

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,683 만주
액면가	5,000 원
시가총액	333,719 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	45.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(17/10/20)	151,500 원
KOSPI	2489.54 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	129,000 원
60일 평균 거래대금	790 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	3.4%
6개월	7.1%	-7.6%
12개월	14.8%	-5.9%

현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 175,000 원(유지))

기대보다는 낮지만, 회복은 시작

3Q17 Preview - 매출액 23.2 조원, 영업이익 1 조 1,505 억원(OMP 5.0%) 전망

사업부문별 영업이익률은 자동차부문 4.8%, 금융부문 4.4%, 기타부문 5.0%로 전년 동기인 1.3% / 4.3% / 8.5% 과 비교하면 자동차부문의 정상화가 예상

FTA 및 국내 노조파업 등의 외부 이슈와 미국 및 중국 회복 여부, 신차 계획 등 본업 이슈도 중요하나 실적발표 이후로는 4Q17 및 2018년 사업계획에도 관심을 가질 필요

3Q17 Preview - 매출액 23.2 조원, 영업이익 1 조 1,505 억원(OMP 5.0%)

17년 3분기 실적은 매출액 23.2 조원(YoY 5.0%), 영업이익 1조 1,505 억원(YoY +7.7%, OPM 5.0%), 당기순이익 8,295 억원(YoY -25.9%, NIM 3.6%)으로 전망한다. 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 4.8%, 금융부문 4.4%, 기타부문 5.0%로 전년 동기인 1.3% / 4.3% / 8.5% 과 비교하면 자동차부문의 정상화가 예상된다.

매출과 영업부문에서는 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가한 1)국내공장의 내수 판매와 수출 출하, 2)브라질/러시아 공장의 회복, 3)Kona/그랜저 등의 신차 판매 호조가 긍정적으로 작용하였지만, 미국판매 부진으로 인한 1)인센티브 증가 및 2)미국공장 출하 감소, 3)신차출시로 인한 마케팅 비용과 4)판매보증충당관련 비용 증가로 기대보다는 낮은 성장을 기록할 전망이다. 지분법에서는 기아차 통상임금 반영에 따른 적자전환과 중국법인 (BHMC)의 적자 지속으로 1,651 억원의 손실을 예상한다.

4Q17 및 2018년 사업계획에 관심

FTA 및 국내 노조파업 등의 외부 이슈와 미국 및 중국 회복 여부, 신차 계획 등 본업 이슈도 중요하지만, 실적발표와 이후부터는 4Q17 및 2018년 사업계획에도 관심을 가질 필요가 있다. 통상적으로 반복되어왔던 4분기 출하량 강세가 올해에도 재현될지는 중요한 요소이다. 특히 13년 이후로 4분기 증가한 출하로 완성차와 부품사의 단기실적에는 기여하였으나 결국 재고와 판매부담으로 이어졌다는 점을 상기할 필요가 있다. 17년 3분기를 기점으로 하여 회복이 지속되기 위해서는 고정비 부담 해소도 분명 중요하지만, 판매와 재고 부담을 가중시키지 않는 운용의 묘가 중요하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	892,563	919,587	936,490	943,647	998,623	1,081,985
yoY	%	2.2	3.0	1.8	0.8	5.8	8.4
영업이익	억원	75,500	63,579	51,935	49,681	57,613	64,294
yoY	%	-9.2	-15.8	-18.3	-4.3	16.0	11.6
EBITDA	억원	100,999	91,519	85,523	90,003	119,025	124,054
세전이익	억원	99,513	84,594	73,071	56,114	74,888	85,043
순이익(자배주주)	억원	73,468	64,173	54,064	41,004	54,578	60,352
영업이익률%	%	8.5	6.9	5.6	5.3	5.8	5.9
EBITDA%	%	11.3	10.0	9.1	9.5	11.9	11.5
순이익률	%	8.6	7.1	6.1	4.7	5.9	6.0
EPS	원	25,735	22,479	18,938	14,363	19,118	21,141
PER	배	6.6	6.6	7.7	10.6	7.9	7.2
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.7	6.8	7.6	7.2	5.2	4.8
ROE	%	13.4	10.7	8.4	6.0	7.5	7.9
순차입금	억원	62,097	174,046	207,642	192,328	161,009	132,020
부채비율	%	135.1	147.3	147.2	137.2	129.2	124.1

