

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

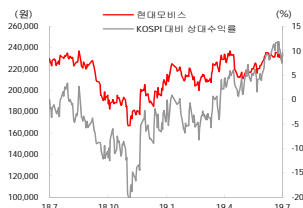
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,531 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	222,065 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외4)	30.81%
국민연금공단	10.97%
외국인지분률	48.80%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(19/07/24)	233,000 원
KOSPI	2101.45 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	237,000 원
52주 최저가	167,000 원
60일 평균 거래대금	413 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	4.3%
6개월	8.4%	9.7%
12개월	1.5%	9.6%

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

전동화, 핵심부품 증가에 힘입은 모듈부문 회복

19 년 2 분기 실적 매출액 9 조 4,623 억(YoY +6.5%), 영업이익 6,272 억원(YoY +18.1%, OPM 6.6%)으로 시장기대치를 상회. A/S 사업부의 높은 수익성 유지, 전동화/핵심부품 확대에 따른 모듈부문 외형 성장 및 수익성 개선 진행. 하반기에도 모듈부문 실적개선은 이어질 것으로 전망. 향후 그룹 내 높아지는 중요성, 고객다변화, 수소 및 EV 플랫폼 대응 등은 valuation 상향 기대요인. 투자 의견 매수, 목표주가 280,000 원 유지

2Q19 Review - 전동화, 핵심부품 증가에 힘입은 모듈부문 회복

19 년 2 분기 실적은 매출액 9 조 4,623 억(YoY +6.5%), 영업이익 6,272 억원(YoY +18.1%, OPM 6.6%), 당기순이익 6,446 억원(YoY +16.6, NIM 6.8%)으로 시장기대치를 상회하였다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 영업이익 4,865 억원(OPM 25.8%)으로 높은 수익성을 유지함과 동시에 환율 효과 및 북미/인도 시장 등 해외 판매 증가로 매출액도 전년 동기 대비 +12.0% 성장하였다. 모듈부문 영업이익은 1,408 억원(YoY +21.9%, OPM 1.9%)을 기록하였다. 그동안 낮은 수익성을 기록했던 모듈부문은 금번 분기 완성차그룹의 생산감소에 따른 모듈 조립 매출 감소에도 불구하고, 친환경차 판매(코나 EV 등)와 고사양 제품군(IVI 등) 매출 확대에 따른 전동화 부품과 핵심부품 탑재율 증가로 외형 및 수익성이 개선되었다. 지역별 영업이익률은 한국 10.2%, 미주 4.5%, 유럽 6.9%, 중국 -4.1%, 기타 6.3%로 중국 부진은 지속되었지만, 한국과 미주 중심으로 실적 개선을 이루었다. 4 월 30 일 진행된 자기주식 소각, 주당 1,000 원의 분기 배당시행과 같은 주주환원 정책은 하반기에도 이어질 전망이다.

실적개선과 함께 valuation 상향 기대

중국부진은 여전히 부담이나 1)금번 실적을 통해 가시화된 전동화/핵심 부품 매출 확대, 2)완성차그룹의 신차출시와 믹스개선 효과, 3)미국 오하이오 법인의 재가동 등을 통한 모듈부문의 외형 성장 및 수익성 개선은 지속될 것으로 판단한다. 또한 북미/유럽 전기차 업체 대상으로 달성한 핵심부품 시스템(프리미엄 사운드, 자동주차 제어 등) 수주 등은 향후 고객다변화로 이어질 전망이다. 충주공장 증축을 통한 수소 연료 전지, EV 전용 플랫폼 대응을 위한 신규투자를 진행하며 자동차산업의 변화에 대응하기 위한 동사의 중요도는 점차 높아질 것으로 예상된다. 하반기 실적개선과 함께 valuation 상향을 기대해도 좋다는 판단이다. 투자 의견 매수, 목표주가 280,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	382,617	351,446	351,492	369,490	396,680	425,270
yoy	%	62	-8.2	0.0	5.1	7.4	7.2
영업이익	억원	29,047	20,249	20,250	23,385	25,710	27,507
yoy	%	-1.0	-30.3	0.0	15.5	9.9	7.0
EBITDA	억원	35,510	27,348	27,392	31,120	39,074	40,108
세전이익	억원	41,112	27,344	24,749	33,132	36,031	38,239
순이익(지배주주)	억원	30,378	15,682	18,888	24,107	26,741	28,381
영업이익률%	%	7.6	5.8	5.8	6.3	6.5	6.5
EBITDA%	%	9.3	7.8	7.8	8.4	9.9	9.4
순이익률	%	8.0	4.4	5.4	6.6	6.8	6.7
EPS	원	31,205	16,109	19,403	25,118	27,863	29,571
PER	배	8.5	16.3	9.8	9.3	8.4	7.9
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	3.2	2.8
ROE	%	11.2	5.4	6.3	7.6	7.9	7.8
순차입금	억원	-46,570	-60,609	-74,958	-85,030	-99,594	-111,359
부채비율	%	46.1	42.2	40.3	37.3	35.2	32.9

