

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	216,103 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	7.01%
외국인지분률	48.30%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(17/04/11)	222,000 원
KOSPI	2133.32 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	288,000 원
52주 최저가	222,000 원
60일 평균 거래대금	540 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.0%	-10.6%
6개월	-20.4%	-23.3%
12개월	-5.9%	-13.0%

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

1Q17 Preview - 중국 출하량 감소는 실적과 valuation 모두에 부정적

17년 1분기 실적은 매출액 8조 6,716 억원(YoY -7.2%), 영업이익 6,309 억원(YoY -12.2%, OPM 7.3%), 당기순이익 6,410 억원(YoY -19.4%, NIM 7.4%)으로 전망
중국에서의 추가실적 악화 가능성과 과거 15년 중국 부진 당시 6배 수준까지 하락했던 경험을 고려하면 중국 회복 이전까지 보수적인 관점으로 접근하는 것이 바람직

1Q17 Preview - 모듈부문 실적 우려

17년 1분기 실적은 매출액 8조 6,716 억원(YoY -7.2%), 영업이익 6,309 억원(YoY -12.2%, OPM 7.3%), 당기순이익 6,410 억원(YoY -19.4%, NIM 7.4%)으로 전망한다.
사업부별로 보면, A/S 부문은 영업이익 3,442 억(OPM 20.5%)으로 안정적인 실적을 지속할 것으로 예상된다. 모듈부문의 경우 중국을 중심으로 한 완성차그룹 생산량 감소로 인해 영업이익 2,867 억(OPM 4.1%)으로 전년 동기 3,458 억(OPM 4.5%) 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 추정한다.

중국 회복 이전까지 보수적인 관점에서 접근

지난 16년 4분기 모듈 부문 실적 둔화의 요인은 1)멕시코 및 유럽 신규공장 가동에 따른 초기비용과 2)품질비용에 대한 보수적 추정, 3)중국에서 로컬사와 글로벌 합작사와의 경쟁이 격화됨에 따른 주력제품들의 판가인하 영향으로 요약할 수 있다.
이로 인해 지난 분기 모듈부문은 최대 매출에도 불구하고, 3.2%의 영업이익률을 기록하였다. 17년 1분기의 경우, 앞선 실적 둔화 요인 중 3)에 대한 우려가 여전히 존재한다.

현재 주가는 17년 예상 기준 7배 수준으로 A/S 사업의 안정성을 감안한다면 저평가 매력 존재한다. 하지만 중국에서의 추가실적 악화 가능성과 과거 15년 중국 부진 당시 6배 수준까지 하락했던 경험을 고려하면 중국 회복 이전까지는 보수적인 관점으로 접근하는 것이 바람직하다는 판단이다.

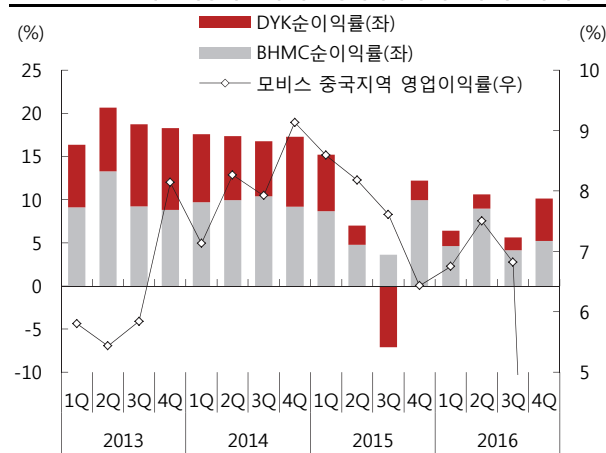
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	351,266	360,197	382,617	392,960	421,244	458,761
yoy	%	2.7	2.5	6.2	2.7	7.2	8.9
영업이익	억원	31,412	29,346	29,047	31,032	33,537	36,379
yoy	%	7.4	-6.6	-1.0	6.8	8.1	8.5
EBITDA	억원	36,382	34,760	35,510	42,659	46,287	50,063
세전이익	억원	46,590	42,127	41,112	42,935	45,029	49,153
순이익(지배주주)	억원	34,224	30,554	30,378	31,653	33,321	36,372
영업이익률%	%	8.9	8.2	7.6	7.9	8.0	7.9
EBITDA%	%	10.4	9.7	9.3	10.9	11.0	10.9
순이익률	%	9.7	8.4	8.0	8.1	8.0	8.0
EPS	원	36,037	31,813	31,205	32,515	34,229	37,363
PER	배	6.6	7.8	8.5	6.8	6.5	5.9
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.8	5.9	6.0	3.7	3.2	2.7
ROE	%	15.8	12.5	11.2	10.5	10.0	9.9
순차입금	억원	-56,001	-35,076	-46,570	-58,106	-69,045	-82,040
부채비율	%	68.0	47.1	46.1	41.0	37.7	35.1