<표 1> 현대차 2017년 3분기 실적 Preview

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q(F)	(단위 대 억원)	YoY	QoQ
현대차출하	1,107,032	1,285,396	1,083,946	1,378,861	1,089,520	1,107,133	1,071,179	-1.2%	-3.2%	
국내공장	400,160	462,291	317,993	488,654	380,350	484,084	393,848	23.9%	-18.6%	
내수	160,862	190,262	131,539	175,979	161,978	182,805	173,888	32.2%	-4.9%	
수출	239,298	272,029	186,454	312,675	218,372	301,279	219,960	18.0%	-27.0%	
해외공장	706,872	823,105	765,953	890,207	709,170	623,049	677,331	-11.6%	8.7%	
미국	94,073	104,165	102,730	85,532	94,274	95,741	75,471	-26.5%	-21.2%	
인도	145,411	163,276	174,725	178,629	160,182	157,486	177,505	1.6%	12.7%	
터키	61,446	58,210	47,285	63,135	55,800	62,200	50,300	6.4%	-19.1%	
체코	90,447	96,299	82,061	89,181	97,735	90,445	77,017	-6.1%	-14.8%	
러시아	40,882	55,718	54,400	56,474	53,030	60,173	55,600	2.2%	-7.6%	
브라질	34,039	40,214	41,903	45,326	40,870	42,646	49,075	17.1%	15.1%	
중국	229,011	293,758	256,231	363,016	196,119	105,158	188,063	-26.6%	78.8%	
중국상용	11,563	11,465	6,618	8,914	11,160	9,200	4,300	-35.0%	-53.3%	
매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	233,660	243,080	231,786	5.0%	-4.6%	
자동차	172,389	194,208	166,181	194,063	178,230	191,870	178,134	7.2%	-7.2%	
금융	35,288	35,615	37,667	31,950	40,970	35,710	37,997	0.9%	6.4%	
기타	15,829	16,945	16,989	19,367	14,460	15,500	15,655	-7.9%	1.0%	
매출원가	181,114	196,535	181,897	200,052	190,727	195,812	188,905	3.9%	-3.5%	
%	81.0	79.6	82.4	81.5	81.6	80.6	81.5	-0.9%p	0.9%p	
판관비	28,969	32,614	28,299	35,116	30,425	33,824	31,375	11.0%	-7.2%	
%	13.0	13.2	12.8	14.3	13.0	13.9	13.5	0.7%p	-0.4%p	
영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	12,508	13,445	11,505	7.7%	-14.4%	
%	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	5.5	5.0	0.1%p	-0.6%p	
자동차	10,964	13,439	2,156	8,251	10,831	8,769	8,550	296.6%	-2.5%	
%	6.4	6.9	1.3	4.3	6.1	4.6	4.8	3.5%p	0.2%p	
금융	1,989	2,597	1,611	833	1,792	2,128	1,672	3.8%	-21.4%	
%	5.6	7.3	4.3	2.6	4.4	6.0	4.4	0.1%p	-1.6%p	
기타	965	1,593	1,447	1,746	1,119	762	783	-45.9%	2.8%	
%	6.1	9.4	8.5	9.0	7.7	4.9	5.0	-3.5%p	0.1%p	
연결조정	-494	-10	5,467	-619	-1,234	1,786	500	-90.9%	-72.0%	
영업외손익	8,210	6,197	4,266	2,462	5,063	-1,795	-591	적전	적지	
%	3.7	2.5	1.9	1.0	2.2	-0.7	-0.3	-2.2%p	0.5%p	
세전이익	21,634	23,816	14,947	12,674	17,571	11,650	10,914	-27.0%	-6.3%	
%	9.7	9.7	6.8	5.2	7.5	4.8	4.7	-2.1%p	-0.1%p	
법인세	3,953	6,177	3,759	1,986	3,514	2,513	2,619	-30.3%	4.2%	
%	18.3	25.9	25.1	15.7	20.0	21.6	24.0	-1.1%p	2.4%p	
당기순이익	17,681	17,639	11,188	10,688	14,057	9,136	8,295	-25.9%	-9.2%	
%	7.9	7.1	5.1	4.4	6.0	3.8	3.6	-1.5%p	-0.2%p	
지배주주	16,870	16,580	10,614	10,000	13,306	8,169	7,870	-25.9%	-3.7%	
%	7.5	6.7	4.8	4.1	5.7	3.4	3.4	-1.4%p	0.0%p	