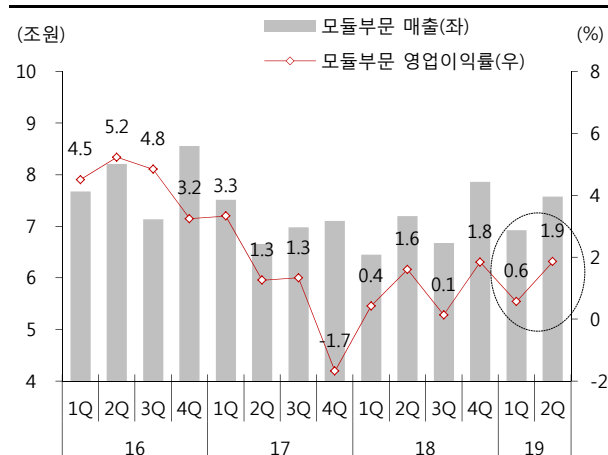
<표 1> 현대모비스 2019 년 2 분기 실적 Review

(단위: 억원)

	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	88,835	84,273	96,440	87,378	94,623	6.5%	8.3%
모듈/부품부문	72,006	66,772	78,629	69,289	75,782	5.2%	9.4%
A/S 부문	16,829	17,502	17,811	18,089	18,841	12.0%	4.2%
매출원가	77,331	73,445	83,686	76,051	81,416	5.3%	7.1%
%	87.1	87.2	86.8	87.0	86.0	-1.0%p	-1.0%p
판매비	6,192	6,206	6,938	6,390	6,935	12.0%	8.5%
%	7.0	7.4	7.2	7.3	7.3	0.4%p	0.0%p
영업이익	5,312	4,623	5,817	4,937	6,272	18.1%	27.0%
%	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	0.6%p	1.0%p
모듈/부품부문	1,155	90	1,447	392	1,408	21.9%	259.2%
%	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	0.3%p	1.3%p
A/S 부문	4,157	4,533	4,370	4,545	4,864	17.0%	7.0%
%	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	1.1%p	0.7%p
영업외손익	2,057	1,106	-312	2,223	2,500	21.5%	12.5%
%	2.3	1.3	-0.3	2.5	2.6	0.3%p	0.1%p
세전이익	7,369	5,728	5,505	7,161	8,772	19.0%	22.5%
%	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	1.0%p	1.1%p
법인세	1,840	1,232	1,307	2,303	2,327	26.4%	1.1%
%	25.0	21.5	23.7	32.2	26.5	1.5%p	-5.6%p
당기순이익	5,529	4,497	4,198	4,858	6,446	16.6%	32.7%
%	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	0.6%p	1.3%p
지배주주	5,531	4,488	4,204	4,830	6,428	16.2%	33.1%
%	6.2	5.3	4.4	5.5	6.8	0.6%p	1.3%p

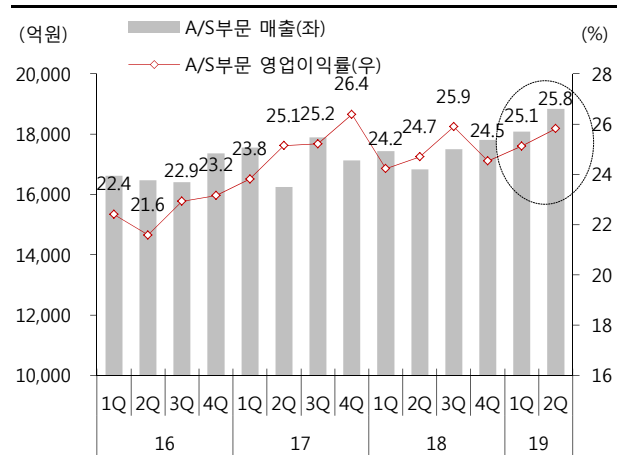
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



