

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

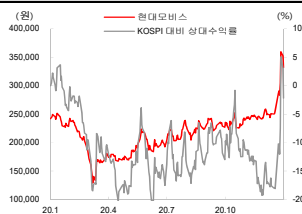
Company Data

자본금	4,911 억원
발행주식수	9,506 만주
자사주	253 만주
액면가	5,000 원
시가총액	315,582 억원
주요주주	
기아자동차(외6)	31.22%
국민연금공단	11.78%
외국인지분률	42.50%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/01/12)	332,000 원
KOSPI	3125.95 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	359,500 원
52주 최저가	129,000 원
60일 평균 거래대금	1,853 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	36.6%	21.1%
6개월	72.5%	18.6%
12개월	35.8%	-4.2%

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(상향))

트렌드 변화에 따른 수혜

2020 년 4 분기 실적은 매출액 10.7 조원(YoY +3.2%), 영업이익 6,655 억원(YoY +4.9%, OPM 6.2%), 당기순이익 6,814 억원(YoY +17.1%, NIM 6.3%) 전망. 2021년에는 모듈부문 변화에 주목. 물량회복과 함께 전동화 및 전장제품 비중확대로 추가적인 외형성장과 수익성 개선 예상. 최근 보도된 자율주행차 협업가능성과 주요 업체의 위탁생산 발표 등은 기회이자 가치상승 요인. 투자 의견 매수 유지, 목표주가 39 만원으로 상향

4Q20 Preview - 회복되는 모듈

2020 년 4 분기 실적은 매출액 10.7 조원(YoY +3.2%), 영업이익 6,655 억원(YoY +4.9%, OPM 6.2%), 당기순이익 6,814 억원(YoY +17.1%, NIM 6.3%)으로 전망한다. 사업부별로 보면, A/S 부문은 차량운행감소, 딜러 영업중단은 완화되었지만, 원/달러 강세가 지속됨에 따라 영업이익 4,180 억원(OPM 22.0%)으로 이익률의 소폭 하락이 예상된다. 모듈부문은 상반기보다 회복된 물량증가효과와 고사양제품 확대에 힘입어 전분기 대비 개선된 영업이익 2,475 억원(OPM 2.8%)을 예상한다.

트렌드 변화에 따른 수혜

A/S 부문의 높은 수익성이 지속되는 가운데 2021년에는 모듈부문의 변화에 주목할 필요가 있다. 먼저 완성차그룹의 판매계획이 전년 대비 증가됨에 따라 먼저 물량회복에 따른 고정비 부담완화가 기대된다. 또한 전동화모델의 판매확대와 자율주행 레벨 상향과 소비자들의 높아진 상위트림 선택에 따른 전동화 및 전장제품의 비중 확대로 물량 증가 이상의 외형성장과 수익성 개선이 예상된다.

본업에서의 실적개선이 이루어지는 가운데 최근 보도된 자율주행차 협업 가능성과 주요 업체의 위탁생산 발표 등은 기술력과 생산거점을 모두 보유한 동사에게 새로운 사업기회이자 가치 상승의 요인으로 작용할 전망이다. 완성차그룹과 자동차산업 트렌드 변화에 따른 수혜가 예상됨에 따라 valuation도 동반 상승할 것으로 판단한다. 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 290,000 원에서 2021년 예상 BPS에 Target PBR 1.0 배를 적용한 390,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	351,446	351,492	380,488	366,903	418,965	468,831
yoy	%	-8.2	0.0	8.3	-3.6	14.2	11.9
영업이익	억원	20,249	20,250	23,593	17,935	27,109	32,021
yoy	%	-30.3	0.0	16.5	-24.0	51.2	18.1
EBITDA	억원	27,348	27,392	31,803	28,969	48,346	53,041
세전이익	억원	27,344	24,749	32,143	22,184	35,426	38,282
순이익(지배주주)	억원	15,682	18,888	22,907	16,467	26,292	28,327
영업이익률%	%	5.8	5.8	6.2	4.9	6.5	6.8
EBITDA%	%	7.8	7.8	8.4	7.9	11.5	11.3
순이익률	%	4.4	5.4	6.0	4.5	6.3	6.1
EPS(계속사업)	원	16,109	19,403	23,867	17,319	27,659	29,799
PER	배	16.3	9.8	10.7	14.8	12.0	11.1
PBR	배	0.9	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	7.2	4.1	5.2	5.5	4.5	3.8
ROE	%	5.4	6.3	7.3	5.0	7.5	7.5
순차입금	억원	-60,609	-74,958	-81,156	-85,027	-97,671	-113,836
부채비율	%	42.2	40.3	43.8	40.7	38.7	36.7

