

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

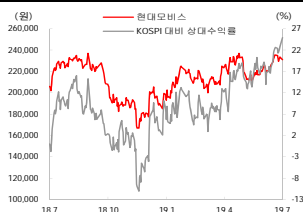
### Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,531 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	220,158 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외4)	30.81%
국민연금공단	10.97%
외국인지분률	48.20%
배당수익률	1.70%

### Stock Data

주가(19/07/10)	231,000 원
KOSPI	2052.03 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	237,000 원
52주 최저가	167,000 원
60일 평균 거래대금	437 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.0%	6.0%
6개월	14.1%	14.8%
12개월	12.1%	24.9%

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

## 하반기 모듈부문 개선과 valuation 회복 기대

19년 2분기 실적 매출액 9.1 조원(YoY +2.4%), 영업이익 5,387 억원(YoY +1.4%, OPM 5.9%), 당기순이익 5,520 억원(YoY -2.0% NIM 6.1%) 전망. A/S 부문은 안정적인 수익성 예상, 모듈부문은 중국부진 여파 반영될 전망. 하반기 낮은 기저효과와 부품 믹스개선, 원가개선과 물량 확대 등을 통해 수익성 개선 전망, 모듈사업의 수익성 악화로 저평가된 valuation 회복 예상. 투자 의견 매수, 목표주가 280,000 원으로 상향

## 2Q19 Preview - 모듈부문의 부진 지속

19년 2분기 실적은 매출액 9.1 조원(YoY +2.4%), 영업이익 5,387 억원(YoY +1.4%, OPM 5.9%), 당기순이익 5,520 억원(YoY -2.0% NIM 6.1%)으로 전망한다. 사업부별로 보면 A/S 부문은 영업이익 4,206 억원(OPM 24.5%)의 높은 수익성은 유지될 것으로 기대한다. 모듈부문은 영업이익 1,182 억원(OPM 1.6%)을 예상한다. 북미지역이 개선되고, 전장제품의 채택율이 높은 펠리세이드와 제네시스 라인업 증가, 과거보다 증가한 친환경차 판매는 긍정적이지만, 1분기에 이어 이익기여도가 높은 중국의 2분기 출하량이 부진함을 반영하였다(현대차 YoY -33.9%, 기아차 YoY -24.2%).

## 하반기 모듈사업의 개선과 valuation 회복 기대

현대차그룹의 차량믹스와 전장화 채택율이 높아짐에 따라 동사의 외형과 이익에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 연구개발비용만 반영되었던 핵심부품과 친환경부품의 물량증가가 이루어지고 있는 점도 실적에 우호적이다. 그 동안 안정적인 A/S 사업부의 수익성에도 불구하고, 중국을 중심으로 한 모듈사업의 수익성악화로 valuation 측면에서 저평가를 받아왔다. 하반기 낮은 기저효과의 영향, 부품의 믹스 개선, 소싱다변화를 통한 원가 개선 등을 통해 모듈 사업부의 실적 개선이 진행된다면, valuation 회복도 동반된다는 판단이다. 경쟁사 동향에서도 확인할 수 있듯이 자동차산업의 빠른 변화를 대응하기 위한 동사의 중요도는 점차 높아질 것이라는 점도 중요하다. 투자 의견 매수, 목표주가는 기존 250,000 원에서 12MF 추정 EPS에 Target Multiple 12 배를 적용한 280,000 원으로 상향한다

