

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

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

Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,480 만주
자사주	287 만주
액면가	5,000 원
시가총액	275,374 억원
주요주주	
기아(외7)	31.30%
국민연금공단	10.52%
외국인지분률	38.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/25)	290,500 원
KOSPI	3,186.1 pt
52주 Beta	1.49
52주 최고가	361,000 원
52주 최저가	167,500 원
60일 평균 거래대금	1,730 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	-4.4%
6개월	23.9%	-8.2%
12개월	64.1%	-1.4%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(유지))

1Q21 Review - 전동화와 Non-captive 수주의 확대

2021년 1분기 실적은 매출액 9.8조 원(YoY +16.5%), 영업이익 4,904억 원(YoY +35.9%, OPM 5.0%), 당기순이익 6,033억 원(YoY +73.0%, NIM 6.1%) 기록. A/S는 환율 영향에도 불구하고, 높은 수익성 유지. 모듈부문은 운송비용 상승 영향 등으로 다소 부진. 생산차질 우려가 당분간 이어지겠으나 전동화 매출과 Non-captive 수주 확대에 주목. 향후 실적개선과 valuation 상향에 기여 예상. 투자의견 매수, 목표주가 39만 원 유지

1Q21 Review - 성장중인 전동화와 Non-captive 수주

2021년 1분기 실적은 매출액 9.8조 원(YoY +16.5%), 영업이익 4,904억 원(YoY +35.9%, OPM 5.0%), 당기순이익 6,033억 원(YoY +73.0%, NIM 6.1%)을 기록하였다. 사업부별로 보면 A/S부문은 부정적이었던 환율 영향과 일부 지역의 회복지연으로 매출액은 1.2% 감소하였지만, 영업이익률은 23.3%로 전분기 21.2% 대비 회복되었다. 모듈부문은 생산량 증가와 믹스개선에 힘입어 전동화 및 모듈조립/부품제조 모두 외형이 증가하였으나 운송비용의 상승 영향으로 낮은 수익성(OPM +0.7%)을 보였다. 지역별로는 한국 +6.4%, 미주 +3.3%, 유럽 +3.7%, 중국 -1.0%, 기타 +8.1%의 영업이익률을 나타냈다. 중국에서 적자폭을 줄여가고 있고, 기타지역에서 높은 수익성을 보이고 있다는 점은 긍정적이나 생산차질 영향과 신흥국 환율 영향을 받았던 미주와 유럽의 수익성은 기대 대비 부진했다.

기발표되었던 현대차, 기아와 달리 시장기대치를 하회하는 실적이었으나 차실히 진행 중인 성장포인트에 주목할 필요가 있다. 먼저 YoY 기준 +63.7% 증가한 전동화부문 매출은 완성차그룹의 라인업 확대와 물량 증가로 기파른 성장이 예상된다. 수익성도 외형 증가와 내재화 확대로 점차 개선될 전망이다. 순항중인 Non-captive 향 수주 증가도 긍정적이다. 북미와 유럽 OE를 대상으로 IVI 제품과 램프 등을 수주하며 2021년 계획인 28.8억 달러 대비 15% 수준인 4.36억 달러를 1분기에 달성한 점도 의미있다. 향후 실적 개선과 valuation 상향에 기여할 것으로 판단한다. 투자의견 매수, 목표주가 390,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