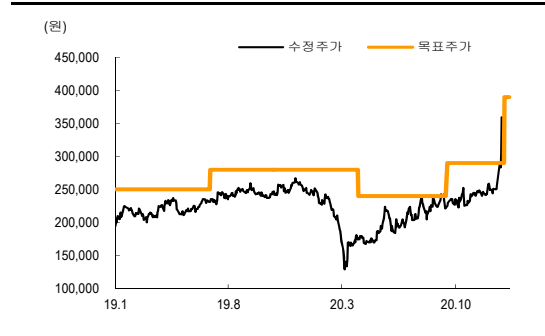
<표 1> 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2019	2020(F)	2021(F)
매출액	84,230	75,355	99,916	107,403	101,642	104,707	103,299	109,316	380,487	366,903	418,965
모듈부문	65,361	60,925	81,563	88,403	82,396	89,989	84,579	89,937	304,827	296,252	346,901
A/S 부문	18,869	14,430	18,353	18,999	19,246	14,719	18,720	19,379	75,660	70,651	72,064
매출원가	73,660	66,848	86,858	92,150	87,362	89,745	88,766	92,698	328,196	319,515	358,572
%	87.5	88.7	86.9	85.8	86.0	85.7	85.9	84.8	86.3	87.1	85.6
판매비	6,961	6,819	7,075	8,598	7,793	8,697	7,690	9,103	28,698	29,453	33,283
%	8.3	9.0	7.1	8.0	7.7	8.3	7.4	8.3	7.5	8.0	7.9
영업이익	3,609	1,688	5,983	6,655	6,487	6,265	6,843	7,515	23,593	17,935	27,109
%	4.3	2.2	6.0	6.2	6.4	6.0	6.6	6.9	6.2	4.9	6.5
모듈부문	-899	-1,145	1,614	2,475	2,060	2,880	2,537	3,058	4,525	2,045	10,535
%	-1.4	-1.9	2.0	2.8	2.5	3.2	3.0	3.4	1.5	0.7	3.0
A/S 부문	4,508	2,833	4,370	4,180	4,427	3,385	4,306	4,457	19,068	15,891	16,575
%	23.9	19.6	23.8	22.0	23.0	23.0	23.0	23.0	25.2	22.5	23.0
영업외손익	1,409	910	-501	2,430	2,134	2,208	2,009	1,964	8,551	4,248	8,316
%	1.7	1.2	-0.5	2.3	2.1	2.1	1.9	1.8	2.2	1.2	2.0
세전이익	5,018	2,598	5,482	9,085	8,621	8,473	8,852	9,480	32,144	22,184	35,426
%	6.0	3.4	5.5	8.5	8.5	8.1	8.6	8.7	8.4	6.0	8.5
당기순이익	3,488	2,347	3,913	6,814	6,466	6,355	6,639	7,110	22,944	16,562	26,569
%	4.1	3.1	3.9	6.3	6.4	6.1	6.4	6.5	6.0	4.5	6.3
지배주주	3,484	2,342	3,897	6,743	6,398	6,289	6,570	7,036	22,908	16,467	26,292
%	4.1	3.1	3.9	6.3	6.3	6.0	6.4	6.4	6.0	4.5	6.3

자료: 현대모비스, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.13	매수	390,000원	6개월		
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	-17.13%	-4.64%
2019.10.25	매수	280,000원	6개월	-12.18%	-4.64%
2019.07.25	매수	280,000원	6개월	-13.23%	-7.32%
2019.07.11	매수	280,000원	6개월	-16.93%	-15.89%
2019.04.04	매수	250,000원	6개월	-12.35%	-5.20%
2019.01.28	매수	250,000원	6개월	-15.02%	-10.00%
2019.01.15	매수	250,000원	6개월	-17.00%	-14.00%



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 3자에게 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 (2021년 1월 13일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	197,205	215,046	213,507	234,779	256,840
현금및현금성자산	23,351	33,420	46,496	56,140	65,305
매출채권및기타채권	65,776	71,191	66,947	75,189	84,139
재고자산	27,629	30,342	27,518	30,584	34,225
비유동자산	233,507	251,014	263,384	269,724	277,242
장기금융자산	1,270	5,726	6,630	6,630	6,630
유형자산	80,295	86,054	91,031	89,688	90,229
무형자산	9,314	9,140	8,524	6,999	5,808
자산총계	430,711	466,061	476,892	504,503	534,082
유동부채	82,422	89,623	84,401	88,507	93,148
단기금융부채	16,424	15,925	17,411	15,911	11,911
매입채무 및 기타채무	51,930	56,851	50,745	54,046	60,479
단기충당부채	5,285	6,510	6,277	7,168	8,021
비유동부채	41,255	52,342	53,597	52,252	50,285
장기금융부채	10,592	14,100	14,356	12,856	9,856
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,796	7,621	8,598	8,751	9,761
부채총계	123,677	141,964	137,998	140,759	143,433
지배주주지분	306,305	323,300	338,016	362,586	389,189
자본금	4,911	4,911	4,911	4,911	4,911
자본잉여금	13,960	13,979	13,979	13,979	13,979
기타자본구성요소	-3,600	-4,142	-3,612	-3,612	-3,612
자기주식	-3,388	-3,930	-3,401	-3,401	-3,401
이익잉여금	300,955	316,568	329,657	353,173	378,725
비지배주주지분	729	796	878	1,158	1,459
자본총계	307,034	324,096	338,894	363,743	390,649
부채외자본총계	430,711	466,061	476,892	504,503	534,082

