

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksecurities.co.kr  
02-3773-8882

## Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,531 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	229,689 억원
주요주주	
기아자동차(외4)	30.81%
국민연금공단	11.26%
외국인지분율	49.00%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(19/10/24)	241,000 원
KOSPI	2085.66 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	259,500 원
52주 최저가	167,000 원
60일 평균 거래대금	496 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-6.4%
6개월	3.7%	9.4%
12개월	26.2%	26.9%

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

## 모듈과 A/S 모두에서 이뤄진 외형성장

19년 3 분기 실적 매출액 9조 4,449 억(YoY +12.1%), 영업이익 6,039 억원(YoY +30.7%, OPM 6.4%), 당기순이익 5,819 억원(YoY +29.4%, NIM 6.2%) 기록. A/S 높은 수익성 유지, 모듈부문은 전동화 확대 및 미국법인 가동으로 외형 성장. 중국은 적자폭 축소. 향후 글로벌 OE와 ADAS 수주 확대, 기술개발과 전문사 협력 병행 등의 활동은 실적 개선과 함께 valuation 상향 기대요인

## 3Q19 Review - A/S 성장, 중국의 회복

19년 3 분기 실적은 매출액 9조 4,449 억(YoY +12.1%), 영업이익 6,039 억원(YoY +30.7%, OPM 6.4%), 당기순이익 5,819 억원(YoY +29.4%, NIM 6.2%)를 기록하였다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 영업이익 4,934 억원(OPM 25.5%)으로 높은 수익성을 유지함과 동시에 환율 효과 및 북미/유럽/인도 등 해외 판매 증가로 매출액도 전년 동기 대비 +10.5% 성장하였다. 모듈부문 영업이익은 1,105 억원(OPM 1.5%)을 기록하였다. 완성차 생산은 감소하였으나 미국법인 가동 재개와 전동화 매출 확대 등으로 외형 및 수익성이 개선되었다. 지역별 영업이익률은 한국 10.5%, 미주 4.7%, 유럽 5.8%, 중국 -2.8%, 기타 6.4%로 한국과 미주 중심으로 수익성 개선이 이루어졌다. 중국은 여전히 적자였으나 전분기 대비 적자폭은 축소되었다. 자기주식 매입 발표(9월 24일) 및 향후 소각 계획 등 주주환원 정책은 허반기에도 이어지고 있다.

## 모듈과 A/S 모두에서 이뤄진 외형성장

계절적 비수기에도 불구하고, 핵심부품 확대와 미국 가동 재개, 운행대수 증가 등에 힘입어 외형성장이 이루어졌다는 점에 주목한다. 중국부진은 여전히 부담이나 완성차그룹의 전기차 라인업 확대와 ADAS 탑재율 증가에 따른 핵심부품 매출 성장, 신제품 홍보 활동 강화를 통한 글로벌 OE 수주 확대가 이를 상회할 전망이다. 외형 및 수주 확대와 동반되고 있는 자체 기술 개발과 전문사 협력 병행 활동은 향후 실적 개선과 함께 valuation 상향을 기대할 수 있는 요인이다. 투자의견 매수 목표주가 280,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

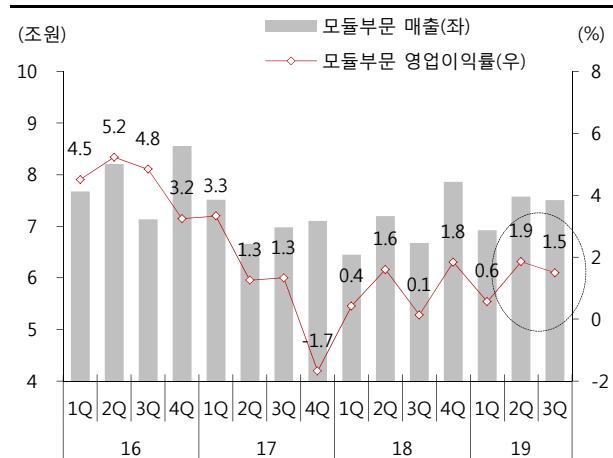
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	382,617	351,446	351,492	376,039	401,256	430,301
yoY	%	6.2	-8.2	0.0	7.0	6.7	7.2
영업이익	억원	29,047	20,249	20,250	24,067	26,230	28,052
yoY	%	-1.0	-30.3	0.0	18.9	9.0	7.0
EBITDA	억원	35,510	27,348	27,392	32,482	40,831	41,626
세전이익	억원	41,112	27,344	24,749	33,050	36,397	39,355
순이익(자배주주)	억원	30,378	15,682	18,888	24,056	27,014	29,209
영업이익률%	%	7.6	5.8	5.8	6.4	6.5	6.5
EBITDA%	%	9.3	7.8	7.8	8.6	10.2	9.7
순이익률	%	8.0	4.4	5.4	6.4	6.8	6.9
EPS(계속사업)	원	31,205	16,109	19,403	25,065	28,146	30,434
PER	배	8.5	16.3	9.8	9.6	8.6	7.9
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.0	7.2	4.1	4.5	3.2	2.8
ROE	%	11.2	5.4	6.3	7.6	7.9	7.9
순차입금	억원	-46,570	-60,609	-74,958	-86,089	-102,395	-115,244
부채비율	%	46.1	42.2	40.3	38.0	35.6	33.1

