243,482	250,201
장기금융자산	1,266	1,270	1,270	1,270	1,270
유형자산	82,064	80,295	79,305	78,458	77,733
무형자산	9,570	9,314	8,940	8,647	8,419
<b>자산총계</b>	417,368	430,711	445,246	466,520	492,797
<b>유동부채</b>	78,932	82,422	80,101	82,395	87,253
단기금융부채	17,463	16,424	13,224	11,724	10,224
매입채무 및 기타채무	49,073	51,930	52,622	55,608	60,610
단기충당부채	3,382	5,285	5,356	5,659	6,168
<b>비유동부채</b>	44,846	41,255	42,874	43,726	44,772
장기금융부채	13,279	10,592	9,692	8,192	6,692
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,726	1,796	1,975	1,989	2,170
<b>부채총계</b>	123,779	123,677	122,975	126,121	132,025
<b>지배주주지분</b>	292,954	306,305	321,323	339,202	359,304
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	14,072	13,960	13,960	13,960	13,960
기타자본구성요소	-3,600	-3,600	-3,600	-3,600	-3,600
자기주식	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388
이익잉여금	287,801	300,955	318,084	338,074	360,286
<b>비자매주주지분</b>	636	729	948	1,196	1,468
<b>자본총계</b>	293,590	307,034	322,271	340,399	360,772
<b>부채와자본총계</b>	417,368	430,711	445,246	466,520	492,797

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	21,201	19,803	23,328	23,170	23,541
당기순이익(순실)	15,577	18,882	21,138	24,028	26,274
비현금성항목등	13,984	12,163	9,157	8,402	8,280
유형자산감가상각비	6,373	6,389	6,990	6,847	6,725
무형자산상각비	726	753	661	579	516
기타	2,590	3,807	178	188	205
운전자본감소(증가)	645	-5,215	-292	-1,673	-2,717
매출채권및기타채권의 감소증가)	8,235	-4,044	-877	-3,781	-6,336
재고자산감소(증가)	377	-902	-368	-1,588	-2,662
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-7,486	2,852	692	2,985	5,002
기타	-481	-3,121	261	711	1,279
법인세납부	-9,005	-6,027	-6,675	-7,588	-8,297
<b>투자활동현금흐름</b>	-11,907	-12,529	-4,862	-4,781	-4,646
금융자산감소(증가)	-8,591	-11,747	0	0	0
유형자산감소(증가)	-6,607	-5,086	-6,000	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-448	-287	-287	-287	-287
기타	3,739	4,590	1,425	1,506	1,641
<b>재무활동현금흐름</b>	-4,418	-7,818	-9,397	-8,367	-8,509
단기금융부채증가(감소)	-3,729	-6,298	-3,200	-1,500	-1,500
장기금융부채증가(감소)	2,941	2,417	-900	-1,500	-1,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,325	-3,325	-3,788	-3,788	-3,788
기타	-305	-612	-1,509	-1,579	-1,721
<b>현금의 증가(감소)</b>	3,586	-728	9,068	10,021	10,386
<b>기초현금</b>	20,493	24,079	23,351	32,418	42,439
<b>기말현금</b>	24,079	23,351	32,418	42,439	52,825
<b>FCF</b>	13,340	17,618	18,281	18,469	18,995

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	351,446	351,492	356,176	376,383	410,242
<b>매출원가</b>	306,794	305,822	309,559	326,760	355,745
<b>매출총이익</b>	44,652	45,670	46,618	49,623	54,498
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	13.1	13.2	13.3
<b>판매비와관리비</b>	24,403	25,420	23,975	24,619	27,183
영업이익	20,249	20,250	22,643	25,004	27,314
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.4	6.6	6.7
비영업손익	7,095	4,499	5,170	6,612	7,257
<b>순금융비용</b>	-949	-1,267	85	73	80
외환관련손익	-455	-611	-42	-37	-40
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	6,848	3,925	5,475	6,911	7,582
세전계속사업이익	27,344	24,749	27,813	31,616	34,571
세전계속사업이익률 (%)	7.8	7.0	7.8	8.4	8.4
계속사업법인세	11,767	5,867	6,675	7,588	8,297
<b>계속사업이익</b>	15,577	18,882	21,138	24,028	26,274
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	21,138	24,028	26,274
<b>순이익률 (%)</b>	4.4	5.4	5.9	6.4	6.4
<b>지배주주</b>	15,682	18,888	20,917	23,778	26,000
<b>지배주주기속 순이익률(%)</b>	4.46	5.37	5.87	6.32	6.34
<b>비지배주주</b>	-104	-6	220	251	274
<b>총포괄이익</b>	11,186	16,769	19,025	21,916	24,162
<b>지배주주</b>	11,291	16,777	18,806	21,667	23,890
<b>비지배주주</b>	-105	-8	218	249	272
<b>EBITDA</b>	27,348	27,392	30,294	32,431	34,555

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.2	0.0	1.3	5.7	9.0
영업이익	-30.3	0.0	11.8	10.4	9.2
세전계속사업이익	-33.5	-9.5	12.4	13.7	9.4
EBITDA	-23.0	0.2	10.6	7.1	6.6
EPS(계속사업)	-48.4	20.5	10.7	13.7	9.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	54	63	6.7	7.2	7.4
ROA	3.7	4.5	4.8	5.3	5.5
EBITDA/마진	7.8	7.8	8.5	8.6	8.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	230.8	239.3	259.1	270.7	278.0
부채비율	42.2	40.3	38.2	37.1	36.6
순자금/자기자본	-20.6	-24.4	-27.4	-29.7	-31.8
EBITDA/이자비용(배)	54.6	43.0	20.1	20.5	20.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,109	19,403	21,487	24,426	26,709
BPS	300,935	314,650	330,077	348,444	369,093
CFPS	23,400	26,740	29,347	32,055	34,146
주당 현금배당금	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.6	13.9	10.5	9.2	8.4
PER(최저)	13.3	8.6	8.6	7.6	6.9
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	112	71	7.1	6.5	6.1
EV/EBITDA(최고)	7.9	6.9	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA(최저)	5.4	3.2	3.1	2.5	1.9