### 영업실적 및 투자지표

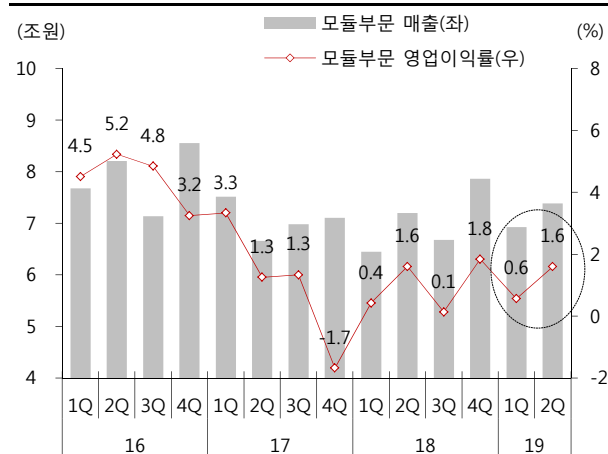
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	382,617	351,446	351,492	360,912	381,120	412,102
yoy	%	6.2	-8.2	0.0	2.7	5.6	8.1
영업이익	억원	29,047	20,249	20,250	21,938	24,067	26,223
yoy	%	-1.0	-30.3	0.0	8.3	9.7	9.0
EBITDA	억원	35,510	27,348	27,392	29,673	37,142	38,288
세전이익	억원	41,112	27,344	24,749	29,062	31,993	35,193
순이익(지배주주)	억원	30,378	15,682	18,888	21,302	24,061	26,468
영업이익률%	%	7.6	5.8	5.8	6.1	6.3	6.4
EBITDA%	%	9.3	7.8	7.8	8.2	9.8	9.3
순이익률%	%	8.0	4.4	5.4	6.0	6.4	6.5
EPS	원	31,205	16,109	19,403	22,195	25,070	27,578
PER	배	8.5	16.3	9.8	10.4	9.2	8.4
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.0	7.2	4.1	4.4	3.1	2.5
ROE	%	11.2	5.4	6.3	6.7	7.1	7.3
순차입금	억원	-46,570	-60,609	-74,958	-89,418	-107,183	-124,464
부채비율	%	46.1	42.2	40.3	38.2	35.9	34.2

<표 1> 현대모비스 2019년 2분기 실적 Preview

	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	YoY	QoQ
(단위: 억원)							
매출액	88,835	84,273	96,440	87,378	91,011	2.4%	4.2%
모듈부문	72,006	66,772	78,629	69,289	73,845	2.6%	6.6%
A/S 부문	16,829	17,502	17,811	18,089	17,166	2.0%	-5.1%
매출원가	77,331	73,445	83,686	76,051	79,134	2.3%	4.1%
%	87.1	87.2	86.8	87.0	87.0	-0.1%p	-0.1%p
판매비	6,192	6,206	6,938	6,390	6,490	4.8%	1.6%
%	7.0	7.4	7.2	7.3	7.1	0.2%p	-0.2%p
영업이익	5,312	4,623	5,817	4,937	5,387	1.4%	9.1%
%	6.0	5.5	6.0	5.7	5.9	-0.1%p	0.3%p
모듈부문	1,155	90	1,447	392	1,182	2.3%	201.4%
%	1.6	0.1	1.8	0.6	1.6	0.0%p	1.0%p
A/S 부문	4,157	4,533	4,370	4,545	4,206	1.2%	-7.5%
%	24.7	25.9	24.5	25.1	24.5	-0.2%p	-0.6%p
영업외손익	2,057	1,106	-312	2,223	1,876	-8.8%	-15.6%
%	2.3	1.3	-0.3	2.5	2.1	-0.3%p	-0.5%p
세전이익	7,369	5,728	5,505	7,161	7,263	-1.4%	1.4%
%	8.3	6.8	5.7	8.2	8.0	-0.3%p	-0.2%p
법인세	1,840	1,232	1,307	2,303	1,743	-5.3%	-24.3%
%	25.0	21.5	23.7	32.2	24.0	-1.0%p	-8.2%p
당기순이익	5,529	4,497	4,198	4,858	5,520	-0.2%	13.6%
%	6.2	5.3	4.4	5.6	6.1	-0.2%p	0.5%p
지배주주	5,531	4,488	4,204	4,830	5,462	-1.2%	13.1%
%	6.2	5.3	4.4	5.5	6.0	-0.2%p	0.5%p

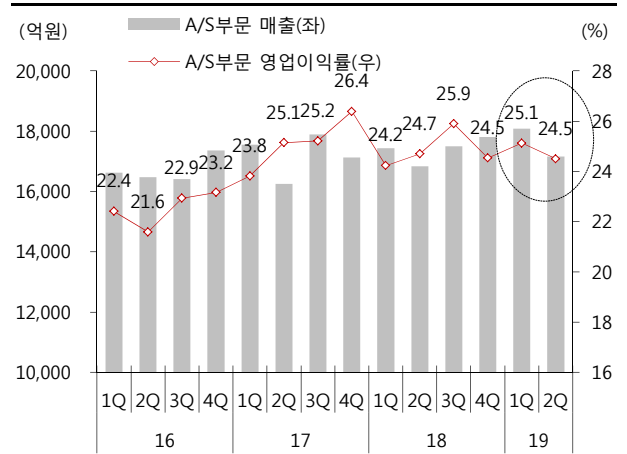
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈부문