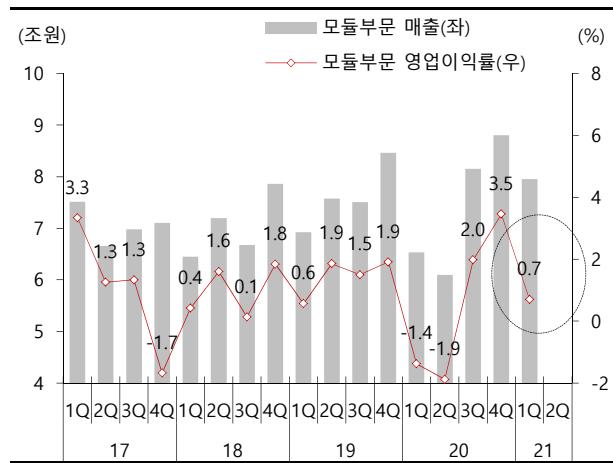
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	351,492	380,488	366,265	410,451	435,850	500,327
yoY	%	0.0	8.3	-3.7	12.1	6.2	14.8
영업이익	억원	20,250	23,593	18,303	24,308	29,587	33,252
yoY	%	0.0	16.5	-22.4	32.8	21.7	12.4
EBITDA	억원	27,392	31,803	26,859	35,599	41,809	46,229
세전이익	억원	24,749	32,143	21,180	37,609	40,563	45,285
순이익(자체주주)	억원	18,888	22,907	15,291	27,791	30,015	33,509
영업이익률%	%	5.8	6.2	5.0	5.9	6.8	6.7
EBITDA%	%	7.8	8.4	7.3	8.7	9.6	9.2
순이익률	%	5.4	6.0	4.2	6.8	7.0	6.8
EPS(계속사업)	원	19,403	23,867	16,083	29,309	31,655	35,340
PER	배	9.8	10.7	15.9	9.9	9.2	8.2
PBR	배	0.6	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.1	5.2	6.0	5.3	4.4	3.7
ROE	%	6.3	7.3	4.7	8.1	8.2	8.5
순차입금	억원	-74,958	-81,156	-82,122	-87,008	-95,179	-104,513
부채비율	%	40.3	43.8	45.5	41.6	38.3	39.5

<표 1> 현대모비스 2021년 1분기 실적 Review

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	YoY	QoQ
	(단위: 억원)						
매출액	84,230	75,355	99,916	106,764	98,158	16.5%	-8.1%
모듈/부품부문	65,361	60,925	81,563	88,015	79,524	21.7%	-9.6%
A/S 부문	18,869	14,430	18,353	18,749	18,634	-1.2%	-0.6%
매출원가	73,660	66,848	86,858	91,856	86,164	17.0%	-6.2%
%	87.5	88.7	86.9	86.0	87.8	0.3%p	1.7%p
판관비	6,961	6,820	7,075	7,885	7,091	1.9%	-10.1%
%	8.3	9.1	7.1	7.4	7.2	-1.0%p	-0.2%p
영업이익	3,609	1,687	5,983	7,023	4,904	35.9%	-30.2%
%	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	0.7%p	-1.6%p
모듈/부품부문	-899	-1,145	1,614	3,045	556	흑전	-81.7%
%	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.7	2.1%p	-2.8%p
A/S 부문	4,508	2,832	4,369	3,978	4,348	-3.6%	9.3%
%	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	-0.6%p	2.1%p
영업외손익	1,409	910	-501	1,057	3,342	137.2%	216.2%
%	1.7	1.2	-0.5	1.0	3.4	1.7%p	2.4%p
세전이익	5,018	2,597	5,482	8,080	8,246	64.3%	2.1%
%	6.0	3.4	5.5	7.6	8.4	2.4%p	0.8%p
법인세	1,530	250	1,569	2,560	2,212	44.6%	-13.6%
%	30.5	9.6	28.6	31.7	26.8	-3.7%p	-4.9%p
당기순이익	3,488	2,347	3,913	5,520	6,033	73.0%	9.3%
%	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	2.0%p	1.0%p
지배주주	3,484	2,342	3,897	5,568	5,998	72.2%	7.7%
%	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	2.0%p	0.9%p

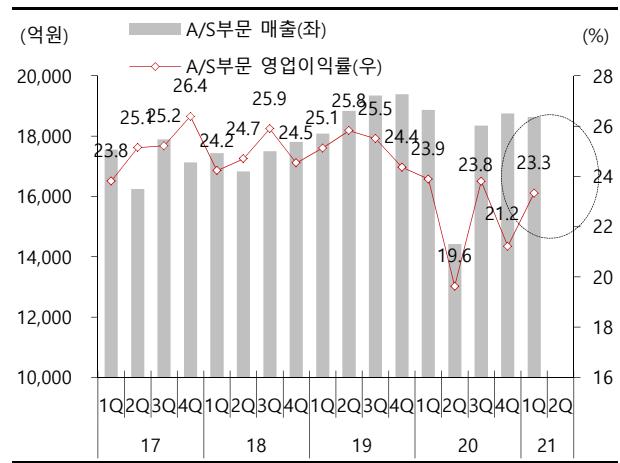
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 1> 부문별 실적 추이 - 모듈 부문