<표 1> 현대모비스 2017년 1분기 실적 Preview

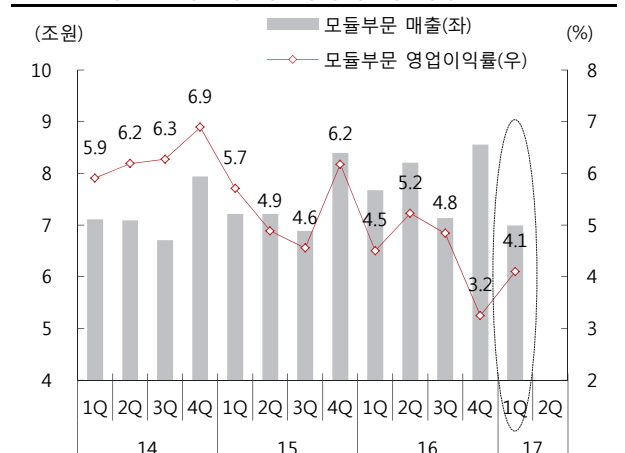
	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	YoY	QoQ
매출액	93,395	98,541	87,781	102,901	86,716	-7.2%	-15.7%
모듈부문	76,770	82,070	71,368	85,539	69,925	-8.9%	-18.3%
A/S 부문	16,625	16,471	16,413	17,362	16,791	1.0%	-3.3%
매출원가	80,415	84,696	74,577	89,972	76,310	-5.1%	-15.2%
%	86.1	86.0	85.0	87.4	88.0	1.9%p	0.6%p
판매비	5,796	5,997	5,986	6,131	4,097	-29.3%	-33.2%
%	6.2	6.1	6.8	6.0	4.7	-1.5%p	-1.2%p
영업이익	7,184	7,847	7,217	6,799	6,309	-12.2%	-7.2%
%	7.7	8.0	8.2	6.6	7.3	-0.4%p	0.7%p
모듈부문	3,458	4,292	3,454	2,778	2,867	-17.1%	3.2%
%	4.5	5.2	4.8	3.2	4.1	-0.4%p	0.9%p
A/S 부문	3,726	3,555	3,763	4,021	3,442	-7.6%	-14.4%
%	22.4	21.6	22.9	23.2	20.5	-1.9%p	-2.7%p
영업외손익	3,823	3,769	2,375	2,097	2,295	-40.0%	9.4%
%	4.1	3.8	2.7	2.0	2.6	-1.4%p	0.6%p
세전이익	11,007	11,617	9,592	8,896	8,604	-21.8%	-3.3%
%	11.8	11.8	10.9	8.6	9.9	-1.9%p	1.3%p
법인세	3,055	3,129	2,534	1,921	2,194	-28.2%	14.2%
%	27.8	26.9	26.4	21.6	25.5	-2.3%p	3.9%p
당기순이익	7,952	8,488	7,058	6,974	6,410	-19.4%	-8.1%
%	8.5	8.6	8.0	6.8	7.4	-1.1%p	0.6%p
지배주주	7,931	8,460	7,045	6,942	6,343	-20.0%	-8.6%
%	8.5	8.6	8.0	6.7	7.3	-1.2%p	0.6%p

자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 1> 완성차 중국생산법인 순이익률과 모비스 중국 영업이익률 추이
- 1분기 출하량 부진에 따른 중국지역 수익성에 대한 우려