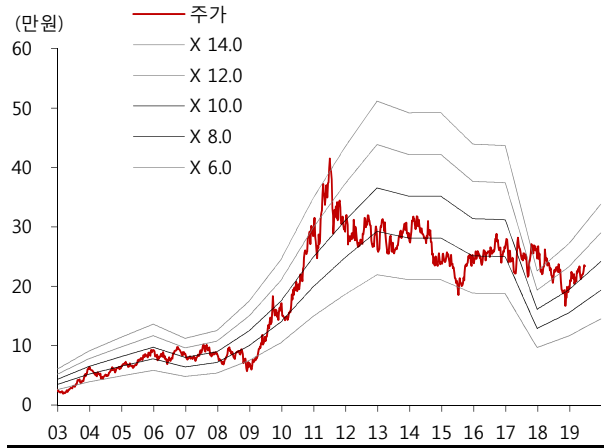
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



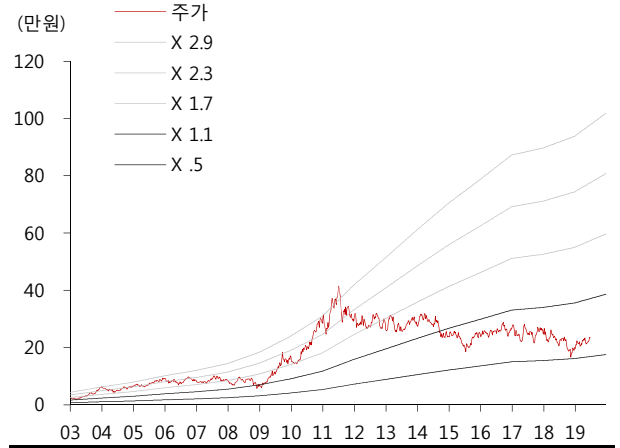
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



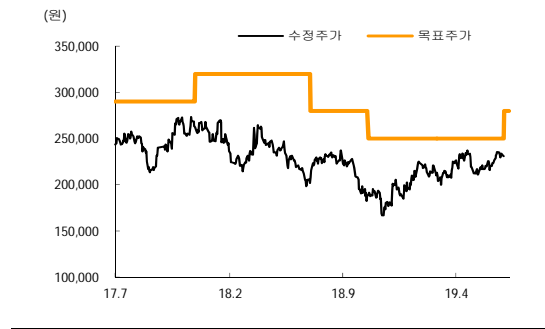
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.11	매수	280,000원	6개월		
2019.04.04	매수	250,000원	6개월	-16.13%	-5.20%
2019.01.28	매수	250,000원	6개월	-19.78%	-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	-14.65%	-5.69%
2017.07.30	매수	290,000원	6개월	-16.83%	-11.21%



**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 (2019년 7월 11일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	182,178	197,205	213,396	233,636	256,310
현금및현금성자산	24,079	23,351	36,984	51,749	66,030
매출채권및기타채권	61,509	65,776	67,539	71,320	77,118
재고자산	26,903	27,629	28,370	29,958	32,393
<b>비유동자산</b>	235,190	233,507	238,794	242,345	248,195
장기금융자산	1,266	1,270	4,598	4,598	4,598
유형자산	82,064	80,295	79,744	73,350	67,881
무형자산	9,570	9,314	8,887	8,492	8,184
<b>자산총계</b>	417,368	430,711	452,189	475,981	504,505
<b>유동부채</b>	78,932	82,422	81,485	83,779	88,096
단기금융부채	17,463	16,424	13,718	12,218	10,718
매입채무 및 기타채무	49,073	51,930	53,322	56,307	60,885
단기충당부채	3,382	5,285	5,427	5,731	6,196
<b>비유동부채</b>	44,846	41,255	43,473	41,865	40,535
장기금융부채	13,279	10,592	12,477	10,977	9,477
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,726	1,796	1,922	2,013	2,176
<b>부채총계</b>	123,779	123,677	124,958	125,645	128,632
<b>지배주주지분</b>	292,954	306,305	326,312	349,160	374,415
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	318,358	338,712	361,473
비지배주주지분	636	729	919	1,176	1,459
<b>자본총계</b>	293,590	307,034	327,231	350,336	375,874
<b>부채외자본총계</b>	417,368	430,711	452,189	475,981	504,505