&lt;표 1&gt; 현대모비스 2019년 3분기 실적 Review

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	YoY	QoQ
매출액	84,273	96,440	87,378	94,623	94,449	12.1%	-0.2%
모듈/부품부문	66,772	78,629	69,289	75,782	75,106	12.5%	-0.9%
A/S 부문	17,501	17,811	18,089	18,841	19,344	10.5%	2.7%
매출원가	73,445	83,686	76,051	81,416	81,793	11.4%	0.5%
%	87.2	86.8	87.0	86.0	86.6	-0.6%p	0.6%p
판관비	6,206	6,937	6,390	6,934	6,617	6.6%	-4.6%
%	7.4	7.2	7.3	7.3	7.0	-0.4%p	-0.3%p
영업이익	4,622	5,817	4,937	6,273	6,039	30.7%	-3.7%
%	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	0.9%p	-0.2%p
모듈/부품부문	90	1,447	392	1,408	1,105	112.78%	-21.5%
%	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	1.3%p	-0.4%p
A/S 부문	4,532	4,370	4,545	4,865	4,934	8.9%	1.4%
%	25.9	24.5	25.1	25.8	25.5	-0.4%p	-0.3%p
영업외손익	1,106	-312	2,224	2,500	1,674	51.4%	-33.0%
%	1.3	-0.3	2.5	2.6	1.8	0.5%p	-0.9%p
세전이익	5,728	5,505	7,161	8,773	7,713	34.7%	-12.1%
%	6.8	5.7	8.2	9.3	8.2	1.4%p	-1.1%p
법인세	1,232	1,307	2,303	2,327	1,894	53.8%	-18.6%
%	21.5	23.7	32.2	26.5	24.6	3.1%p	-2.0%p
당기순이익	4,496	4,198	4,858	6,446	5,819	29.4%	-9.7%
%	5.3	4.4	5.6	6.8	6.2	0.8%p	-0.7%p
지배주주	4,488	4,204	4,830	6,428	5,772	28.6%	-10.2%
%	5.3	4.4	5.5	6.8	6.1	0.8%p	-0.7%p

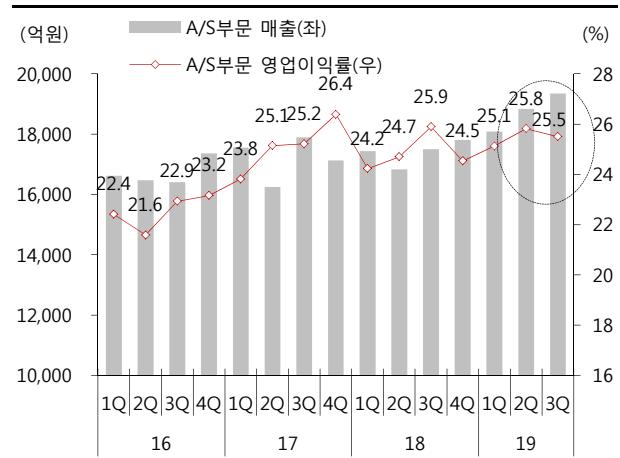
자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;그림 1&gt; 부문별 실적 추이- 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 부문별 실적 추이- A/S 부문



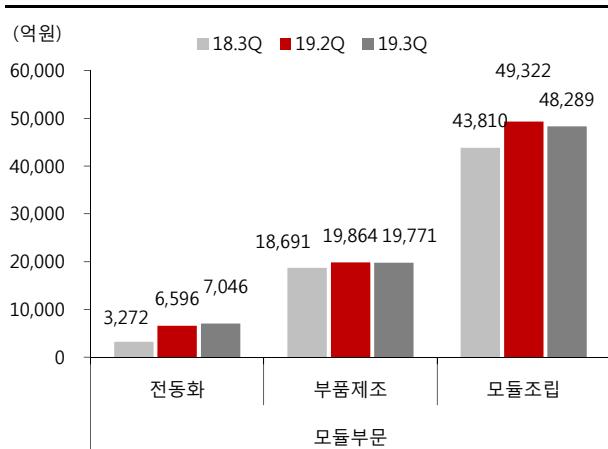
자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;표 2&gt; 현대모비스 실적 추이 및 전망