자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 부문별 실적 추이 - A/S 부문



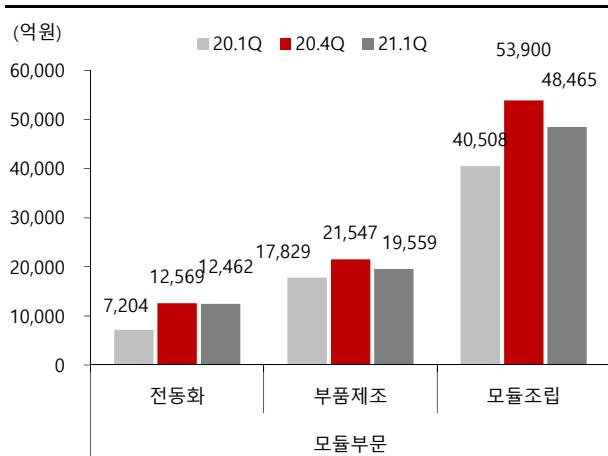
자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
매출액	84,230	75,355	99,916	106,764	98,158	103,180	101,742	107,371	366,265	410,451	12.1%
모듈부문	65,361	60,925	81,563	88,015	79,524	85,142	83,573	88,435	295,864	336,674	13.8%
A/S 부문	18,869	14,430	18,353	18,749	18,634	18,038	18,169	18,936	70,401	73,777	4.8%
매출원가	73,660	66,848	86,858	91,856	86,164	89,251	87,428	91,305	319,222	354,147	10.9%
%	87.5	88.7	86.9	86.0	87.8	86.5	85.9	85.0	87.2	86.3	-0.9%p
판관비	6,961	6,820	7,075	7,885	7,091	8,248	8,129	8,527	28,741	31,995	11.3%
%	8.3	9.1	7.1	7.4	7.2	8.0	8.0	7.9	7.8	7.8	-0.1%p
영업이익	3,609	1,687	5,983	7,023	4,904	5,681	6,185	7,539	18,302	24,308	32.8%
%	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	6.1	7.0	5.0	5.9	0.9%p
모듈부문	-899	-1,145	1,614	3,045	556	1,533	2,006	3,184	2,615	7,278	178.3%
%	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.7	1.8	2.4	3.6	0.9	2.2	1.3%p
A/S 부문	4,508	2,832	4,369	3,978	4,348	4,149	4,179	4,355	15,687	17,030	8.6%
%	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	23.0	23.0	23.0	22.3	23.1	0.8%p
영업외손익	1,409	910	-501	1,057	3,342	3,729	3,149	3,080	2,875	13,301	362.6%
%	1.7	1.2	-0.5	1.0	3.4	3.6	3.1	2.9	0.8	3.2	2.5%p
세전이익	5,018	2,597	5,482	8,080	8,246	9,410	9,334	10,619	21,177	37,609	77.6%
%	6.0	3.4	5.5	7.6	8.4	9.1	9.2	9.9	5.8	9.2	3.4%p
법인세	1,530	250	1,569	2,560	2,212	2,353	2,334	2,655	5,909	9,553	61.7%
%	30.5	9.6	28.6	31.7	26.8	25.0	25.0	25.0	27.9	25.4	-2.5%p
당기순이익	3,488	2,347	3,913	5,520	6,033	7,058	7,001	7,964	15,268	28,056	83.8%
%	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.8	6.9	7.4	4.2	6.8	2.7%p
지배주주	3,484	2,342	3,897	5,568	5,998	6,984	6,928	7,881	15,291	27,791	81.7%
%	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.8	6.8	7.3	4.2	6.8	2.6%p

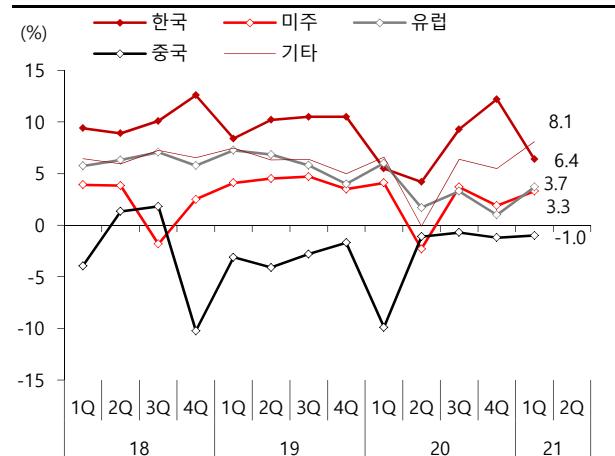
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> 모듈부문 매출 – 전동화 / 부품제조 / 모듈조립