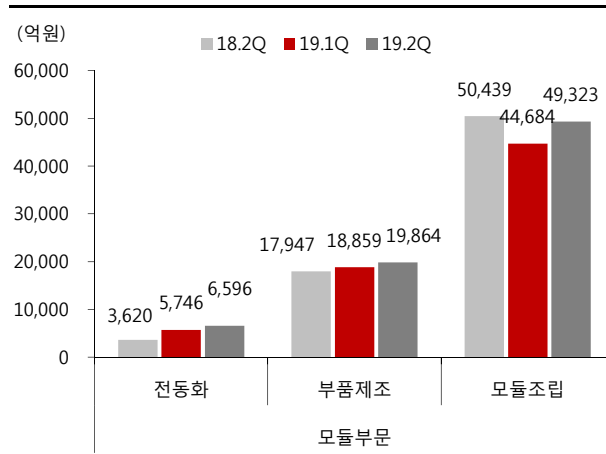
자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)	YoY
매출액	81,943	88,835	84,273	96,440	87,378	94,623	90,356	97,133	351,492	369,490	5.1%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	69,289	75,782	72,504	78,966	281,911	296,541	5.2%
A/S 부문	17,439	16,829	17,502	17,811	18,089	18,841	17,852	18,167	69,581	72,949	4.8%
매출원가	71,360	77,331	73,445	83,686	76,051	81,416	78,248	83,340	305,822	319,055	4.3%
%	87.1	87.1	87.2	86.8	87.0	86.0	86.6	85.8	87.0	86.4	-0.7%p
판매비	6,085	6,192	6,206	6,938	6,390	6,935	6,412	7,313	25,421	27,050	6.4%
%	7.4	7.0	7.4	7.2	7.3	7.3	7.1	7.5	7.2	7.3	0.1%p
영업이익	4,499	5,312	4,623	5,817	4,937	6,272	5,695	6,480	20,250	23,385	15.5%
%	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.3	6.7	5.8	6.3	0.6%p
모듈부문	273	1,155	90	1,447	392	1,408	1,233	1,974	2,965	5,007	68.9%
%	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.7	2.5	1.1	1.7	0.6%p
A/S 부문	4,226	4,157	4,533	4,370	4,545	4,864	4,463	4,505	17,285	18,378	6.3%
%	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.0	24.8	24.8	25.2	0.4%p
영업외손익	1,648	2,057	1,106	-312	2,223	2,500	2,446	2,540	4,499	9,708	115.8%
%	2.0	2.3	1.3	-0.3	2.5	2.6	2.7	2.6	1.3	2.6	1.3%p
세전이익	6,147	7,369	5,728	5,505	7,161	8,772	8,141	9,019	24,749	33,093	33.7%
%	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	9.0	9.3	7.0	9.0	1.9%p
법인세	1,488	1,840	1,232	1,307	2,303	2,327	1,995	2,210	5,867	8,834	50.6%
%	24.2	25.0	21.5	23.7	32.2	26.5	24.5	24.5	23.7	26.7	3.0%p
당기순이익	4,659	5,529	4,497	4,198	4,858	6,446	6,147	6,809	18,882	24,259	28.5%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	6.8	7.0	5.4	6.6	1.2%p
지배주주	4,665	5,531	4,488	4,204	4,830	6,428	6,082	6,738	18,888	24,078	27.5%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.5	6.8	6.7	6.9	5.4	6.5	1.1%p

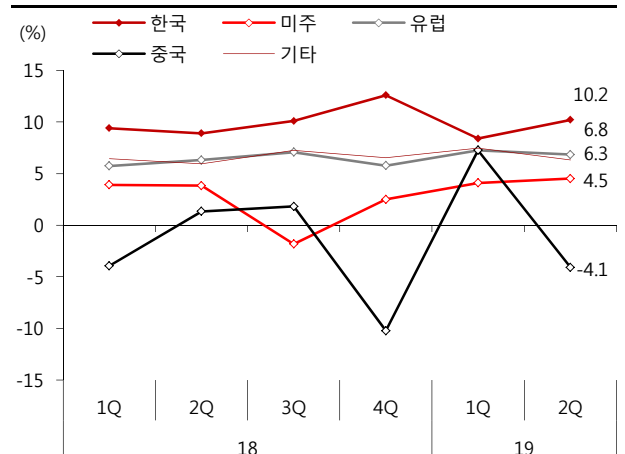
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> 모듈부문 매출 - 전동화 / 부품제조 / 모듈조립