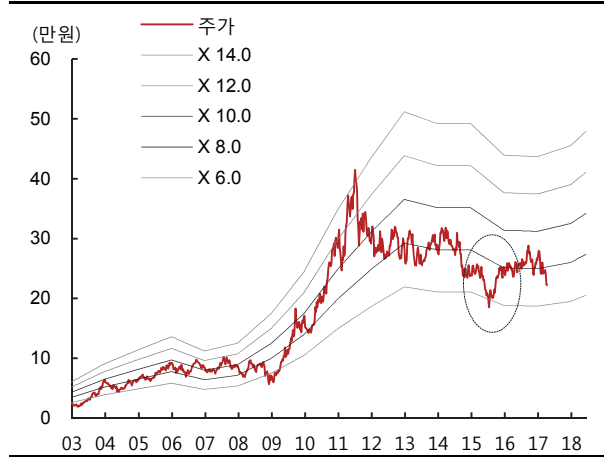
주 16년 4분기 모비스 중국지역 영업이익률은 -5.4% 기록

자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 2> 모듈부문 실적 - 출하량 감소뿐 아니라
지난 4분기 단가인하 영향이 지속되는지에 관심

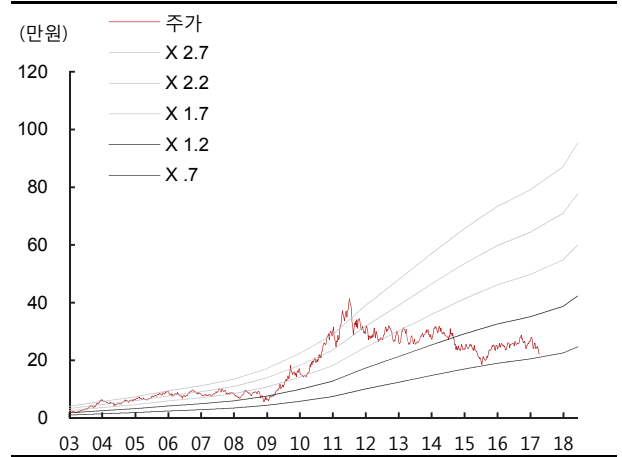
자료: 현대모비스, SK 증권

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

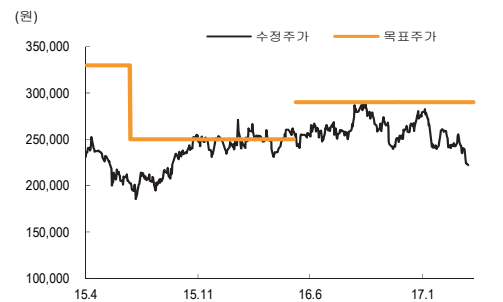
<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.12	매수	290,000원
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.04%	중립	4.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,248	182,631	193,567	208,333	227,278
현금및현금성자산	24,979	20,493	29,029	36,218	45,113
매출채권및기타채권	63,434	72,242	74,195	79,535	86,619
재고자산	25,623	28,301	28,686	30,751	33,490
비유동자산	218,500	234,485	256,090	274,586	293,553
장기금융자산	523	503	503	503	503
유형자산	79,467	85,164	94,260	100,146	105,029
무형자산	9,310	9,610	9,209	8,895	8,650
자산총계	377,748	417,116	449,658	482,919	520,831
유동부채	82,906	88,334	88,277	91,342	95,191
단기금융부채	19,695	16,442	14,442	12,192	8,992
매입채무 및 기타채무	53,791	60,271	61,900	66,355	72,265
단기충당부채	1,902	2,824	2,900	3,109	3,386
비유동부채	38,080	43,202	42,451	40,927	40,184
장기금융부채	13,392	16,756	15,756	14,256	13,356
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,435	1,575	1,824	1,800	1,957
부채총계	120,986	131,536	130,728	132,269	135,375
지배주주지분	256,218	284,945	317,959	349,327	383,746
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,927	14,050	14,050	14,050	14,050
기타자본구성요소	-3,776	-3,600	-3,600	-3,600	-3,600
자기주식	-3,564	-3,388	-3,388	-3,388	-3,388
이익잉여금	248,119	275,209	306,861	336,868	369,926
비지배주주지분	545	635	970	1,324	1,709
자본총계	256,762	285,580	318,930	350,651	385,455
부채외자본총계	377,748	417,116	449,658	482,919	520,831