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	19,803	23,086	25,781	33,509	39,404
당기순이익(손실)	18,882	22,943	16,563	26,569	28,625
비현금성항목등	12,163	12,244	13,886	21,777	24,415
유형자산감가상각비	6,389	7,515	10,003	19,343	19,460
무형자산상각비	753	696	1,031	1,893	1,561
기타	3,807	3,438	892	-628	234
운전자본감소(증가)	-5,215	-3,978	2,848	-5,981	-3,980
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,044	-4,447	4,618	-8,242	-8,949
재고자산감소(증가)	-902	-1,947	2,932	-3,067	-3,640
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,852	1,730	-4,011	3,301	6,433
기타	-3,121	687	-692	2,027	2,176
법인세납부	-6,027	-8,123	-7,516	-8,856	-9,656
투자활동현금흐름	-12,529	-3,218	-10,179	-16,693	-18,494
금융자산감소(증가)	-11,747	-312	7,265	0	0
유형자산감소(증가)	-5,086	-7,514	-15,000	-18,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-287	-369	-369	-369	-369
기타	4,590	4,976	-2,075	1,676	1,875
재무활동현금흐름	-7,818	-10,349	-2,779	-7,172	-11,745
단기금융부채증가(감소)	-6,298	-4,395	-1,221	-1,500	-4,000
장기금융부채증가(감소)	2,417	2,603	1,959	-1,500	-3,000
자본의증가(감소)	0	-3,225	0	0	0
배당금의 지급	-3,325	-4,750	-2,821	-2,776	-2,776
기타	-612	-582	-697	-1,397	-1,970
현금의 증가(감소)	-728	10,069	13,076	9,644	9,165
기초현금	24,079	23,351	33,420	46,496	56,140
기말현금	23,351	33,420	46,496	56,140	65,305
FCF	17,618	17,303	9,669	17,219	20,615

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	351,492	380,488	366,903	418,965	468,831
매출원가	305,822	328,196	319,516	358,572	400,784
매출총이익	45,670	52,292	47,387	60,393	68,047
매출총이익률 (%)	13.0	13.7	12.9	14.4	14.5
판매비외관리비	25,420	28,699	29,452	33,283	36,026
영업이익	20,250	23,593	17,935	27,109	32,021
영업이익률 (%)	5.8	6.2	4.9	6.5	6.8
비영업손익	4,499	8,550	4,249	8,316	6,261
순금융비용	-1,267	-1,532	-997	-279	94
외환관련손익	-611	-3	-977	140	-47
관계기업투자등 관련손익	3,925	7,089	3,729	7,269	6,637
세전계속사업이익	24,749	32,143	22,184	35,426	38,282
세전계속사업이익률 (%)	7.0	8.5	6.1	8.5	8.2
계속사업법인세	5,867	9,200	5,621	8,856	9,656
계속사업이익	18,882	22,943	16,563	26,569	28,625
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	18,882	22,943	16,563	26,569	28,625
순이익률 (%)	5.4	6.0	4.5	6.3	6.1
지배주주	18,888	22,907	16,467	26,292	28,327
지배주주귀속 순이익률(%)	5.37	6.02	4.49	6.28	6.04
비지배주주	-6	36	96	277	298
총포괄이익	16,769	24,899	17,619	27,625	29,681
지배주주	16,777	24,865	17,519	27,345	29,380
비지배주주	-8	34	99	280	302
EBITDA	27,392	31,803	28,969	48,346	53,041

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.0	8.3	-3.6	14.2	11.9
영업이익	0.0	16.5	-24.0	51.2	18.1
세전계속사업이익	-9.5	29.9	-31.0	59.7	8.1
EBITDA	0.2	16.1	-8.9	66.9	9.7
EPS(계속사업)	20.5	23.0	-27.4	59.7	7.7
수익성 (%)					
ROE	6.3	7.3	5.0	7.5	7.5
ROA	4.5	5.1	3.5	5.4	5.5
EBITDA마진	7.8	8.4	7.9	11.5	11.3
안정성 (%)					
유동비율	239.3	240.0	253.0	265.3	275.7
부채비율	40.3	43.8	40.7	38.7	36.7
순차입금/자기자본	-24.4	-25.0	-25.1	-26.9	-29.1
EBITDA/이자비용(배)	43.0	42.4	39.2	34.6	26.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,403	23,867	17,319	27,659	29,799
BPS	314,650	339,207	355,587	381,433	409,420
CFPS	26,740	32,423	28,923	49,999	51,912
주당 현금배당금	4,000	4,000	3,000	3,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.9	11.2	15.0	13.0	12.1
PER(최저)	8.6	7.8	7.5	10.3	9.5
PBR(최고)	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.4	0.7	0.7
PCR	7.1	7.9	8.8	6.6	6.4
EV/EBITDA(최고)	6.9	5.5	5.6	5.1	4.3
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.2	1.4	3.6	3.0