

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
권순우

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

## Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,480 만주
자사주	302 만주
액면가	5,000 원
시가총액	216,572 억원
주요주주	
기아(외7)	31.30%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	34.40%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(22/01/26)	229,000 원
KOSPI	2709.24 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	358,000 원
52주 최저가	220,500 원
60일 평균 거래대금	666 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.9%	-3.2%
6개월	-15.7%	0.4%
12개월	-32.3%	-21.5%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 310,000 원(하향))

## 4Q21 Review - 외형 성장 vs 비용 증가

2021년 4 분기 실적 매출액 11 조 6,114 억원(YoY +8.8%), 영업이익 5,286 억원(YoY -24.7%, OPM 4.6%)으로 시장 기대치 하회. 전분기와 유사하게 모듈부문은 생산 감소와 고정비 부담 증가, A/S 부문은 운임비 증가가 부담으로 작용. 전동화 매출 증가와 Non-Captive 향 수주 확대는 긍정적이나 물류 및 연구개발 비용 증가와 생산차질 우려는 부담요인. 투자의견 매수 유지, 목표주가는 기존 350,000 원에서 310,000 원으로 하향

## 4Q21 Review - 외형 성장 vs 비용 증가

2021년 4 분기 실적은 매출액 11 조 6,114 억원(YoY +8.8%), 영업이익 5,286 억원(YoY -24.7%, OPM 4.6%), 당기순이익 5,540 억원(YoY +0.4%, NIM 4.8%)으로 시장 기대치를 하회했다. 사업부별로 보면 전분기와 유사하게 A/S 부문은 미주(YoY +30.9%)와 유럽(YoY +29.7%) 중심으로 매출은 증가하였지만, 항공운송 전환과 전반적인 운임 상승으로 수익성(OPM 21.2%)은 하락하였다. 모듈부문은 전년 동기 대비 완성차그룹의 전동화차량(+44.2%), 특히 전기차(+69.4%) 생산량 증가로 전동화 매출이 증가한 점은 긍정적이나, 모듈조립과 부품제조의 매출감소와 고정비 부담 증가로 0.5%라는 낮은 수익성을 기록했다. 지역별로는 한국 +6.9%, 미주 +0.8%, 유럽 +3.7%, 중국 -2.9%, 기타 +8.1%의 영업이익률을 보이며, 기타지역을 제외하면 전반적으로 수익성이 하락했다.

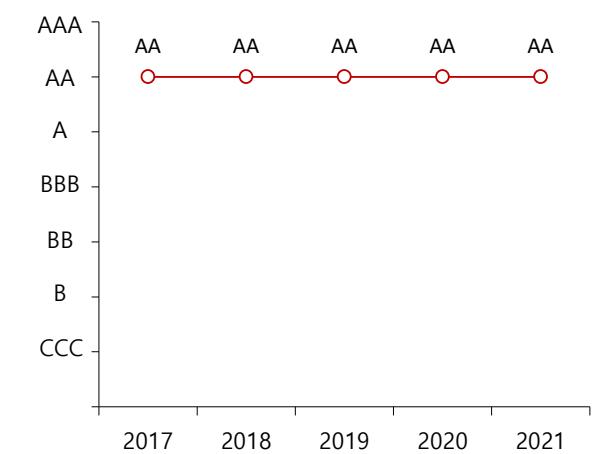
현대차그룹의 신차 라인업과 E-GMP 확대 적용을 감안하면, 2022년에도 전동화 매출은 증가할 것으로 예상되고, 그룹사 이외에 Non-Captive 향 수주가 점차 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 하지만 외형성장과 달리 물류비와 경상개발비 등의 비용증가와 생산차질에 따른 모듈조립/부품제조에서의 고정비 부담으로 실적회복이 더디게 진행되고 있다는 점이 주가의 상단을 제한할 전망이다. 생산차질이 완화되기 이전까지 모멘텀은 제한적이라는 판단이다. 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 현 주가와의 괴리와 실적추정치 하향을 반영하여 기존 350,000 원에서 310,000 원으로 하향한다. 2022년 예상 EPS에 Target Multiple은 글로벌 경쟁업체 평균인 11 배를 적용하였다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	억원	351,492	380,488	366,265	417,022	450,932	490,460
yoY	%	0.0	8.3	-3.7	13.9	8.1	8.8
영업이익	억원	20,250	23,593	18,303	20,401	24,124	28,360
yoY	%	0.0	16.5	-22.4	11.5	18.3	17.6
EBITDA	억원	27,392	31,803	26,859	31,378	46,811	50,142
세전이익	억원	24,749	32,143	21,180	31,702	35,805	40,793
순이익(지배주주)	억원	18,888	22,907	15,291	23,336	26,574	30,186
영업이익률%	%	5.8	6.2	5.0	4.9	5.4	5.8
EBITDA%	%	7.8	8.4	7.3	7.5	10.4	10.2
순이익률	%	5.4	6.0	4.2	5.6	6.0	6.2
EPS(계속사업)	원	19,403	23,867	16,083	24,621	28,097	31,917
PER	배	9.8	10.7	15.9	10.3	8.2	7.2
PBR	배	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	4.1	5.2	6.0	5.1	2.7	2.2
ROE	%	6.3	7.3	4.7	6.8	7.2	7.6
순차입금	억원	-74,958	-81,156	-82,122	-80,744	-93,702	-108,194
부채비율	%	40.3	43.8	45.5	43.8	40.1	37.3

