

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

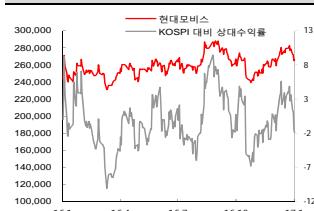
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,735 만주
자사주	264 만주
액면가	5,000 원
시가총액	258,935 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	9.01%
외국인지분율	47.30%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(17/01/30)	266,000 원
KOSPI	2083.59 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	288,000 원
52주 최저가	231,000 원
60일 평균 거래대금	394 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.8%	-1.5%
6개월	1.0%	-1.8%
12개월	9.2%	-1.9%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 290,000 원(유지))

4Q16 Review - A/S 부문 선전에도 불구하고 아쉬웠던 모듈부문

2017년 - 매출액 39조 2,375 억원(YoY +2.3%), 영업이익 3조 1,548 억원(YoY +8.6%, OPM 8.1%), 당기순이익 3조 3,015 억원(YoY +8.3%, NIM 8.4%) 전망
안정적인 A/S 부문의 추가성장과 모듈부문의 회복여부에 관심, 특히나 모듈부문의 경우 비용부담과 주력제품 판가 인하 영향을 신규공장 가동률 개선, 부품공용화와 부품 원가관리, 핵심부품 증대 등을 통한 만회할 수 있을지 주목

4Q16 Review - A/S 부문 선전에도 불구하고 아쉬웠던 모듈부문

16년 4분기 실적은 매출액 2조 581 억원(YoY -0.9%), 영업이익 280 억원(YoY -77.9%, OPM 1.4%), 당기순이익 229 억원(YoY +569.5%, NIM 1.1%)을 기록하였다. A/S 부문의 경우, 1)UIO의 증가와 2)중국을 중심으로 한 해외법인의 호조, 3)원/달러 약세 등의 환율효과로 인해 12년 4분기 기록한 23.9% 이후 가장 높은 영업이익률을 기록하였다. 하지만 모듈부문의 경우 1)멕시코 및 유럽 신규공장 가동에 따른 초기비용과 2)품질비용에 대한 보수적 추정, 3)중국에서 로컬사와 글로벌 협작사와의 경쟁이 격화됨에 따른 주력제품들의 판가인하 영향으로 인해 최대 매출에도 불구하고, 3.2%의 영업이익률을 기록하였다.

2017년 - 안정적인 A/S 부문의 추가성장과 모듈부문의 회복여부에 관심

2017년 실적은 매출액 39조 2,375 억원(YoY +2.3%), 영업이익 3조 1,548 억원(YoY +8.6%, OPM 8.1%), 당기순이익 3조 3,015 억원(YoY +8.3%, NIM 8.4%)으로 전망한다. 당사에서는 2017년 안정적인 수익성을 보이고 있는 A/S 부문의 추가성장과 모듈부문의 회복여부에 관심을 가져야한다는 판단이다. 특히나 모듈부문의 경우, 연구개발 확대에 따른 비용부담과 16년 4분기 주력제품 판가 인하 영향을 완성차 출하량 회복과 멕시코/충칭 등의 신규공장 가동률 개선, 부품공용화와 부품 원가관리, 핵심부품 증대 등을 통한 만회할 수 있을지 주목해야한다. 투자의견 매수, 목표주가 29만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	341,986	351,266	360,197	382,617	391,375	421,939
yoY	%	11.1	2.7	2.5	6.2	2.3	7.8
영업이익	억원	29,244	31,412	29,346	29,047	31,548	34,019
yoY	%	0.6	7.4	-6.6	-1.0	8.6	7.8
EBITDA	억원	34,863	36,382	34,760	38,210	42,437	46,111
세전이익	억원	45,345	46,590	42,127	41,112	44,315	45,390
순이익(자배주주)	억원	34,215	34,224	30,554	30,378	32,671	33,587
영업이익률%	%	8.6	8.9	8.2	7.6	8.1	8.1
EBITDA%	%	10.2	10.4	9.7	10.0	10.8	10.9
순이익률	%	9.9	9.7	8.4	8.0	8.4	8.0
EPS	원	35,140	36,037	31,813	31,205	33,561	34,502
PER	배	8.4	6.6	7.8	8.5	7.9	7.7
PBR	배	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	7.0	4.8	5.9	5.7	4.9	4.2
ROE	%	18.5	15.8	12.5	11.3	11.1	10.4
순차입금	억원	-43,223	-56,001	-35,076	-42,010	-51,294	-64,941
부채비율	%	70.5	68.0	47.1	43.3	39.9	38.0