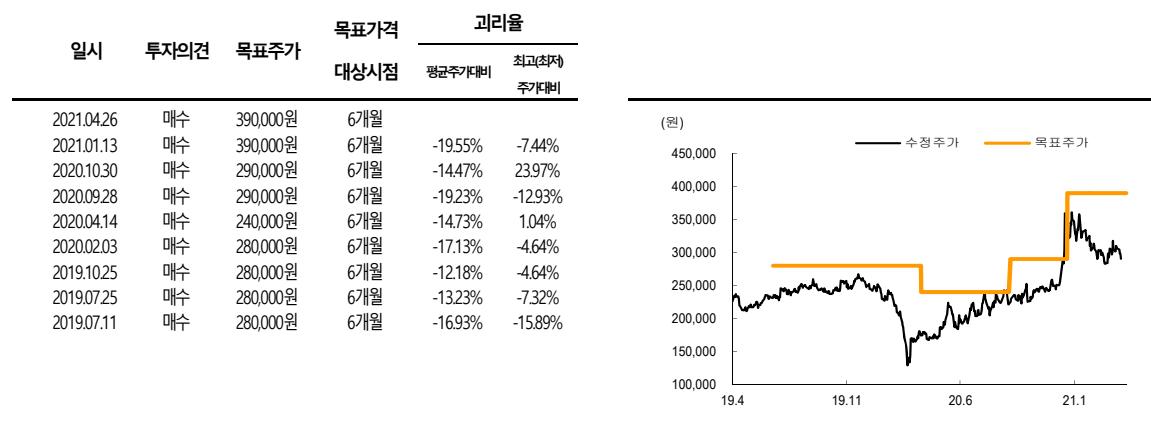


자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 4> 지역별 영업이익률



자료: 현대모비스, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 26일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	215,046	229,029	232,466	239,916	267,275
현금및현금성자산	33,420	42,024	43,910	45,081	54,415
매출채권및기타채권	71,191	81,085	80,089	85,044	97,625
재고자산	30,342	30,572	32,836	33,996	39,026
비유동자산	251,014	255,947	272,498	288,586	306,261
장기금융자산	5,726	6,226	6,226	6,226	6,226
유형자산	86,054	87,211	91,479	95,742	99,193
무형자산	9,140	8,813	8,486	8,232	8,034
자산총계	466,061	484,977	504,964	528,502	573,537
유동부채	89,623	100,822	97,787	96,551	108,778
단기금융부채	15,925	19,401	17,901	13,901	13,901
매입채무 및 기타채무	56,851	61,412	57,463	58,840	67,544
단기충당부채	6,510	10,257	11,495	12,206	14,011
비유동부채	52,342	50,874	50,606	49,792	53,481
장기금융부채	14,100	13,496	11,996	8,996	8,996
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7,621	6,918	8,103	8,496	9,767
부채총계	141,964	151,696	148,394	146,344	162,259
지배주주지분	323,300	332,527	355,552	380,825	409,592
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,979	13,980	13,980	13,980	13,980
기타자본구성요소	-4,142	-5,811	-5,811	-5,811	-5,811
자기주식	-3,930	-5,599	-5,599	-5,599	-5,599
이익잉여금	316,568	328,513	352,603	378,940	408,772
비지배주주지분	796	755	1,018	1,334	1,686
자본총계	324,096	333,281	356,570	382,159	411,278
부채와자본총계	466,061	484,977	504,964	528,502	573,537