## 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)	65.7	B-	41.1
사회(Social)	49.0	B+	47.4
지배구조(Governance)	61.9	C-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
현대위아	AA	D+	50.4
만도	AAA	B-	36.0
한온시스템	A	B-	32.2
한국타이어앤테크놀로지	BB	A-	57.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 현대모비스 ESG 평가

탄소중립 로드맵을 발표하며 사업장 탄소 감축, 공급망 관리, 탄소저감 제품 확대, 지속가능 파트너십 운영 등 탄소중립을 위한 추진전략 제시.

과학기반 감축목표 이니셔티브(SBTi) 가입을 통해 2년 내 온실가스 감축 목표에 대한 객관적 검증 및 비전 달성

과거 발표했던 자기주식 매입 및 소각 계획 이행하며 주주환원 정책 진행

자료: SK 증권

### 현대모비스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
2021.07.09	녹색채권	150,000	1.59
2021.07.09	녹색채권	140,000	1.96
2021.07.09	녹색채권	60,000	2.08

자료: KRX, SK 증권

### 현대모비스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.09	사회 (Social)	현대모비스 하청 노동자들, 불법 파견 시정 요구
2021.04.07	지배구조 (Governance)	내부자료 유출 무죄받은 직원 해고... 법원 "정당"
2021.03.29	사회 (Social)	역대급 사전예약 아이오닉5, 부품 수급 문제로 4월 생산량 축소
2021.03.04	사회 (Social)	모비스 통상임금 소송 2심서도 패소
2021.02.25	사회 (Social)	코나 EV 화재 원인 "배터리 음극탭 결함"
2021.01.20	사회 (Social)	현대모비스, AS 부품관리 맵스 오류 2주 만에 옛날로 복귀

자료: 주요 언론사, SK 증권

&lt;표 1&gt; 현대모비스 2021년 4분기 실적 Review

	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	(단위: 억원) YoY	QoQ
매출액	106,764	98,158	102,851	99,899	116,114	8.8%	16.2%
모듈/부품부문	88,015	79,524	82,728	77,170	93,231	5.9%	20.8%
A/S 부문	18,749	18,634	20,123	22,729	22,883	22.0%	0.7%
매출원가	91,856	86,164	89,689	87,125	101,398	10.4%	16.4%
%	86.0	87.8	87.2	87.2	87.3	1.3%p	0.1%p
판관비	7,885	7,091	7,526	8,198	9,430	19.6%	15.0%
%	7.4	7.2	7.3	8.2	8.1	0.7%p	-0.1%p
영업이익	7,023	4,904	5,636	4,576	5,286	-24.7%	15.5%
%	6.6	5.0	5.5	4.6	4.6	-2.0%p	0.0%p
모듈/부품부문	3,045	556	898	-333	430	-85.9%	흑전
%	3.5	0.7	1.1	-0.4	0.5	-3.0%p	0.9%p
A/S 부문	3,978	4,348	4,738	4,909	4,856	22.1%	-1.1%
%	21.2	23.3	23.5	21.6	21.2	0.0%p	-0.4%p
영업외손익	1,057	3,343	3,605	2,670	1,927	82.3%	-27.8%
%	1.0	3.4	3.5	2.7	1.7	0.7%p	-1.0%p
세전이익	8,080	8,247	9,241	7,246	7,213	-10.7%	-0.5%
%	7.6	8.4	9.0	7.3	6.2	-1.4%p	-1.0%p
법인세	2,560	2,214	2,545	1,891	1,673	-34.6%	-11.5%
%	31.7	26.8	27.5	26.1	23.2	-8.5%p	-2.9%p
당기순이익	5,520	6,033	6,696	5,355	5,540	0.4%	3.5%
%	5.2	6.1	6.5	5.4	4.8	-0.4%p	-0.6%p
지배주주	5,568	5,998	6,666	5,339	5,520	-0.9%	3.4%
%	5.2	6.1	6.5	5.3	4.8	-0.5%p	-0.6%p