표 1. 현대모비스 2016년 4분기 실적 Review

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	YoY	QoQ
매출액	87,475	84,823	84,811	99,888	93,395	98,541	87,781	102,901	3.0%	17.2%
모듈부문	72,148	72,151	68,887	83,969	76,770	82,070	71,368	85,539	1.9%	19.9%
A/S부문	15,327	15,872	15,924	15,919	16,625	16,471	16,413	17,362	9.1%	5.8%
매출원가	75,350	72,803	72,341	85,222	80,415	84,696	74,577	89,972	5.6%	20.6%
%	86.1	85.8	85.3	85.3	86.1	86.0	85.0	87.4	2.1%p	2.5%p
판관비	5,097	5,143	5,768	5,994	5,796	5,997	5,986	6,130	2.3%	2.4%
%	5.8	6.1	6.8	6.0	6.2	6.1	6.8	6.0	0.0%p	-0.9%p
영업이익	7,028	7,074	6,702	8,672	7,184	7,847	7,217	6,799	-21.6%	-5.8%
%	8.0	8.3	7.9	8.7	7.7	8.0	8.2	6.6	-2.1%p	-1.6%p
모듈부문	4,119	3,526	3,139	5,186	3,458	4,292	3,454	2,778	-46.4%	-19.6%
%	5.7	4.9	4.6	6.2	4.5	5.2	4.8	3.2	-2.9%p	-1.6%p
A/S부문	2,909	3,418	3,563	3,486	3,726	3,555	3,763	4,021	15.3%	6.8%
%	19.0	21.5	22.4	21.9	22.4	21.6	22.9	23.2	1.3%p	0.2%p
영업외손익	3,967	4,297	1,405	2,981.6	3,823.2	3,769.4	2,375.2	2,097.1	-29.7%	-11.7%
%	4.5	5.1	1.7	3.0	4.1	3.8	2.7	2.0	-0.9%p	-0.7%p
세전이익	10,995	11,371	8,107	11,654	11,007	11,617	9,592	8,896	-23.7%	-7.3%
%	12.6	13.4	9.6	11.7	11.8	11.8	10.9	8.6	-3.0%p	-2.3%p
법인세	3,708	2,790	1,931	3,150	3,055	3,129	2,534	1,921	-39.0%	-24.2%
%	33.7	24.5	23.8	27.0	27.8	26.9	26.4	21.6	-5.4%p	-4.8%p
당기순이익	7,287	8,581	6,176	8,504	7,952	8,488	7,058	6,974	-18.0%	-1.2%
%	8.3	10.1	7.3	8.5	8.5	8.6	8.0	6.8	-1.7%p	-1.3%p
지배주주	7,278	8,624	6,191	8,548	7,931	8,460	7,045	6,942	-18.8%	-1.5%
%	8.3	10.2	7.3	8.6	8.5	8.6	8.0	6.7	-1.8%p	-1.3%p

자료: 현대모비스, SK 증권

그림 1. A/S 사업 실적 추이 - 13년 이후 제일 높은 23.2% 기록

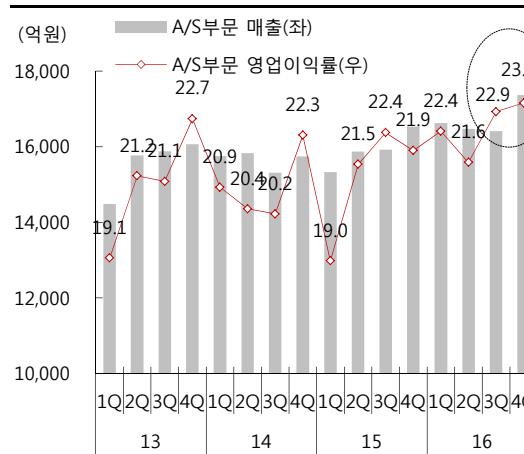
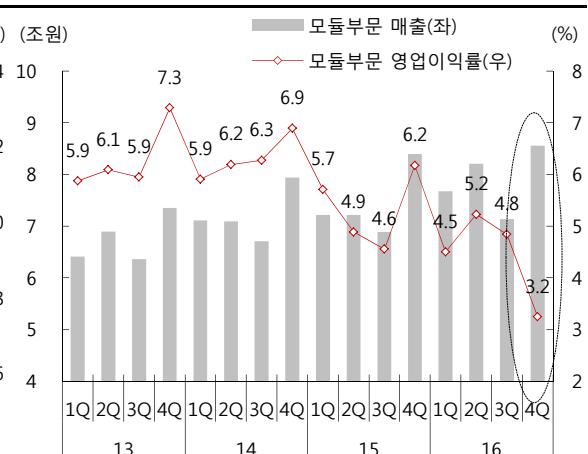


