

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,480 만주
자사주	302 만주
액면가	5,000 원
시가총액	249,780 억원
주요주주	
기아(외)	31.30%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(21/10/28)	263,500 원
KOSPI	3009.55 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	361,000 원
52주 최저가	225,500 원
60일 평균 거래대금	660 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	7.2%
6개월	-5.1%	0.4%
12개월	4.4%	-18.7%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 350,000 원(하향))

3Q21 Review - 늘어난 비용 부담

2021 년 3 분기 실적 매출액 9 조 9,899 억원(YoY +0.0%), 영업이익 4,576 억원(YoY -23.5%, OPM 4.6%)으로 시장 기대치 하회. 완성차그룹 물량감소에 따른 고정비 증가와 운송비 상승의 영향이 주된 요인. 연료전지, 배터리, 고객다변화 등에서 중장기 변화에 대비하는 점은 긍정적이거나 수익성 회복은 다소 지연. 투자 의견 매수 유지, 목표 주가는 추정치 하향을 반영하여 기존 39 만원에서 35 만원으로 하향.

3Q21 Review - 늘어난 비용 부담

2021 년 3 분기 실적은 매출액 9 조 9,899 억원(YoY +0.0%), 영업이익 4,576 억원(YoY -23.5%, OPM 4.6%), 당기순이익 5,355 억원(YoY +36.8%, NIM 5.4%)으로 시장 기대치를 하회했다. 사업부별로 보면 A/S 부문은 미주와 유럽 중심으로 회복된 수요를 기반으로 매출은 증가하였지만, 해상운송 차질로 인한 운임 상승과 항공운송 전환의 영향으로 수익성(OPM 21.6%)은 하락하였다. 모듈부문은 친환경차 생산량 확대에 전동화 매출은 증가하였지만, 부품수급 차질로 인한 완성차그룹 물량감소 영향으로 모듈조립/부품제조 모두 외형이 감소했다. 그리고 영업이익은 고정비 부담 확대와 운송비 상승의 영향으로 적자전환(-333 억원, OPM -0.4%)했다. 지역별로는 한국 +5.3%, 미주 +3.6%, 유럽 +4.3%, 중국 -1.5%, 기타 +8.8%의 영업이익률을 기록했다.

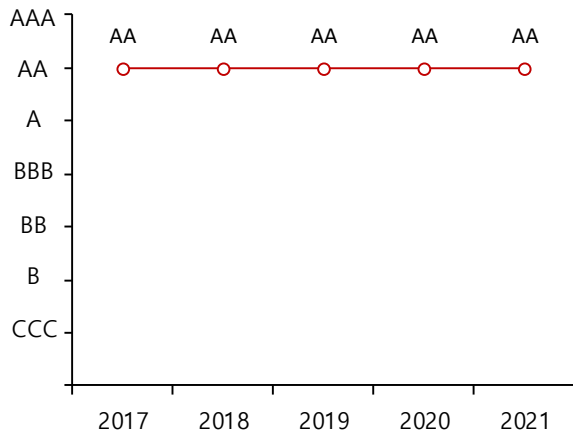
금번 실적발표에서 확인된 중국 CATL 과 각형 배터리를 활용한 셀투팩(Cell to Pack) 개발, 엘지에너지솔루션과의 셀 합작, 수소연료전지 사업확대, Non-captive 향 수주 증가 등은 긍정적인 요인이다. 하지만 예상보다는 지연되는 완성차그룹의 생산정상화, 운송비 부담, 연구개발 및 투자비용의 증가로 실적 회복이 기대보다 늦어지고 있다는 점도 감안할 필요가 있다. 투자 의견 매수를 유지하지만 목표 주가는 추정치 하향을 반영하여 기존 390,000 원에서 350,000 원으로 하향한다. 12MF EPS 에 글로벌 PEER 평균인 PER 12 배를 적용하였다. 자동차산업의 중장기 변화를 대비하고 있고, A/S 부문의 높은 수익성은 유지되고 있음에 따라 생산정상화가 진행된다면 주가와 실적 모두 빠르게 회복될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	351,492	380,488	366,265	406,892	437,433	486,735
yoy	%	0.0	8.3	-3.7	11.1	7.5	11.3
영업이익	억원	20,250	23,593	18,303	20,404	25,643	31,579
yoy	%	0.0	16.5	-22.4	11.5	25.7	23.2
EBITDA	억원	27,392	31,803	26,859	31,558	47,164	52,040
세전이익	억원	24,749	32,143	21,180	33,180	38,404	43,922
순이익(지배주주)	억원	18,888	22,907	15,291	24,272	28,123	32,598
영업이익률%	%	5.8	6.2	5.0	5.0	5.9	6.5
EBITDA%	%	7.8	8.4	7.3	7.8	10.8	10.7
순이익률	%	5.4	6.0	4.2	6.0	6.5	6.8
EPS(계속사업)	원	19,403	23,867	16,083	25,598	29,659	34,379
PER	배	9.8	10.7	15.9	10.3	8.9	7.7
PBR	배	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.1	5.2	6.0	5.3	3.2	2.6
ROE	%	6.3	7.3	4.7	7.1	7.7	8.3
순차입금	억원	-74,958	-81,156	-82,122	-85,243	-99,521	-116,437
부채비율	%	40.3	43.8	45.5	42.0	38.5	36.4