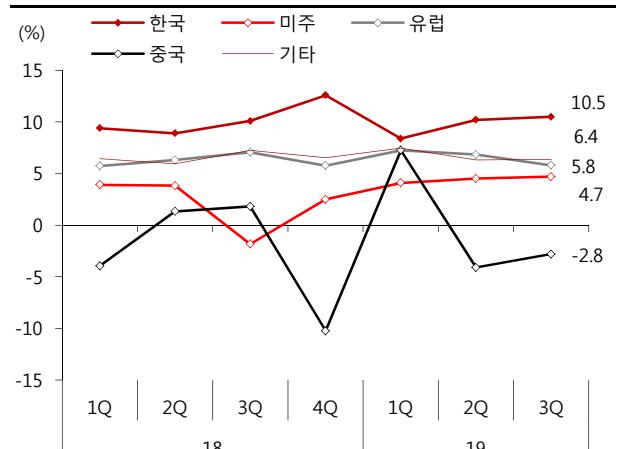
	(단위: 억원)										
	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	2018	2019(F)	YoY
매출액	81,943	88,835	84,273	96,440	87,378	94,623	94,449	99,589	351,491	376,039	7.0%
모듈부문	64,504	72,006	66,772	78,629	69,289	75,782	75,106	80,353	281,911	300,530	6.6%
A/S 부문	17,439	16,829	17,501	17,811	18,089	18,841	19,344	19,236	69,581	75,509	8.5%
매출원가	71,360	77,331	73,445	83,686	76,051	81,416	81,793	85,447	305,822	324,707	6.2%
%	87.1	87.1	87.2	86.8	87.0	86.0	86.6	85.8	87.0	86.3	-0.7%p
판관비	6,085	6,192	6,206	6,937	6,390	6,934	6,617	7,324	25,420	27,265	7.3%
%	7.4	7.0	7.4	7.2	7.3	7.3	7.0	7.4	7.2	7.3	0.0%p
영업이익	4,498	5,312	4,622	5,817	4,937	6,273	6,039	6,818	20,249	24,067	18.9%
%	5.5	6.0	5.5	6.0	5.7	6.6	6.4	6.8	5.8	6.4	0.6%p
모듈부문	273	1,155	90	1,447	392	1,408	1,105	2,009	2,965	4,914	65.7%
%	0.4	1.6	0.1	1.8	0.6	1.9	1.5	2.5	1.1	1.6	0.6%p
A/S 부문	4,225	4,157	4,532	4,370	4,545	4,865	4,934	4,809	17,284	19,153	10.8%
%	24.2	24.7	25.9	24.5	25.1	25.8	25.5	25.0	24.8	25.4	0.5%p
영업외손익	1,648	2,057	1,106	-312	2,224	2,500	1,674	2,587	4,499	8,985	99.7%
%	2.0	2.3	1.3	-0.3	2.5	2.6	1.8	2.6	1.3	2.4	1.1%p
세전이익	6,146	7,369	5,728	5,505	7,161	8,773	7,713	9,404	24,748	33,051	33.6%
%	7.5	8.3	6.8	5.7	8.2	9.3	8.2	9.4	7.0	8.8	1.7%p
법인세	1,487	1,840	1,232	1,307	2,303	2,327	1,894	2,303	5,866	8,828	50.5%
%	24.2	25.0	21.5	23.7	32.2	26.5	24.6	24.5	23.7	26.7	3.0%p
당기순이익	4,659	5,529	4,496	4,198	4,858	6,446	5,819	7,101	18,882	24,224	28.3%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.6	6.8	6.2	7.1	5.4	6.4	1.1%p
지배주주	4,665	5,531	4,488	4,204	4,830	6,428	5,772	7,027	18,888	24,056	27.4%
%	5.7	6.2	5.3	4.4	5.5	6.8	6.1	7.1	5.4	6.4	1.0%p