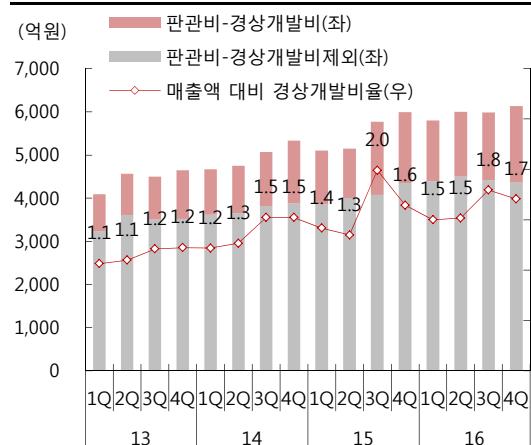
그림 2. 모듈부문 실적 - 최대 매출에도 불구하고 3.2% 영업이익률 기록



자료: 현대모비스, SK 증권

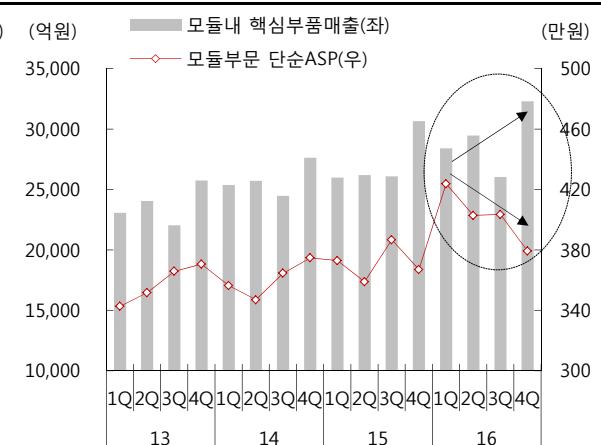
자료: 현대모비스, SK 증권

그림 3. 판관비 내 경상개발비 추이



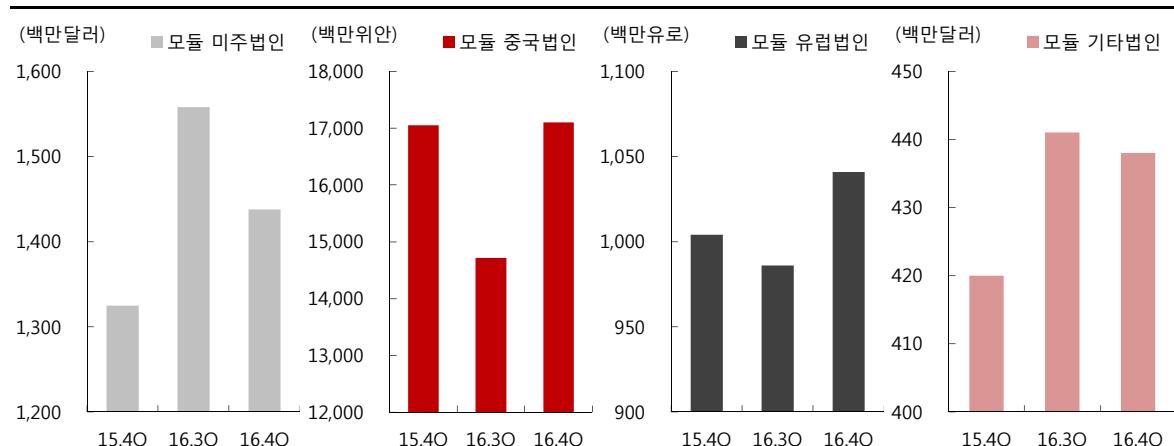
자료: 현대모비스 SK 증권

그림 4. 단순 ASP 추이



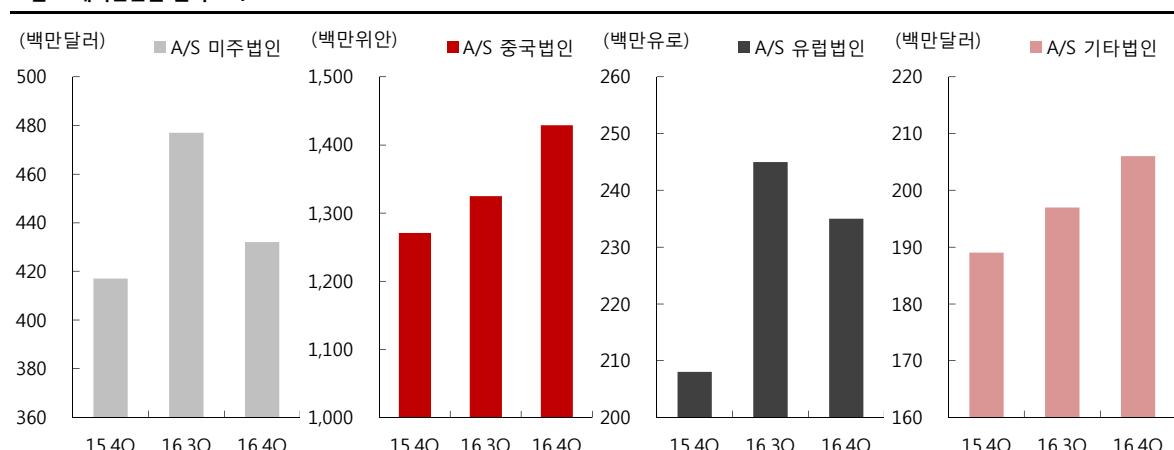
자료: 현대모비스 SK 증권

그림 5. 해외법인별 실적 - 모듈



자료: 현대모비스 SK 증권

그림 6. 해외법인별 실적 - A/S



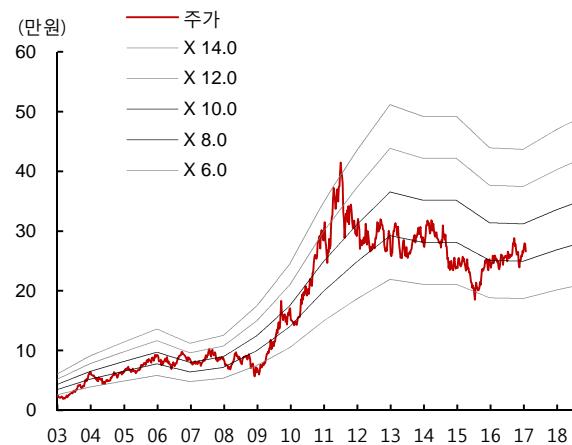
자료: 현대모비스 SK 증권

표 1. 현대모비스 2017년 실적 추정

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
매출액	93,395	98,541	87,781	102,901	92,136	99,532	94,894	104,813	382,617	391,375	2.3%
모듈부문	76,770	82,070	71,368	85,539	74,679	82,402	77,825	86,843	315,747	321,750	1.9%
A/S부문	16,625	16,471	16,413	17,362	17,456	17,130	17,069	17,970	66,870	69,625	4.1%
매출원가	80,415	84,696	74,577	89,972	79,144	85,448	81,704	89,825	329,660	336,122	2.0%
%	86.1	86.0	85.0	87.4	85.9	85.9	86.1	85.7	86.2	85.9	-0.3%p
판관비	5,796	5,997	5,986	6,130	5,790	5,947	5,622	6,345	23,910	23,705	-0.9%
%	6.2	6.1	6.8	6.0	6.3	6.0	5.9	6.1	6.2	6.1	-0.2%p