ESG 하이라이트

현대모비스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대모비스 종합 등급	AA	B-	47.5
환경(Environment)	46.3	B-	41.1
사회(Social)	55.6	B+	47.4
지배구조(Governance)	60.4	C-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
현대위아	AA	D	52.1
만도	AAA	B-	40.1
한온시스템	A	B	32.2
한국타이어앤테크놀로지	BB	A-	57.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대모비스 ESG 평가

2040년까지 국내외 사업장에 필요한 전력 100%를 재생에너지로 전환하는 RE100 추진. 현재 슬로바키아와 스웨덴 사업장에서 진행 중이며, 점차 확대하며 기후변화에 대응

협력사와 공동으로 공급망 ESG 지속가능성 리스크 진단을 실시하며 모비스 뿐만 아니라 협력사의 ESG 경영 역량 강화를 지원하고 있다는 점도 긍정적

자료: SK 증권

현대모비스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.7.9	녹색채권	150,000	1.59
2021.7.9	녹색채권	140,000	1.96
2021.7.9	녹색채권	60,000	2.08

자료: KRX, SK 증권

현대모비스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.04.07	지배구조 (Governance)	내부자료 유출 무죄받은 직원 해고... 법원 "정당"
2021.03.29	사회 (Social)	현대모비스 구동모터 생산 차질로 아이오닉5 생산량 대폭 축소
2021.03.04	사회 (Social)	모비스 통상임금 소송 2심서도 패소
2021.01.20	사회 (Social)	현대모비스 AS 부품관리 맵스 오류 2주 만에 옛날로 복귀
2020.10.29	사회 (Social)	금속노조, 현대모비스물류 장기파업 사태 해결 촉구
2020.03.28	사회 (Social)	현대모비스 충주협력사 직원 247명 근로자 지위 확인 소송

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> 현대모비스 2021 년 3 분기 실적 Review

(단위: 억원)