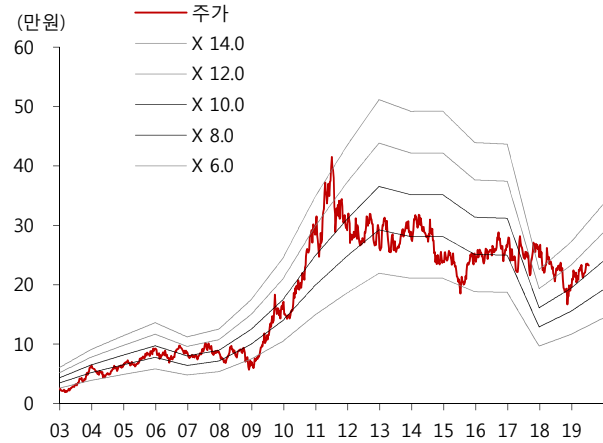
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 4> 지역별 영업이익률 - 중국은 부진, 국내 및 미주 개선



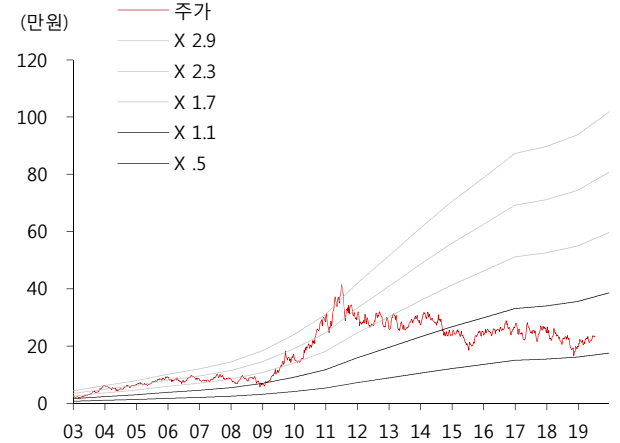
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 5> PER 밴드차트 - 현대모비스



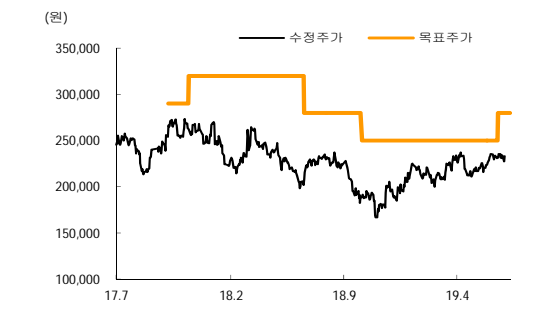
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 6> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.25	매수	280,000원	6개월		
2019.07.11	매수	280,000원	6개월	-16.92%	-15.89%
2019.04.04	매수	250,000원	6개월	-16.08%	-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	-14.62%	-5.69%



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 기관투자가 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 7월 25일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	182,178	197,205	211,108	230,675	249,343
현금및현금성자산	24,079	23,351	32,596	44,160	52,925
매출채권및기타채권	61,509	65,776	69,144	74,886	82,409
재고자산	26,903	27,629	28,820	30,941	33,171
비유동자산	235,190	233,507	240,802	248,061	256,485
장기금융자산	1,266	1,270	4,598	4,598	4,598
유형자산	82,064	80,295	79,744	75,061	71,055
무형자산	9,570	9,314	8,887	8,492	8,184
자산총계	417,368	430,711	451,910	478,737	505,828
유동부채	78,932	82,422	79,482	82,822	84,709
단기금융부채	17,463	16,424	13,718	12,218	10,718
매입채무 및 기타채무	49,073	51,930	52,468	56,329	58,687
단기충당부채	3,382	5,285	4,064	4,363	4,678
비유동부채	44,846	41,255	43,337	41,937	40,598
장기금융부채	13,279	10,592	12,477	10,977	9,477
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,726	1,796	1,986	2,082	2,237
부채총계	123,779	123,677	122,819	124,759	125,307
지배주주지분	292,954	306,305	328,191	352,793	379,034
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	320,237	342,345	366,093
비지배주주지분	636	729	899	1,184	1,487
자본총계	293,590	307,034	329,090	353,977	380,521
부채외자본총계	417,368	430,711	451,910	478,737	505,828