영업이익	7,184	7,847	7,217	6,799	7,201	8,136	7,569	8,643	29,047	31,548	8.6%
%	7.7	8.0	8.2	6.6	7.8	8.2	8.0	8.2	7.6	8.1	0.5%p
모듈부문	3,458	4,292	3,454	2,778	3,361	4,367	3,813	4,690	13,982	16,231	16.1%
%	4.5	5.2	4.8	3.2	4.5	5.3	4.9	5.4	4.4	5.0	0.6%p
A/S부문	3,726	3,555	3,763	4,021	3,840	3,769	3,755	3,953	15,065	15,317	1.7%
%	22.4	21.6	22.9	23.2	22.0	22.0	22.0	22.0	22.5	22.0	-0.5%p
영업외손익	3,823	3,769	2,375	2,097	3,192	3,557	2,678	3,340	12,065	12,767	5.8%
%	4.1	3.8	2.7	2.0	3.5	3.6	2.8	3.2	3.2	3.3	0.1%p
세전이익	11,007	11,617	9,592	8,896	10,393	11,693	10,247	11,983	41,112	44,315	7.8%
%	11.8	11.8	10.9	8.6	11.3	11.7	10.8	11.4	10.7	11.3	0.6%p
법인세	3,055	3,129	2,534	1,921	2,650	2,982	2,613	3,056	10,639	11,300	6.2%
%	27.8	26.9	26.4	21.6	25.5	25.5	25.5	25.5	25.9	25.5	-0.4%p
당기순이익	7,952	8,488	7,058	6,974	7,743	8,711	7,634	8,927	30,473	33,015	8.3%
%	8.5	8.6	8.0	6.8	8.4	8.8	8.0	8.5	8.0	8.4	0.5%p
지배주주	7,931	8,460	7,045	6,942	7,662	8,620	7,554	8,834	30,378	32,671	7.5%
%	8.5	8.6	8.0	6.7	8.3	8.7	8.0	8.4	7.9	8.3	0.4%p