	203Q	204Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	YoY	QoQ
매출액	99,916	106,764	98,158	102,851	99,899	0.0%	-2.9%
모듈/부품부문	81,563	88,015	79,524	82,728	77,170	-5.4%	-6.7%
A/S 부문	18,353	18,749	18,634	20,123	22,729	23.8%	12.9%
매출원가	86,858	91,856	86,164	89,689	85,844	-1.2%	-4.3%
%	86.9	86.0	87.8	87.2	85.9	-1.0%p	-1.3%p
판매비	7,075	7,885	7,091	7,526	9,479	34.0%	25.9%
%	7.1	7.4	7.2	7.3	9.5	2.4%p	2.2%p
영업이익	5,983	7,023	4,904	5,636	4,576	-23.5%	-18.8%
%	6.0	6.6	5.0	5.5	4.6	-1.4%p	-0.9%p
모듈/부품부문	1,614	3,045	556	898	-333	적전	적전
%	2.0	3.5	0.7	1.1	-0.4	-2.4%p	-1.5%p
A/S 부문	4,369	3,978	4,348	4,738	4,909	12.4%	3.6%
%	23.8	21.2	23.3	23.5	21.6	-2.2%p	-1.9%p
영업외손익	-501	1,057	3,343	3,605	2,670	-632.8%	-25.9%
%	-0.5	1.0	3.4	3.5	2.7	3.2%p	-0.8%p
세전이익	5,482	8,080	8,247	9,241	7,246	32.2%	-21.6%
%	5.5	7.6	8.4	9.0	7.3	1.8%p	-1.7%p
법인세	1,569	2,560	2,214	2,545	1,890	20.5%	-25.7%
%	28.6	31.7	26.8	27.5	26.1	-2.5%p	-1.5%p
당기순이익	3,913	5,520	6,033	6,696	5,355	36.9%	-20.0%
%	3.9	5.2	6.1	6.5	5.4	1.4%p	-1.1%p
지배주주	3,897	5,568	5,998	6,666	5,339	37.0%	-19.9%
%	3.9	5.2	6.1	6.5	5.3	1.4%p	-1.1%p

자료: 현대모비스, SK 증권

<표 2> 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	201Q	202Q	203Q	204Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
매출액	84,230	75,355	99,916	106,764	98,158	102,851	99,899	105,984	366,265	406,892	11.1%
모듈부문	65,361	60,925	81,563	88,015	79,524	82,728	77,170	86,673	295,864	326,095	10.2%
A/S 부문	18,869	14,430	18,353	18,749	18,634	20,123	22,729	19,311	70,401	80,797	14.8%
매출원가	73,660	66,848	86,858	91,856	86,164	89,689	85,844	90,125	319,222	351,822	10.2%
%	87.5	88.7	86.9	86.0	87.8	87.2	85.9	85.0	87.2	86.5	-0.7%p
판매비	6,961	6,820	7,075	7,885	7,091	7,526	9,479	10,570	28,741	34,666	20.6%
%	8.3	9.1	7.1	7.4	7.2	7.3	9.5	10.0	7.8	8.5	0.7%p
영업이익	3,609	1,687	5,983	7,023	4,904	5,636	4,576	5,289	18,302	20,404	11.5%
%	4.3	2.2	6.0	6.6	5.0	5.5	4.6	5.0	5.0	5.0	0.0%p
모듈부문	-899	-1,145	1,614	3,045	556	898	-333	1,040	2,615	2,161	-17.4%
%	-1.4	-1.9	2.0	3.5	0.7	1.1	-0.4	1.2	0.9	0.7	-0.2%p
A/S 부문	4,508	2,832	4,369	3,978	4,348	4,738	4,909	4,249	15,687	18,243	16.3%
%	23.9	19.6	23.8	21.2	23.3	23.5	21.6	22.0	22.3	22.6	0.3%p
영업외손익	1,409	910	-501	1,057	3,343	3,605	2,670	3,159	2,875	12,776	344.4%
%	1.7	1.2	-0.5	1.0	3.4	3.5	2.7	3.0	0.8	3.1	2.4%p
세전이익	5,018	2,597	5,482	8,080	8,247	9,241	7,246	8,447	21,177	33,180	56.7%
%	6.0	3.4	5.5	7.6	8.4	9.0	7.3	8.0	5.8	8.2	2.4%p
법인세	1,530	250	1,569	2,560	2,214	2,545	1,890	2,112	5,909	8,760	48.3%
%	30.5	9.6	28.6	31.7	26.8	27.5	26.1	25.0	27.9	26.4	-1.5%p
당기순이익	3,488	2,347	3,913	5,520	6,033	6,696	5,355	6,335	15,268	24,420	59.9%
%	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.5	5.4	6.0	4.2	6.0	1.8%p
지배주주	3,484	2,342	3,897	5,568	5,998	6,666	5,339	6,269	15,291	24,272	58.7%
%	4.1	3.1	3.9	5.2	6.1	6.5	5.3	5.9	4.2	6.0	1.8%p