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	21,201	19,803	19,202	26,955	24,118
당기순이익(손실)	15,577	18,882	24,289	27,023	28,680
비현금성항목등	13,984	12,163	7,523	12,051	11,429
유형자산감가상각비	6,373	6,389	6,990	12,683	12,006
무형자산감가상각비	726	753	744	681	595
기타	2,590	3,807	-593	-992	-1,063
운전자본감소(증가)	645	-5,215	-5,372	-3,111	-6,430
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8,235	-4,044	-624	-5,742	-7,524
재고자산감소(증가)	377	-902	-850	-2,121	-2,230
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7,486	2,852	-2,338	3,861	2,359
기타	-481	-3,121	-1,560	890	965
법인세납부	-9,005	-6,027	-7,238	-9,008	-9,560
투자활동현금흐름	-11,907	-12,529	-4,788	-6,700	-6,586
금융자산감소(증가)	-8,591	-11,747	246	0	0
유형자산감소(증가)	-6,607	-5,086	-5,961	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-448	-287	-287	-287	-287
기타	3,739	4,590	1,214	1,587	1,701
재무활동현금흐름	-4,418	-7,818	-5,754	-8,691	-8,767
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	-4,715	-4,633	-4,633
기타	-305	-612	-970	-1,058	-1,134
현금의 증가(감소)	3,586	-728	9,245	11,564	8,765
기초현금	20,493	24,079	23,351	32,596	44,160
기말현금	24,079	23,351	32,596	44,160	52,925
FCF	13,340	17,618	13,855	21,248	18,515

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	351,446	351,492	369,490	396,680	425,270
매출원가	306,794	305,822	319,055	342,152	366,386
매출총이익	44,652	45,670	50,435	54,528	58,884
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	13.7	13.8	13.9
판매비와관리비	24,403	25,420	27,050	28,819	31,377
영업이익	20,249	20,250	23,385	25,710	27,507
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.3	6.5	6.5
비영업손익	7,095	4,499	9,747	10,321	10,732
순금융비용	-949	-1,267	-643	-529	-567
외환관련손익	-455	-611	361	264	284
관계기업투자등 관련손익	6,848	3,925	7,482	8,536	8,819
세전계속사업이익	27,344	24,749	33,132	36,031	38,239
세전계속사업이익률 (%)	7.8	7.0	9.0	9.1	9.0
계속사업법인세	11,767	5,867	8,844	9,008	9,560
계속사업이익	15,577	18,882	24,289	27,023	28,680
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,577	18,882	24,289	27,023	28,680
순이익률 (%)	4.4	5.4	6.6	6.8	6.7
지배주주	15,682	18,888	24,107	26,741	28,381
지배주주귀속 순이익률(%)	4.46	5.37	6.52	6.74	6.67
비지배주주	-104	-6	181	282	299
총포괄이익	11,186	16,769	26,786	29,520	31,177
지배주주	11,291	16,777	26,601	29,235	30,874
비지배주주	-105	-8	185	285	302
EBITDA	27,348	27,392	31,120	39,074	40,108

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-8.2	0.0	5.1	7.4	7.2
영업이익	-30.3	0.0	15.5	9.9	7.0
세전계속사업이익	-33.5	-9.5	33.9	8.8	6.1
EBITDA	-23.0	0.2	13.6	25.6	2.7
EPS(계속사업)	-48.4	20.5	29.5	10.9	6.1
수익성 (%)					
ROE	5.4	6.3	7.6	7.9	7.8
ROA	3.7	4.5	5.5	5.8	5.8
EBITDA마진	7.8	7.8	8.4	9.9	9.4
안정성 (%)					
유동비율	230.8	239.3	265.6	278.5	294.4
부채비율	42.2	40.3	37.3	35.2	32.9
순차입금/자기자본	-20.6	-24.4	-25.8	-28.1	-29.3
EBITDA/이자비용(배)	54.6	43.0	31.2	36.9	35.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	16,109	19,403	25,118	27,863	29,571
BPS	300,935	314,650	344,338	370,151	397,683
CFPS	23,400	26,740	33,178	41,788	42,700
주당 현금배당금	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.6	13.9	9.4	8.5	8.0
PER(최저)	13.3	8.6	7.4	6.6	6.3
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	11.2	7.1	7.0	5.6	5.5
EV/EBITDA(최고)	7.9	6.9	4.7	3.4	3.0
EV/EBITDA(최저)	5.4	3.2	3.1	2.1	1.8