

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	238,979 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외3)	30.16%
국민연금공단	7.01%
외국인지분률	49.70%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(17/07/10)	245,500 원
KOSPI	2379.87 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	288,000 원
52주 최저가	215,000 원
60일 평균 거래대금	633 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-8.1%
6개월	-9.9%	-22.4%
12개월	-2.8%	-19.4%

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

2Q17 Preview - 모듈부문 수익성하락 지속 전망

17년 2분기 실적은 매출액 9.1조원(YoY -7.4%), 영업이익 5,880 억원(YoY -25.1%, OPM 5.8%), 당기순이익 6,497 억원(YoY -23.5%, NIM 7.1%) 전망

1분기와 유사하게 A/S 사업부는 안정적인 성장을 이어가는 반면, 모듈부문은 완성차 출하량 감소로 인해 수익성 악화 전망

하반기 중국출하량 회복과 국내공장 기저효과로 인한 실적 개선 기대

2Q17 Preview - 모듈부문 수익성하락 지속 전망

17년 2분기 실적은 매출액 9.1조원(YoY -7.4%), 영업이익 5,880 억원(YoY -25.1%, OPM 5.8%), 당기순이익 6,497 억원(YoY -23.5%, NIM 7.1%)를 기록할 것으로 전망한다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 영업이익 3,580 억원(OPM 21.0%)으로 안정적인 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 하지만 모듈부문 영업이익은 2분기에도 이어진 완성차그룹의 중국출하량 감소 영향으로 전년 대비 -46.4% 감소한 2,300 억(OPM 3.1%)을 기록할 것으로 추정한다.

하반기 중국출하량 회복과 국내공장 기저효과로 인한 실적 개선 기대

완성차그룹의 차량고급화와 물량 증가는 분명 캡티브에 대한 의존도가 높은 동사에 우호적인 요인이다. 특히 그동안 연구개발만 진행되어오던 친환경차량과 ADAS 확대는 외형성장과 더불어 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다. 하지만 실적측면에서 의존도가 높은 중국 물량 감소로 인한 모듈부문의 실적부진이 부담인 상황이다.

단 현지전략형 모델 출시와 함께 중국생산량이 회복되고, 전년도 부진했던 국내공장출하의 기저효과까지 감안한다면 하반기부터는 실적개선이 진행될 것으로 기대한다. 이를 통해 과거 친환경차량과 전장부품 등 핵심부품 비중확대를 통한 프리미엄도 재부각될 것으로 판단한다. 목표주가 29만원, 투자 의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	351,266	360,197	382,617	384,937	427,539	478,868
yoy	%	2.7	2.5	6.2	0.6	11.1	12.0
영업이익	억원	31,412	29,346	29,047	28,882	31,315	34,542
yoy	%	7.4	-6.6	-1.0	-0.6	8.4	10.3
EBITDA	억원	36,382	34,760	35,510	40,530	43,721	47,942
세전이익	억원	46,590	42,127	41,112	41,088	42,324	46,944
순이익(지배주주)	억원	34,224	30,554	30,378	30,646	31,319	34,738
영업이익률%	%	8.9	8.2	7.6	7.5	7.3	7.2
EBITDA%	%	10.4	9.7	9.3	10.5	10.2	10.0
순이익률	%	9.7	8.4	8.0	8.0	7.4	7.3
EPS	원	36,037	31,813	31,205	31,481	32,172	35,684
PER	배	6.6	7.8	8.5	7.7	7.6	6.8
PBR	배	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.8	5.9	6.0	4.5	4.0	3.4
ROE	%	15.8	12.5	11.2	10.3	9.8	10.1
순차입금	억원	-56,001	-35,076	-46,570	-55,533	-63,460	-73,804
부채비율	%	68.0	47.1	46.1	41.7	41.5	41.3