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	21,201	19,803	23,107	27,833	27,355
당기순이익(손실)	15,577	18,882	21,503	24,314	26,747
비현금성항목등	13,984	12,163	8,862	12,827	11,541
유형자산감가상각비	6,373	6,389	6,990	12,394	11,470
무형자산감가상각비	726	753	744	681	595
기타	2,590	3,807	611	191	206
운전자본감소(증가)	645	-5,215	-1,304	-1,631	-2,487
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8,235	-4,044	981	-3,782	-5,798
재고자산감소(증가)	377	-902	-399	-1,588	-2,435
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7,486	2,852	-1,484	2,986	4,577
기타	-481	-3,121	-402	754	1,169
법인세납부	-9,005	-6,027	-5,953	-7,678	-8,446
<b>투자활동현금흐름</b>	-11,907	-12,529	-4,822	-4,763	-4,639
금융자산감소(증가)	-8,591	-11,747	246	0	0
유형자산감소(증가)	-6,607	-5,086	-5,961	-6,000	-6,000
무형자산감소(증가)	-448	-287	-287	-287	-287
기타	3,739	4,590	1,179	1,524	1,648
<b>재무활동현금흐름</b>	-4,418	-7,818	-5,237	-8,305	-8,435
단기금융부채증가(감소)	-3,729	-6,298	-4,429	-1,500	-1,500
장기금융부채증가(감소)	2,941	2,417	572	-1,500	-1,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,325	-3,325	-3,788	-3,707	-3,707
기타	-305	-612	-1,380	-1,599	-1,729
<b>현금의 증가(감소)</b>	3,586	-728	13,633	14,765	14,281
기초현금	20,493	24,079	23,351	36,984	51,749
기말현금	24,079	23,351	36,984	51,749	66,030
FCF	13,340	17,618	17,042	23,448	23,220

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	351,446	351,492	360,912	381,120	412,102
<b>매출원가</b>	306,794	305,822	313,720	330,907	357,394
<b>매출총이익</b>	44,652	45,670	47,192	50,213	54,708
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	13.1	13.2	13.3
<b>판매비와관리비</b>	24,403	25,420	25,254	26,147	28,485
영업이익	20,249	20,250	21,938	24,067	26,223
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.1	6.3	6.4
<b>비영업손익</b>	7,095	4,499	7,124	7,926	8,970
<b>순금융비용</b>	-949	-1,267	-199	74	80
외환관련손익	-455	-611	139	-37	-40
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	6,848	3,925	6,729	8,228	9,296
세전계속사업이익	27,344	24,749	29,062	31,993	35,193
세전계속사업이익률 (%)	7.8	7.0	8.1	8.4	8.5
계속사업법인세	11,767	5,867	7,559	7,678	8,446
<b>계속사업이익</b>	15,577	18,882	21,503	24,314	26,747
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	21,503	24,314	26,747
<b>순이익률 (%)</b>	4.4	5.4	6.0	6.4	6.5
지배주주	15,682	18,888	21,302	24,061	26,468
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.46	5.37	5.9	6.31	6.42
비지배주주	-104	-6	202	253	279
<b>총포괄이익</b>	11,186	16,769	24,000	26,812	29,244
<b>지배주주</b>	11,291	16,777	23,795	26,555	28,961
<b>비지배주주</b>	-105	-8	205	257	282
EBITDA	27,348	27,392	29,673	37,142	38,288

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.2	0.0	2.7	5.6	8.1
영업이익	-30.3	0.0	8.3	9.7	9.0
세전계속사업이익	-33.5	-9.5	17.4	10.1	10.0
EBITDA	-23.0	0.2	8.3	25.2	3.1
EPS(계속사업)	-48.4	20.5	14.4	13.0	10.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.4	6.3	6.7	7.1	7.3
ROA	3.7	4.5	4.9	5.2	5.5
EBITDA마진	7.8	7.8	8.2	9.8	9.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	230.8	239.3	261.9	278.9	290.9
부채비율	42.2	40.3	38.2	35.9	34.2
순차입금/자기자본	-20.6	-24.4	-27.3	-30.6	-33.1
EBITDA/이자비용(배)	54.6	43.0	21.1	23.2	22.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,109	19,403	22,195	25,070	27,578
BPS	300,935	314,650	342,367	366,339	392,836
CFPS	23,400	26,740	30,254	38,694	40,149
주당 현금배당금	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.6	13.9	10.7	9.5	8.6
PER(최저)	13.3	8.6	8.3	7.4	6.7
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	11.2	7.1	7.6	6.0	5.8
EV/EBITDA(최고)	7.9	6.9	4.8	3.4	2.8
EV/EBITDA(최저)	5.4	3.2	3.1	2.0	1.5