자료: 현대모비스, SK증권

&lt;표 2&gt; 현대모비스 실적 추이 및 전망

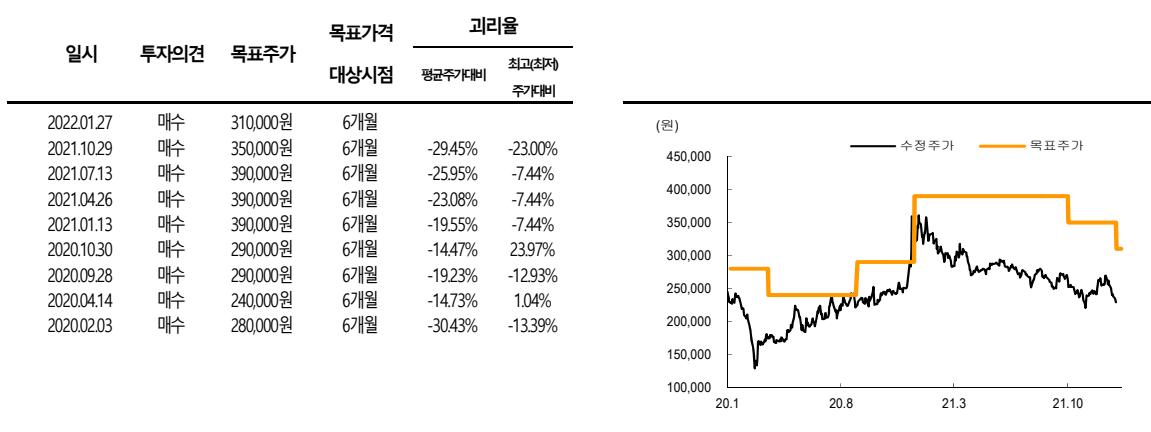
	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	22.1Q(F)	22.2Q(F)	22.3Q(F)	22.4Q(F)	2021	2022(F)	YoY
매출액	98,158	102,851	99,899	116,114	105,290	115,356	111,076	119,211	417,022	450,932	8.1%
모듈부문	79,524	82,728	77,170	93,231	86,284	94,991	89,029	96,785	332,653	367,089	10.4%
A/S 부문	18,634	20,123	22,729	22,883	19,006	20,364	22,047	22,425	84,369	83,843	-0.6%
매출원가	86,164	89,689	87,125	101,398	92,214	100,478	96,651	103,506	364,376	392,849	7.8%
%	87.8	87.2	87.2	87.3	87.6	87.1	87.0	86.8	87.4	87.1	-0.3%p
판관비	7,091	7,526	8,198	9,430	8,118	9,101	8,129	8,611	32,245	33,960	5.3%
%	7.2	7.3	8.2	8.1	7.7	7.9	7.3	7.2	7.7	7.5	-0.2%p
영업이익	4,904	5,636	4,576	5,286	4,958	5,776	6,296	7,094	20,401	24,124	18.2%
%	5.0	5.5	4.6	4.6	4.7	5.0	5.7	6.0	4.9	5.3	0.5%p
모듈부문	556	898	-333	430	777	1,235	1,335	1,936	1,551	5,283	240.6%
%	0.7	1.1	-0.4	0.5	0.9	1.3	1.5	2.0	0.5	1.4	1.0%p
A/S 부문	4,348	4,738	4,909	4,856	4,181	4,541	4,961	5,158	18,850	18,841	0.0%
%	23.3	23.5	21.6	21.2	22.0	22.3	22.5	23.0	22.3	22.5	0.1%p
영업외손익	3,343	3,605	2,670	1,927	2,714	3,302	3,004	2,661	11,545	11,681	1.2%
%	3.4	3.5	2.7	1.7	2.6	2.9	2.7	2.2	2.8	2.6	-0.2%p
세전이익	8,247	9,241	7,246	7,213	7,672	9,078	9,300	9,754	31,946	35,805	12.1%
%	8.4	9.0	7.3	6.2	7.3	7.9	8.4	8.2	7.7	7.9	0.3%p
법인세	2,214	2,545	1,891	1,673	1,918	2,270	2,325	2,439	8,323	8,951	7.6%
%	26.8	27.5	26.1	23.2	25.0	25.0	25.0	25.0	26.1	25.0	-1.1%p
당기순이익	6,033	6,696	5,355	5,540	5,754	6,809	6,975	7,316	23,624	26,854	13.7%
%	6.1	6.5	5.4	4.8	5.5	5.9	6.3	6.1	5.7	6.0	0.3%p
지배주주	5,998	6,666	5,339	5,520	5,694	6,738	6,903	7,239	23,523	26,574	13.0%
%	6.1	6.5	5.3	4.8	5.4	5.8	6.2	6.1	5.6	5.9	0.3%p