자료: 현대모비스, SK 증권 추정

&lt;그림 3&gt; 모듈부문 매출 - 전동화 / 부품제조 / 모듈조립



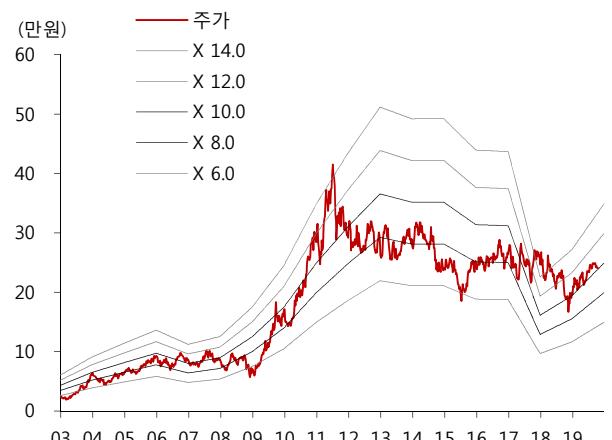
&lt;그림 4&gt; 지역별 영업이익률 - 중국은 부진, 국내 및 미주 개선



자료: 현대모비스, SK 증권

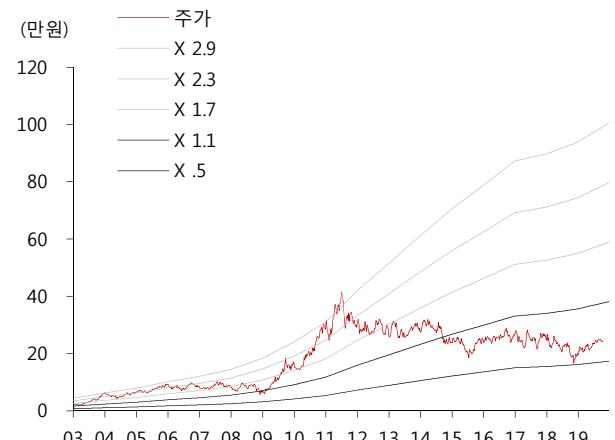
자료: 현대모비스, SK 증권

&lt;그림 5&gt; PER 밴드차트 – 현대모비스



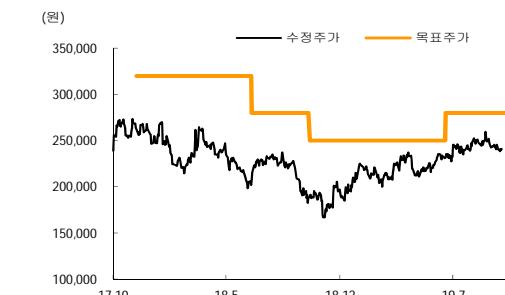
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 6&gt; PBR 밴드차트 – 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)	
2019.10.25	매수	280,000원	6개월			
2019.07.25	매수	280,000원	6개월	-13.23%	-7.32%	
2019.07.11	매수	280,000원	6개월	-16.93%	-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%	



### 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 10월 25일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	182,178	197,205	215,523	236,308	256,207
현금및현금성자산	24,079	23,351	36,486	49,793	59,641
매출채권및기타채권	61,509	65,776	70,369	75,749	83,384
재고자산	26,903	27,629	29,331	31,298	33,563
<b>비유동자산</b>	235,190	233,507	240,658	248,014	257,542
장기금융자산	1,266	1,270	5,272	5,272	5,272
유형자산	82,064	80,295	80,370	75,596	71,513
무형자산	9,570	9,314	8,243	6,703	5,499
<b>자산총계</b>	417,368	430,711	456,181	484,321	513,749
<b>유동부채</b>	78,932	82,422	82,891	85,879	87,827
단기금융부채	17,463	16,424	15,961	14,461	12,961
매입채무 및 기타채무	49,073	51,930	53,398	56,978	59,382
단기충당부채	3,382	5,285	4,136	4,414	4,733
<b>비유동부채</b>	44,846	41,255	42,733	41,303	39,979
장기금융부채	13,279	10,592	11,821	10,321	8,821
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,726	1,796	2,036	2,103	2,272
<b>부채총계</b>	123,779	123,677	125,623	127,182	127,806
<b>지배주주지분</b>	292,954	306,305	329,626	355,920	384,413
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	-989	-989	-989
자기주식	-3,388	-3,388	-777	-777	-777
이익잉여금	287,801	300,955	317,659	339,952	364,445
비자매주주지분	636	729	932	1,220	1,530
<b>자본총계</b>	293,590	307,034	330,558	357,139	385,943
<b>부채와자본총계</b>	417,368	430,711	456,181	484,321	513,749