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,086	20,212	23,270	28,164	29,341
당기순이익(손실)	22,943	15,269	28,056	30,331	33,862
비현금성항목등	12,244	13,288	7,543	11,478	12,367
유형자산감가상각비	7,515	7,888	10,733	11,737	12,549
무형자산상각비	696	668	558	485	428
기타	3,438	2,800	-1,213	1,090	1,251
운전자본감소(증가)	-3,978	-3,287	-2,776	-3,412	-5,465
매출채권및여幕墙의 감소증가)	-4,447	-7,186	997	-4,956	-12,581
재고자산감소(증가)	-1,947	-930	-2,264	-1,160	-5,029
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,730	6,070	-3,949	1,377	8,704
기타	687	-1,241	2,440	1,327	3,441
법인세납부	-8,123	-5,057	-9,553	-10,232	-11,423
투자활동현금흐름	-3,218	-7,518	-13,589	-14,488	-14,230
금융자산감소(증가)	-312	4,500	0	0	0
유형자산감소(증가)	-7,514	-10,504	-15,000	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-369	-231	-231	-231	-231
기타	4,976	-1,283	1,642	1,743	2,001
재무활동현금흐름	-10,349	-2,813	-7,796	-12,506	-5,777
단기금융부채증가(감소)	-4,395	103	-1,500	-4,000	0
장기금융부채증가(감소)	2,603	2,747	-1,500	-3,000	0
자본의증가(감소)	-3,225	-2,349	0	0	0
배당금의 지급	4,750	-2,821	-3,701	-3,677	-3,677
기타	-582	-494	-1,095	-1,828	-2,100
현금의 증가(감소)	10,069	8,605	1,885	1,171	9,335
기초현금	23,351	33,420	42,024	43,910	45,081
기말현금	33,420	42,024	43,910	45,081	54,415
FCF	17,303	8,336	11,425	14,702	16,146

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	380,488	366,265	410,451	435,850	500,327
매출원가	328,196	319,223	354,147	375,658	430,721
매출총이익	52,292	47,042	56,304	60,192	69,606
매출총이익률 (%)	13.7	12.8	13.7	13.8	13.9
판매비와관리비	28,699	28,739	31,995	30,605	36,354
영업이익	23,593	18,303	24,308	29,587	33,252
영업이익률 (%)	6.2	5.0	5.9	6.8	6.7
비영업손익	8,550	2,877	13,301	10,976	12,034
순금융비용	-1,532	-1,147	-547	85	98
외환관련손익	-	-1,138	274	-42	-49
관계기업투자등 관련손익	7,089	3,780	11,267	12,193	13,432
세전계속사업이익	32,143	21,180	37,609	40,563	45,285
세전계속사업이익률 (%)	8.5	5.8	9.2	9.3	9.1
계속사업법인세	9,200	5,911	9,553	10,232	11,423
계속사업이익	22,943	15,269	28,056	30,331	33,862
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	22,943	15,269	28,056	30,331	33,862
순이익률 (%)	6.0	4.2	6.8	7.0	6.8
지배주주	22,907	15,291	27,791	30,015	33,509
지배주주귀속 순이익률(%)	6.02	4.17	6.77	6.89	6.7
비지배주주	36	-23	265	316	353
총포괄이익	24,899	14,203	26,990	29,265	32,797
지배주주	24,865	14,227	26,726	28,950	32,445
비지배주주	34	-24	264	315	352
EBITDA	31,803	26,859	35,599	41,809	46,229

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	8.3	-3.7	12.1	6.2	14.8
영업이익	16.5	-22.4	32.8	21.7	12.4
세전계속사업이익	29.9	-34.1	77.6	7.9	11.6
EBITDA	16.1	-15.6	32.5	17.4	10.6
EPS(계속사업)	23.0	-32.6	82.2	8.0	11.6
수익성 (%)					
ROE	7.3	4.7	8.1	8.2	8.5
ROA	5.1	3.2	5.7	5.9	6.2
EBITDA마진	8.4	7.3	8.7	9.6	9.2
안정성 (%)					
유동비율	240.0	227.2	237.7	248.5	245.7
부채비율	43.8	45.5	41.6	38.3	39.5
순차입금/자기자본	-25.0	-24.6	-24.4	-24.9	-25.4
EBITDA/이자비용(배)	42.4	49.2	32.5	22.9	22.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,867	16,083	29,309	31,655	35,340
BPS	339,207	349,812	375,066	401,726	432,073
CFPS	32,423	25,081	41,217	44,544	49,027
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.2	16.1	12.3	11.4	10.2
PER(최저)	7.8	8.0	9.7	8.9	8.0
PBR(최고)	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.6	0.4	0.8	0.7	0.7
PCR	7.9	10.2	7.1	6.5	5.9
EV/EBITDA(최고)	5.5	6.1	7.2	6.0	5.2
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.5	5.1	4.2	3.6