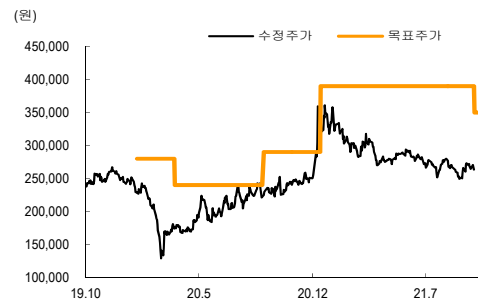
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<표 3> 기존 추정치 대비 변동 - 현대모비스 연결기준

	2021 추정치					2022 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	410,701	406,892	-0.9%	409,122	-0.5%	438,235	437,433	-0.2%	455,061	-3.9%
영업이익	24,419	20,404	-16.4%	22,015	-7.3%	29,508	25,643	-13.1%	27,006	-5.0%
%	5.9	5.0	-0.9%p	5.4	-0.4%p	6.7	5.9	-0.9%p	5.9	-0.1%p
당기순이익	28,718	24,420	-15.0%	25,992	-6.0%	30,816	28,419	-7.8%	31,037	-8.4%
%	7.0	6.0	-1.0%p	6.4	-0.4%p	7.0	6.5	-0.5%p	6.8	-0.3%p

자료: 현대모비스, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.29	매수	350,000원	6개월		
2021.07.13	매수	390,000원	6개월	-25.95%	-7.44%
2021.04.26	매수	390,000원	6개월	-23.08%	-7.44%
2021.01.13	매수	390,000원	6개월	-19.55%	-7.44%
2020.10.30	매수	290,000원	6개월	-14.47%	23.97%
2020.09.28	매수	290,000원	6개월	-19.23%	-12.93%
2020.04.14	매수	240,000원	6개월	-14.73%	1.04%
2020.02.03	매수	280,000원	6개월	-30.43%	-13.39%



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 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 (2021 년 10 월 29 일 기준)

매수	89.15%	중립	10.85%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	215,046	229,029	230,401	246,403	270,101
현금및현금성자산	33,420	42,024	44,692	52,970	62,886
매출채권및기타채권	71,191	81,085	79,394	85,353	94,973
재고자산	30,342	30,572	32,551	34,120	37,965
비유동자산	251,014	255,947	270,811	280,770	291,809
장기금융자산	5,726	6,226	5,853	5,853	5,853
유형자산	86,054	87,211	87,357	83,656	80,661
무형자산	9,140	8,813	8,067	6,478	5,243
자산총계	466,061	484,977	501,213	527,174	561,910
유동부채	89,623	100,822	94,881	94,638	99,987
단기금융부채	15,925	19,401	15,687	11,687	7,687
매입채무 및 기타채무	56,851	61,412	56,965	59,053	65,709
단기충당부채	6,510	10,257	11,395	12,250	13,631
비유동부채	52,342	50,874	53,414	51,844	49,846
장기금융부채	14,100	13,496	14,912	12,912	9,912
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7,621	6,918	7,999	8,413	9,375
부채총계	141,964	151,696	148,295	146,482	149,833
지배주주지분	323,300	332,527	352,031	379,507	410,547
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	-7,466	-7,466	-7,466
자기주식	-3,930	-5,599	-7,254	-7,254	-7,254
이익잉여금	316,568	328,513	347,727	373,119	402,074
비지배주주지분	796	755	887	1,185	1,530
자본총계	324,096	333,281	352,918	380,692	412,077
부채외자본총계	466,061	484,977	501,213	527,174	561,910