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	21,201	19,803	22,844	28,779	25,277
당기순이익(순실)	15,577	18,882	24,223	27,298	29,516
비현금성항목등	13,984	12,163	9,367	13,533	12,110
유형자산감가상각비	6,373	6,389	6,990	12,773	12,083
무형자산상각비	726	753	1,425	1,828	1,491
기타	2,590	3,807	207	-1,003	-1,076
운전자본감소(증가)	645	-5,215	-1,477	-2,953	-6,510
매출채권및기타채권의 감소증가)	8,235	-4,044	-3,651	-5,380	-7,635
재고자산감소(증가)	377	-902	-950	-1,967	-2,266
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7,486	2,852	1,687	3,581	2,403
기타	-481	-3,121	1,437	814	987
법인세납부	-9,005	-6,027	-9,269	-9,099	-9,839
<b>투자활동현금흐름</b>	-11,907	-12,529	-2,147	-6,682	-6,566
금융자산감소(증가)	-8,591	-11,747	826	0	0
유형자산감소(증가)	-6,607	-5,086	-6,000	-8,000	-8,000
무형자산감소(증가)	-448	-287	-287	-287	-287
기타	3,739	4,590	3,314	1,605	1,721
<b>재무활동현금흐름</b>	-4,418	-7,818	-8,419	-8,790	-8,863
단기금융부채증가(감소)	-3,729	-6,298	-2,913	-1,500	-1,500
장기금융부채증가(감소)	2,941	2,417	32	-1,500	-1,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,325	-3,325	4,735	4,720	4,716
기타	-305	-612	-788	-1,070	-1,147
<b>현금의 증가(감소)</b>	3,586	-728	13,136	13,307	9,848
<b>기초현금</b>	20,493	24,079	23,351	36,486	49,793
<b>기말현금</b>	24,079	23,351	36,486	49,793	59,641
<b>FCF</b>	13,340	17,618	14,431	23,034	19,816

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	351,446	351,492	376,039	401,256	430,301
<b>매출원가</b>	306,794	305,822	324,707	346,101	370,718
<b>매출총이익</b>	44,652	45,670	51,332	55,155	59,583
매출총이익률 (%)	12.7	13.0	13.7	13.8	13.9
<b>판매비와관리비</b>	24,403	25,420	27,266	28,925	31,531
<b>영업이익</b>	20,249	20,250	24,067	26,230	28,052
영업이익률 (%)	5.8	5.8	6.4	6.5	6.5
<b>비영업손익</b>	7,095	4,499	8,984	10,168	11,303
순금융비용	-949	-1,267	-960	-535	-574
외환관련손익	-455	-611	295	268	287
관계기업투자등 관련손익	6,848	3,925	6,800	8,362	9,366
<b>세전계속사업이익</b>	27,344	24,749	33,050	36,397	39,355
세전계속사업이익률 (%)	7.8	7.0	8.8	9.1	9.2
<b>계속사업부문세</b>	11,767	5,867	8,827	9,099	9,839
<b>계속사업이익</b>	15,577	18,882	24,223	27,298	29,516
순이익률 (%)	4.4	5.4	6.4	6.8	6.9
<b>지배주주</b>	15,682	18,888	24,056	27,014	29,209
지배주주귀속 순이익률(%)	4.46	5.37	6.4	6.73	6.79
<b>비지배주주</b>	-104	-6	167	285	308
<b>총포괄이익</b>	11,186	16,769	28,226	31,301	33,520
<b>지배주주</b>	11,291	16,777	28,056	31,014	33,209
<b>비지배주주</b>	-105	-8	170	288	311
<b>EBITDA</b>	27,348	27,392	32,482	40,831	41,626

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.2	0.0	7.0	6.7	7.2
영업이익	-30.3	0.0	18.9	9.0	7.0
세전계속사업이익	-33.5	-9.5	33.5	10.1	8.1
EBITDA	-23.0	0.2	18.6	25.7	2.0
EPS(계속사업)	-48.4	20.5	29.2	12.3	8.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	54	6.3	7.6	7.9	7.9
ROA	3.7	4.5	5.5	5.8	5.9
EBITDA/이자비용(배)	7.8	7.8	8.6	10.2	9.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	230.8	239.3	260.0	275.2	291.7
부채비율	42.2	40.3	38.0	35.6	33.1
순차입금/자기자본	-20.6	-24.4	-26.0	-28.7	-29.9
EBITDA/이자비용(배)	54.6	43.0	36.4	38.2	36.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	16,109	19,403	25,065	28,146	30,434
BPS	300,935	314,650	345,844	373,431	403,326
CFPS	23,400	26,740	33,834	43,360	44,577
주당 현금배당금	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.6	13.9	10.4	9.2	8.5
PER(최저)	13.3	8.6	7.4	6.6	6.1
PBR(최고)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	112	71	7.1	5.6	5.4
EV/EBITDA(최고)	7.9	6.9	5.0	3.6	3.2
EV/EBITDA(최저)	5.4	3.2	2.9	1.9	1.6