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,931	25,070	31,343	32,659	34,721
당기순이익(손실)	30,400	30,473	31,986	33,672	36,756
비현금성항목등	12,468	8,947	10,673	12,615	13,307
유형자산감가상각비	4,750	5,774	10,904	12,114	13,117
무형자산감가상각비	664	689	723	635	566
기타	10,403	3,988	441	211	229
운전자본감소(증가)	-2,125	-4,570	-368	-2,271	-2,944
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,777	-8,937	-1,953	-5,340	-7,084
재고자산감소(증가)	-2,095	-2,139	-385	-2,065	-2,739
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,595	8,522	1,629	4,455	5,910
기타	3,343	-2,016	340	679	968
법인세납부	-9,813	-9,781	-10,948	-11,357	-12,397
투자활동현금흐름	-36,480	-25,729	-17,964	-16,637	-16,487
금융자산감소(증가)	10,940	-16,281	0	0	0
유형자산감소(증가)	-40,472	-12,811	-20,000	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-539	-322	-322	-322	-322
기타	-6,409	3,685	2,358	1,685	1,835
재무활동현금흐름	1,279	-3,771	-4,843	-8,833	-9,340
단기금융부채증가(감소)	-4,265	-5,139	-2,000	-2,250	-3,200
장기금융부채증가(감소)	9,104	5,093	-1,000	-1,500	-900
자본의증가(감소)	-2,347	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,923	-3,317	0	-3,315	-3,315
기타	1,710	-407	-1,843	-1,768	-1,925
현금의 증가(감소)	-4,136	-4,486	8,536	7,189	8,895
기초현금	29,114	24,979	20,493	29,029	36,218
기말현금	24,979	20,493	29,029	36,218	45,113
FCF	-55,176	11,755	14,056	17,235	19,622

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	360,197	382,617	392,960	421,244	458,761
매출원가	308,719	329,660	339,293	363,471	395,384
매출총이익	51,478	52,957	53,667	57,773	63,378
매출총이익률 (%)	14.3	13.8	13.7	13.7	13.8
판매비와관리비	22,133	23,910	22,635	24,236	26,999
영업이익	29,346	29,047	31,032	33,537	36,379
영업이익률 (%)	8.2	7.6	7.9	8.0	7.9
비영업손익	12,781	12,065	11,903	11,492	12,774
순금융비용	-1,002	-788	-515	83	90
외환관련손익	-1,866	498	258	-42	-45
관계기업투자등 관련손익	13,043	10,900	11,572	11,828	13,139
세전계속사업이익	42,127	41,112	42,935	45,029	49,153
세전계속사업이익률 (%)	11.7	10.7	10.9	10.7	10.7
계속사업법인세	11,311	10,639	10,948	11,357	12,397
계속사업이익	30,815	30,473	31,986	33,672	36,756
중단사업이익	-415	0	0	0	0
*법인세효과	-2	0	0	0	0
당기순이익	30,400	30,473	31,986	33,672	36,756
순이익률 (%)	8.4	8.0	8.1	8.0	8.0
지배주주	30,554	30,378	31,653	33,321	36,372
지배주주귀속 순이익률(%)	8.48	7.94	8.05	7.91	7.93
비지배주주	-154	95	333	351	383
총포괄이익	29,760	31,836	33,350	35,036	38,119
지배주주	29,930	31,739	33,014	34,682	37,734
비지배주주	-170	97	336	353	385
EBITDA	34,760	35,510	42,659	46,287	50,063

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.5	6.2	2.7	7.2	8.9
영업이익	-6.6	-1.0	6.8	8.1	8.5
세전계속사업이익	-9.6	-2.4	4.4	4.9	9.2
EBITDA	-4.5	2.2	20.1	8.5	8.2
EPS(계속사업)	-11.7	-1.9	4.2	5.3	9.2
수익성 (%)					
ROE	12.5	11.2	10.5	10.0	9.9
ROA	7.9	7.7	7.4	7.2	7.3
EBITDA마진	9.7	9.3	10.9	11.0	10.9
안정성 (%)					
유동비율	192.1	206.8	219.3	228.1	238.8
부채비율	47.1	46.1	41.0	37.7	35.1
순차입금/자기자본	-13.7	-16.3	-18.2	-19.7	-21.3
EBITDA/이자비용(배)	102.1	85.0	23.2	26.2	26.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,813	31,205	32,515	34,229	37,363
BPS	263,198	292,708	326,622	358,844	394,201
CFPS	36,948	37,845	44,459	47,325	51,420
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	9.2	8.7	8.3	7.6
PER(최저)	5.8	7.4	6.8	6.5	5.9
PBR(최고)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.7	7.0	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA(최고)	6.5	6.6	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.1	3.7	3.2	2.7