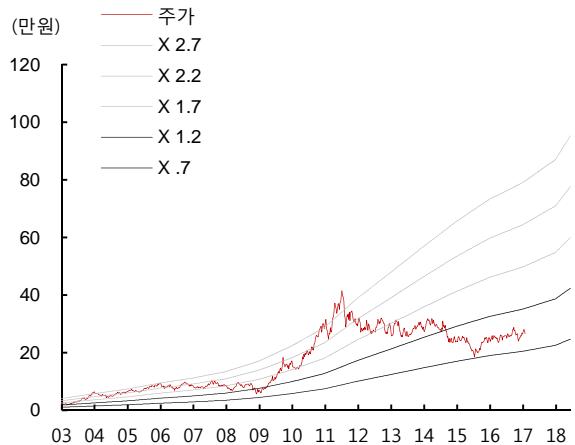
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

그림 7. PER 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

그림 8. PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.01.31	매수	290,000원
	2016.11.23	매수	290,000원
	2016.05.17	매수	290,000원
	2016.05.16	담당자 변경	
	2015.07.27	매수	250,000원
	2015.07.07	매수	250,000원
	2015.04.29	매수	330,000원
	2015.04.27	매수	330,000원
	2015.04.15	매수	330,000원

Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 31일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	177,215	159,248	167,739	177,402	195,084
현금및현금성자산	29,114	24,979	25,253	31,537	41,433
매출채권및기타채권	61,168	63,434	67,382	68,925	74,307
재고자산	23,909	25,623	26,783	28,570	30,802
비유동자산	213,904	218,500	234,235	255,990	274,186
장기금융자산	38,281	523	545	545	545
유형자산	44,349	79,467	87,921	97,653	104,165
무형자산	9,673	9,310	9,398	9,317	9,252
자산총계	391,119	377,748	401,974	433,392	469,271
유동부채	80,582	82,906	81,578	81,115	84,229
단기금융부채	17,690	19,695	14,433	12,433	10,183
매입채무 및 기타채무	52,620	53,791	57,140	58,447	63,012
단기충당부채	1,411	1,902	2,021	2,067	2,229
비유동부채	77,677	38,080	39,964	42,536	45,066
장기금융부채	15,946	13,392	14,977	13,977	12,477
장기매입채무 및 기타채무	58	0	0	0	0
장기충당부채	889	891	1,018	1,037	1,081
부채총계	158,258	120,986	121,542	123,651	129,296
지배주주지분	231,627	256,218	279,802	308,769	338,652
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,836	13,927	14,018	14,018	14,018
기타자본구성요소	-1,424	-3,776	-3,645	-3,645	-3,645
자기주식	-1,217	-3,564	-3,433	-3,433	-3,433
이익잉여금	220,275	248,119	275,000	307,670	341,258
비자매주주지분	1,234	545	630	972	1,323
자본총계	232,861	256,762	280,432	309,741	339,975
부채와자본총계	391,119	377,748	401,974	433,392	469,271