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,086	20,212	23,406	33,321	36,879
당기순이익(손실)	22,943	15,269	24,420	28,419	32,941
비현금성항목등	12,244	13,288	8,625	18,745	19,099
유형자산감가상각비	7,515	7,888	9,780	19,701	18,995
무형자산감가상각비	696	668	1,375	1,820	1,466
기타	3,438	2,800	596	-219	1,217
운전자본감소(증가)	-3,978	-3,287	-36	-3,859	-4,181
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,447	-7,186	4,835	-5,959	-9,620
재고자산감소(증가)	-1,947	-930	-1,518	-1,568	-3,846
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,730	6,070	-4,305	2,089	6,656
기타	687	-1,241	952	1,581	2,629
법인세납부	-8,123	-5,057	-9,603	-9,985	-10,980
투자활동현금흐름	-3,218	-7,518	-10,094	-14,481	-14,284
금융자산감소(증가)	-312	4,500	1,935	0	0
유형자산감소(증가)	-7,514	-10,504	-10,000	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-369	-231	-231	-231	-231
기타	4,976	-1,283	-1,798	1,750	1,947
재무활동현금흐름	-10,349	-2,813	-11,853	-10,561	-12,679
단기금융부채증가(감소)	-4,395	103	-5,174	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	2,603	2,747	1,194	-2,000	-3,000
자본의증가(감소)	-3,225	-2,349	-2,233	0	0
배당금의 지급	-4,750	-2,821	-4,636	-2,731	-3,642
기타	-582	-494	-1,003	-1,830	-2,037
현금의 증가(감소)	10,069	8,605	2,668	8,278	9,916
기초현금	23,351	33,420	42,024	44,692	52,970
기말현금	33,420	42,024	44,692	52,970	62,886
FCF	17,303	8,336	13,450	20,407	23,733

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	380,488	366,265	406,892	437,433	486,735
매출원가	328,196	319,223	351,822	377,804	419,894
매출총이익	52,292	47,042	55,070	59,629	66,842
매출총이익률 (%)	13.7	12.8	13.5	13.6	13.7
판매비와관리비	28,699	28,739	34,666	33,986	35,263
영업이익	23,593	18,303	20,404	25,643	31,579
영업이익률 (%)	6.2	5.0	5.0	5.9	6.5
비영업손익	8,550	2,877	12,776	12,761	12,342
순금융비용	-1,532	-1,147	-640	80	90
외환관련손익	-3	-1,138	685	-40	-45
관계기업투자등 관련손익	7,089	3,780	10,743	12,662	13,694
세전계속사업이익	32,143	21,180	33,180	38,404	43,922
세전계속사업이익률 (%)	8.5	5.8	8.2	8.8	9.0
계속사업법인세	9,200	5,911	8,759	9,985	10,980
계속사업이익	22,943	15,269	24,420	28,419	32,941
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	22,943	15,269	24,420	28,419	32,941
순이익률 (%)	6.0	4.2	6.0	6.5	6.8
지배주주	22,907	15,291	24,272	28,123	32,598
지배주주귀속 순이익률(%)	6.02	4.17	5.97	6.43	6.7
비지배주주	36	-23	148	296	343
총포괄이익	24,899	14,203	26,506	30,505	35,027
지배주주	24,865	14,227	26,356	30,207	34,682
비지배주주	34	-24	150	298	345
EBITDA	31,803	26,859	31,558	47,164	52,040

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	8.3	-3.7	11.1	7.5	11.3
영업이익	16.5	-22.4	11.5	25.7	23.2
세전계속사업이익	29.9	-34.1	56.7	15.8	14.4
EBITDA	16.1	-15.6	17.5	49.5	10.3
EPS(계속사업)	23.0	-32.6	59.2	15.9	15.9
수익성 (%)					
ROE	7.3	4.7	7.1	7.7	8.3
ROA	5.1	3.2	5.0	5.5	6.1
EBITDA마진	8.4	7.3	7.8	10.8	10.7
안정성 (%)					
유동비율	240.0	227.2	242.8	260.4	270.1
부채비율	43.8	45.5	42.0	38.5	36.4
순차입금/자기자본	-25.0	-24.6	-24.2	-26.1	-28.3
EBITDA/이자비용(배)	42.4	49.2	43.0	25.8	25.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	23,867	16,083	25,598	29,659	34,379
BPS	339,207	349,812	371,352	400,336	433,080
CFPS	32,423	25,081	37,362	52,356	55,958
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.2	16.1	14.1	12.2	10.5
PER(최저)	7.8	8.0	9.8	8.4	7.3
PBR(최고)	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	7.9	10.2	7.1	5.0	4.7
EV/EBITDA(최고)	5.5	6.1	8.2	5.2	4.4
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.5	4.8	2.9	2.3