자료: 현대모비스, SK 증권 추정

&lt;표 3&gt; 기준 추정치 대비 변동 – 현대모비스 연결기준

	2022 추정치				
	기준	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	437,433	450,932	3.1%	454,053	-0.7%
영업이익	25,643	24,124	-5.9%	25,423	-5.1%
%	5.9	5.3	-0.5%p	5.6	-0.2%p
당기순이익	28,419	26,854	-5.5%	29,396	-8.6%
%	6.5	6.0	-0.5%p	6.5	-0.5%p

자료: 현대모비스, SK 증권 추정



### 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 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 (2022년 1월 27일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	215,046	229,029	232,471	248,075	266,616
현금및현금성자산	33,420	42,024	46,392	53,350	60,842
매출채권및기타채권	71,191	81,085	81,371	87,987	95,700
재고자산	30,342	30,572	33,362	35,173	38,256
<b>비유동자산</b>	251,014	255,947	275,890	288,092	302,656
장기금융자산	5,726	6,226	5,645	5,645	5,645
유형자산	86,054	87,211	90,849	88,101	85,878
무형자산	9,140	8,813	8,601	6,893	5,566
<b>자산총계</b>	466,061	484,977	508,361	536,167	569,272
<b>유동부채</b>	89,623	100,822	95,601	95,947	99,442
단기금융부채	15,925	19,401	14,437	10,437	6,437
매입채무 및 기타채무	56,851	61,412	58,383	60,876	66,212
단기충당부채	6,510	10,257	11,679	12,628	13,735
<b>비유동부채</b>	52,342	50,874	59,172	57,414	55,065
장기금융부채	14,100	13,496	19,880	17,880	14,880
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7,621	6,918	8,759	8,991	9,616
<b>부채총계</b>	141,964	151,696	154,773	153,360	154,507
<b>지배주주지분</b>	323,300	332,527	352,744	381,680	413,317
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,979	13,980	13,990	13,990	13,990
기타자본구성요소	-4,142	-5,811	-8,835	-8,835	-8,835
자기주식	-3,930	-5,599	-8,623	-8,623	-8,623
이익잉여금	316,568	328,513	346,771	370,613	397,157
비지배주주지분	796	755	843	1,127	1,448
<b>자본총계</b>	324,096	333,281	353,587	382,806	414,765
<b>부채와자본총계</b>	466,061	484,977	508,361	536,167	569,272