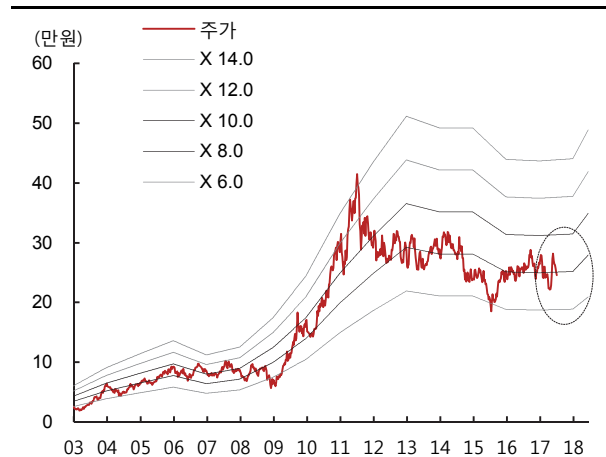
<표 1> 현대모비스 2017년 2분기 실적 Preview

(단위: 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	YoY	QoQ
매출액	93,395	98,541	87,781	102,901	92,677	91,231	-7.4%	-1.6%
모듈부문	76,770	82,070	71,368	85,539	75,119	74,184	-9.6%	-1.2%
A/S 부문	16,625	16,471	16,413	17,362	17,558	17,047	3.5%	-2.9%
매출원가	80,415	84,696	74,577	89,972	79,984	79,371	-6.3%	-0.8%
%	86.1	86.0	85.0	87.4	86.3	87.0	1.0%p	0.7%p
판관비	5,796	5,997	5,986	6,131	6,006	5,980	-0.3%	-0.4%
%	6.2	6.1	6.8	6.0	6.5	6.6	0.5%p	0.1%p
영업이익	7,184	7,847	7,217	6,799	6,687	5,880	-25.1%	-12.1%
%	7.7	8.0	8.2	6.6	7.2	6.4	-1.5%p	-0.8%p
모듈부문	3,458	4,292	3,454	2,778	2,505	2,300	-46.4%	-8.2%
%	4.5	5.2	4.8	3.2	3.3	3.1	-2.1%p	-0.2%p
A/S 부문	3,726	3,555	3,763	4,021	4,182	3,580	0.7%	-14.4%
%	22.4	21.6	22.9	23.2	23.8	21.0	-0.6%p	-2.8%p
영업외손익	3,823	3,769	2,375	2,097	2,946	2,900	-23.1%	-1.6%
%	4.1	3.8	2.7	2.0	3.2	3.2	-0.6%p	0.0%p
세전이익	11,007	11,617	9,592	8,896	9,633	8,780	-24.4%	-8.9%
%	11.8	11.8	10.9	8.6	10.4	9.6	-2.2%p	-0.8%p
법인세	3,055	3,129	2,534	1,921	2,014	2,283	-27.0%	13.3%
%	27.8	26.9	26.4	21.6	20.9	26.0	-0.9%p	5.1%p
당기순이익	7,952	8,488	7,058	6,974	7,619	6,497	-23.5%	-14.7%
%	8.5	8.6	8.0	6.8	8.2	7.1	-1.5%p	-1.1%p
지배주주	7,931	8,460	7,045	6,942	7,612	6,429	-24.0%	-15.5%
%	8.5	8.6	8.0	6.7	8.2	7.0	-1.5%p	-1.2%p

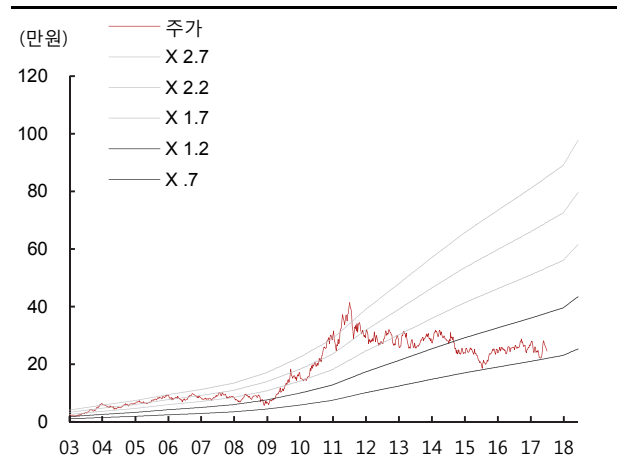
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

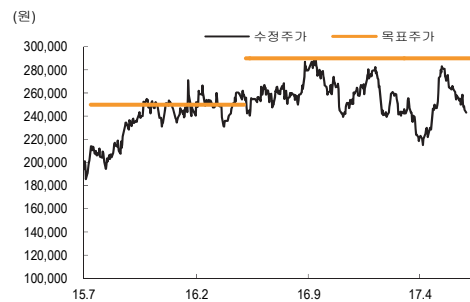
<그림 2> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.11	매수	290,000원
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


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) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 7 월 11 일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	159,248	182,631	188,228	203,817	223,810
현금및현금성자산	24,979	20,493	34,691	38,868	45,112
매출채권및기타채권	63,434	72,242	72,680	80,724	90,415
재고자산	25,623	28,301	28,100	31,210	34,957
비유동자산	218,500	234,485	248,807	266,051	283,893
장기금융자산	523	503	724	724	724
유형자산	79,467	85,164	91,697	97,914	103,071
무형자산	9,310	9,610	9,133	8,832	8,597
자산총계	377,748	417,116	437,035	469,867	507,703
유동부채	82,906	88,334	88,047	93,802	100,246
단기금융부채	19,695	16,442	15,719	13,469	10,269
매입채무 및 기타채무	53,791	60,271	60,636	67,347	75,432
단기충당부채	1,902	2,824	2,841	3,156	3,534
비유동부채	38,080	43,202	40,532	43,960	48,248
장기금융부채	13,392	16,756	13,861	12,361	11,461
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,435	1,575	1,800	1,823	2,040
부채총계	120,986	131,536	128,579	137,762	148,494
지배주주지분	256,218	284,945	307,596	330,918	357,658
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	302,509	330,513	361,936
비지배주주지분	545	635	860	1,188	1,551
자본총계	256,762	285,580	308,456	332,105	359,209
부채외자본총계	377,748	417,116	437,035	469,867	507,703