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	22,988	30,931	27,502	29,306	32,269
당기순이익(순실)	33,925	30,400	30,473	33,015	33,941
비현금성항목등	6,348	12,468	10,285	9,422	12,170
유형자산감가상각비	4,357	4,750	8,501	10,268	11,488
무형자산상각비	612	664	662	620	604
기타	5,972	10,403	2,515	94	211
운전자본감소(증가)	-8,780	-2,125	-751	-1,830	-2,394
매출채권및기타채권의 감소증가)	-4,604	-1,777	-7,126	-1,542	-5,383
재고자산감소(증가)	-1,455	-2,095	-1,839	-1,787	-2,231
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	4,160	-1,595	10,267	1,308	4,564
기타	-6,882	3,343	-2,052	192	656
법인세납부	-8,505	-9,813	-12,504	-11,300	-11,449
투자활동현금흐름	-16,000	-36,480	-19,786	-18,191	-16,852
금융자산감소(증가)	-10,634	10,940	-3,012	0	0
유형자산감소(증가)	-10,468	-40,472	-20,000	-20,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-380	-539	-539	-539	-539
기타	5,481	-6,409	3,766	2,348	1,688
재무활동현금흐름	-2,611	1,279	-5,953	-4,831	-5,521
단기금융부채증가(감소)	-2,475	-4,265	-5,627	-2,000	-2,250
장기금융부채증가(감소)	1,790	9,104	3,845	-1,000	-1,500
자본의증가(감소)	-41	-2,347	0	0	0
배당금의 지급	-1,896	-2,923	-3,310	0	0
기타	12	1,710	-854	-1,831	-1,771
현금의 증가(감소)	4,356	-4,136	274	6,284	9,896
기초현금	24,758	29,114	24,979	25,253	31,537
기말현금	29,114	24,979	25,253	31,537	41,433
FCF	22,223	-55,176	8,970	12,023	16,598

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	351,266	360,197	382,617	391,375	421,939
매출원가	300,034	308,719	329,660	336,122	361,958
매출총이익	51,232	51,478	52,957	55,253	59,982
매출총이익률 (%)	14.6	14.3	13.8	14.1	14.2
판매비와관리비	19,820	22,133	23,910	23,705	25,963
영업이익	31,412	29,346	29,047	31,548	34,019
영업이익률 (%)	8.9	8.2	7.6	8.1	8.1
비영업손익	15,178	12,781	12,065	12,767	11,371
순금융비용	-1,628	-1,002	-698	-517	83
외환관련손익	-1,544	-1,866	300	258	-42
관계기업투자등 관련손익	14,410	13,043	10,900	12,085	11,707
세전계속사업이익	46,590	42,127	41,112	44,315	45,390
세전계속사업이익률 (%)	13.3	11.7	10.7	11.3	10.8
계속사업법인세	11,807	11,311	10,639	11,300	11,449
계속사업이익	34,783	30,815	30,473	33,015	33,941
중단사업이익	-857	-415	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	33,925	30,400	30,473	33,015	33,941
순이익률 (%)	9.7	8.4	8.0	8.4	8.0
지배주주	34,224	30,554	30,378	32,671	33,587
지배주주기속 순이익률(%)	9.74	8.48	7.94	8.35	7.96
비지배주주	-299	-154	95	344	354
총포괄이익	32,467	29,760	26,766	29,308	30,234
지배주주	32,540	29,930	26,673	28,966	29,883
비지배주주	-73	-170	93	342	352
EBITDA	36,382	34,760	38,210	42,437	46,111

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	2.7	2.5	6.2	2.3	7.8
영업이익	7.4	-6.6	-1.0	8.6	7.8
세전계속사업이익	2.7	-9.6	-2.4	7.8	2.4
EBITDA	4.4	4.5	9.9	11.1	8.7
EPS(계속사업)	2.6	-11.7	-1.9	7.6	2.8
수익성 (%)					
ROE	158	125	113	111	104
ROA	9.2	7.9	7.8	7.9	7.5
EBITDA/마진	10.4	9.7	10.0	10.8	10.9
안정성 (%)					
유동비율	219.9	192.1	205.6	218.7	231.6
부채비율	68.0	47.1	43.3	39.9	38.0
순자본/자기자본	-24.1	-13.7	-15.0	-16.6	-19.1
EBITDA/이자비용(배)	110.5	102.1	44.8	23.2	26.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	36,037	31,813	31,205	33,561	34,502
BPS	237,937	263,198	287,425	317,181	347,878
CFPS	40,261	36,948	40,618	44,746	46,924
주당 현금배당금	3,000	3,500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.9	8.4	9.2	8.4	8.2
PER(최저)	6.3	5.8	7.4	7.9	7.7
PBR(최고)	1.4	1.0	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
PCR	5.9	6.7	6.5	5.9	5.7
EV/EBITDA(최고)	7.1	6.5	6.3	5.3	4.6
EV/EBITDA(최저)	4.6	4.2	4.8	4.9	4.2