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	23,086	20,212	22,540	33,620	36,463
당기순이익(손실)	22,943	15,269	23,438	26,854	30,504
비현금성항목등	12,244	13,288	10,392	19,957	19,639
유형자산감가상각비	7,515	7,888	9,970	20,747	20,224
무형자산상각비	696	668	1,007	1,940	1,558
기타	3,438	2,800	1,485	1,578	1,226
운전자본감소(증가)	-3,978	-3,287	-744	-4,239	-3,390
매출채권및여래채권의 감소(증가)	-4,447	-7,186	5,638	-6,617	-7,713
재고자산감소(증가)	-1,947	-930	-1,382	-1,811	-3,083
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,730	6,070	-6,450	2,493	5,336
기타	687	-1,241	1,449	1,695	2,069
법인세납부	-8,123	-5,057	-10,546	-8,951	-10,289
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,218	-7,518	-9,503	-16,427	-16,269
금융자산감소(증가)	-312	4,500	4,561	0	0
유형자산감소(증가)	-7,514	-10,504	-11,000	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-369	-231	-231	-231	-231
기타	4,976	-1,283	-2,833	1,804	1,962
<b>재무활동현금흐름</b>	-10,349	-2,813	-11,229	-10,235	-12,702
단기금융부채증가(감소)	-4,395	103	-7,550	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	2,603	2,747	5,508	-2,000	-3,000
자본의증가(감소)	-3,225	-2,349	-3,701	0	0
배당금의 지급	4,750	-2,821	-4,636	-2,731	-3,642
기타	-582	-494	-850	-1,503	-2,060
현금의 증가(감소)	10,069	8,605	4,367	6,958	7,492
기초현금	23,351	33,420	42,024	46,392	53,350
기말현금	33,420	42,024	46,392	53,350	60,842
FCF	17,303	8,336	11,684	18,309	21,368

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	380,488	366,265	417,022	450,932	490,460
<b>매출원가</b>	328,196	319,223	364,376	392,849	426,804
<b>매출총이익</b>	52,292	47,042	52,646	58,084	63,656
매출총이익률 (%)	13.7	12.8	12.6	12.9	13.0
<b>판매비와관리비</b>	28,699	28,739	32,245	33,960	35,296
<b>영업이익</b>	23,593	18,303	20,401	24,124	28,360
영업이익률 (%)	6.2	5.0	4.9	5.4	5.8
<b>비영업손익</b>	8,550	2,877	11,301	11,681	12,432
순금융비용	-1,532	-1,147	-741	-301	98
외환관련손익	-	-1,138	640	150	-49
관계기업투자등 관련손익	7,089	3,780	9,222	12,809	13,806
<b>세전계속사업이익</b>	32,143	21,180	31,702	35,805	40,793
세전계속사업이익률 (%)	8.5	5.8	7.6	7.9	8.3
<b>계속사업법인세</b>	9,200	5,911	8,264	8,951	10,289
<b>계속사업이익</b>	22,943	15,269	23,438	26,854	30,504
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	22,943	15,269	23,438	26,854	30,504
순이익률 (%)	6.0	4.2	5.6	6.0	6.2
<b>지배주주</b>	22,907	15,291	23,336	26,574	30,186
지배주주귀속 순이익률(%)	6.02	4.17	5.6	5.89	6.15
<b>비지배주주</b>	36	-23	102	280	318
<b>총포괄이익</b>	24,899	14,203	28,535	31,951	35,601
<b>지배주주</b>	24,865	14,227	28,429	31,667	35,279
<b>비지배주주</b>	34	-24	106	284	322
<b>EBITDA</b>	31,803	26,859	31,378	46,811	50,142

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.3	-3.7	13.9	8.1	8.8
영업이익	16.5	-22.4	11.5	18.3	17.6
세전계속사업이익	29.9	-34.1	49.7	12.9	13.9
EBITDA	16.1	-15.6	16.8	49.2	7.1
EPS(계속사업)	23.0	-32.6	53.1	14.1	13.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.3	4.7	6.8	7.2	7.6
ROA	5.1	3.2	4.7	5.1	5.5
EBITDA마진	8.4	7.3	7.5	10.4	10.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	240.0	227.2	243.2	258.6	268.1
부채비율	43.8	45.5	43.8	40.1	37.3
순차입금/자기자본	-25.0	-24.6	-22.8	-24.5	-26.1
EBITDA/이자비용(배)	42.4	49.2	52.7	31.1	24.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	23,867	16,083	24,621	28,097	31,917
BPS	339,207	349,812	372,970	403,565	437,016
CFPS	32,423	25,081	36,201	52,085	54,948
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.2	16.1	14.7	9.6	8.4
PER(최저)	7.8	8.0	9.0	8.2	7.2
PBR(최고)	0.8	0.7	1.0	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
PCR	7.9	10.2	7.0	4.4	4.2
EV/EBITDA(최고)	5.5	6.1	8.4	3.5	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.2	1.5	4.1	2.7	2.2