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,931	25,070	28,646	29,647	32,074
당기순이익(손실)	30,400	30,473	30,896	31,649	35,104
비현금성항목등	12,468	8,947	10,129	12,072	12,838
유형자산감가상각비	4,750	5,774	10,904	11,783	12,843
무형자산감가상각비	664	689	744	622	557
기타	10,403	3,988	545	214	239
운전자본감소(증가)	-2,125	-4,570	-2,782	-3,399	-4,028
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,777	-8,937	-1,946	-8,044	-9,691
재고자산감소(증가)	-2,095	-2,139	-958	-3,110	-3,747
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,595	8,522	2,404	6,711	8,085
기타	3,343	-2,016	-2,282	1,044	1,325
법인세납부	-9,813	-9,781	-9,596	-10,675	-11,840
투자활동현금흐름	-36,480	-25,729	-9,827	-16,611	-16,406
금융자산감소(증가)	10,940	-16,281	8,516	0	0
유형자산감소(증가)	-40,472	-12,811	-20,004	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-539	-322	-322	-322	-322
기타	-6,409	3,685	1,982	1,710	1,915
재무활동현금흐름	1,279	-3,771	-3,326	-8,859	-9,424
단기금융부채증가(감소)	-4,265	-5,139	-1,278	-2,250	-3,200
장기금융부채증가(감소)	9,104	5,093	-517	-1,500	-900
자본의증가(감소)	-2,347	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,923	-3,317	-3,315	-3,315	-3,315
기타	1,710	-407	-1,531	-1,794	-2,009
현금의 증가(감소)	-4,136	-4,486	14,198	4,177	6,244
기초현금	29,114	24,979	20,493	34,691	38,868
기말현금	24,979	20,493	34,691	38,868	45,112
FCF	-55,176	11,755	13,301	14,102	16,880

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	360,197	382,617	384,937	427,539	478,868
매출원가	308,719	329,660	332,004	368,439	412,194
매출총이익	51,478	52,957	52,934	59,100	66,674
매출총이익률 (%)	14.3	13.8	13.8	13.8	13.9
판매비와관리비	22,133	23,910	24,052	27,785	32,132
영업이익	29,346	29,047	28,882	31,315	34,542
영업이익률 (%)	8.2	7.6	7.5	7.3	7.2
비영업손익	12,781	12,065	12,206	11,008	12,402
순금융비용	-1,002	-788	-515	84	94
외환관련손익	-1,866	498	174	-42	-47
관계기업투자등 관련손익	13,043	10,900	11,538	11,348	12,782
세전계속사업이익	42,127	41,112	41,088	42,324	46,944
세전계속사업이익률 (%)	11.7	10.7	10.7	9.9	9.8
계속사업법인세	11,311	10,639	10,192	10,675	11,840
계속사업이익	30,815	30,473	30,896	31,649	35,104
중단사업이익	-415	0	0	0	0
*법인세효과	-2	0	0	0	0
당기순이익	30,400	30,473	30,896	31,649	35,104
순이익률 (%)	8.4	8.0	8.0	7.4	7.3
지배주주	30,554	30,378	30,646	31,319	34,738
지배주주귀속 순이익률(%)	8.48	7.94	7.96	7.33	7.25
비지배주주	-154	95	250	330	366
총포괄이익	29,760	31,836	26,210	26,963	30,418
지배주주	29,930	31,739	25,963	26,636	30,055
비지배주주	-170	97	247	327	363
EBITDA	34,760	35,510	40,530	43,721	47,942

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	2.5	6.2	0.6	11.1	12.0
영업이익	-6.6	-1.0	-0.6	8.4	10.3
세전계속사업이익	-9.6	-2.4	-0.1	3.0	10.9
EBITDA	-4.5	2.2	14.1	7.9	9.7
EPS(계속사업)	-11.7	-1.9	0.9	2.2	10.9
수익성 (%)					
ROE	12.5	11.2	10.3	9.8	10.1
ROA	7.9	7.7	7.2	7.0	7.2
EBITDA마진	9.7	9.3	10.5	10.2	10.0
안정성 (%)					
유동비율	192.1	206.8	213.8	217.3	223.3
부채비율	47.1	46.1	41.7	41.5	41.3
순차입금/자기자본	-13.7	-16.3	-18.0	-19.1	-20.6
EBITDA/이자비용(배)	102.1	85.0	26.4	24.4	23.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	31,813	31,205	31,481	32,172	35,684
BPS	263,198	292,708	315,976	339,933	367,402
CFPS	36,948	37,845	43,446	44,916	49,449
주당 현금배당금	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	9.2	9.0	8.8	7.9
PER(최저)	5.8	7.4	6.8	6.7	6.0
PBR(최고)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	6.7	7.0	5.6	5.4	4.9
EV/EBITDA(최고)	6.5	6.6	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA(최저)	4.2	5.1	3.8	3.4	2.9