자료: 현대차, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	고리율		
				평균주기대비	최고(최저) 주기대비	
2017.10.22	매수	175,000원	6개월			
2017.07.27	매수	175,000원	6개월	-17.73%	-2.86%	
2017.07.11	매수	175,000원	6개월	-17.80%	-2.86%	
2017.04.27	매수	175,000원	6개월	-17.91%	-2.86%	
2017.04.12	매수	175,000원	6개월	-19.85%	-2.86%	
2017.01.31	매수	175,000원	6개월	-19.91%	-2.86%	
2016.11.23	매수	175,000원	6개월	-21.31%	-12.00%	
2016.10.10	매수	175,000원	6개월	-22.59%	-18.86%	
2016.07.27	매수	175,000원	6개월	-22.45%	-18.86%	
2016.05.17	매수	175,000원	6개월	-22.65%	-19.14%	
2016.05.16	담당자 변경					
2015.10.23	매수	185,000원	6개월	-19.88%	-10.54%	

(원)

수정주가 (Black line)

목표주가 (Orange line)

190,000
180,000
170,000
160,000
150,000
140,000
130,000
120,000
110,000
100,000

15.10 16.5 16.12 17.7

Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 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 (2017년 10월 23일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	675,292	724,496	713,787	736,600	777,018
현금및현금성자산	73,315	78,901	73,667	80,486	98,976
매출채권및기타채권	82,863	75,873	76,452	80,906	87,660
재고자산	91,990	105,238	106,042	112,220	121,588
비유동자산	978,387	1,063,863	1,083,097	1,104,267	1,133,081
장기금융자산	274,355	295,780	298,469	299,519	300,569
유형자산	286,989	294,057	302,066	288,399	275,865
무형자산	42,981	45,862	48,548	50,660	52,291
자산총계	1,653,679	1,788,359	1,796,885	1,840,867	1,910,100
유동부채	412,135	436,098	426,656	434,323	448,014
단기금융부채	208,477	237,358	226,397	222,397	218,397
매입채무 및 기타채무	122,553	122,525	123,461	130,654	141,560
단기충당부채	17,103	19,256	19,403	20,533	22,247
비유동부채	572,730	628,816	612,693	603,357	609,714
장기금융부채	449,054	498,698	482,140	466,140	464,140
장기매입채무 및 기타채무	21	226	226	226	226
장기충당부채	50,316	50,471	50,686	54,328	58,598
부채총계	984,865	1,064,914	1,039,350	1,037,680	1,057,728
지배주주지분	620,240	671,897	703,096	745,216	790,423
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	35,204	42,026	42,012	42,012	42,012
기타자본구성요소	-15,887	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401
자기주식	-15,887	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401
이익잉여금	600,351	643,614	676,447	720,249	767,138
비자본주주지분	48,574	51,549	54,439	57,971	61,949
자본총계	668,814	723,446	757,535	803,186	852,371
부채와자본총계	1,653,679	1,788,359	1,796,885	1,840,867	1,910,100

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,404	18,712	75,318	91,508	90,755
당기순이익(순실)	65,092	57,197	43,948	58,412	64,632
비현금성항목등	94,958	111,653	93,885	60,613	59,422
유형자산감가상각비	19,727	21,646	28,386	49,066	46,934
무형자산상각비	8,213	11,942	11,936	12,346	12,826
기타	68,048	81,521	50,013	398	431
운전자본감소(증가)	-137,019	-129,430	-50,880	-11,041	-12,890
매출채권및기타채권의 감소증가)	-8,020	1,995	-1,105	-4,454	-6,754
재고자산감소(증가)	-19,992	-13,245	-5,332	-6,178	-9,368
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-32	3,001	3,573	7,193	10,907
기타	-108,976	-121,181	-48,017	-7,602	-7,675
법인세납부	-16,626	-20,708	-11,634	-16,475	-20,410
투자활동현금흐름	-59,813	-55,098	-53,703	-49,918	-48,473
금융자산감소(증가)	16,675	-22,765	-7,031	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-80,790	-28,379	-39,400	-35,400	-34,400
무형자산감소(증가)	-12,030	-13,957	-14,457	-14,457	-14,457
기타	16,332	10,003	7,185	5,489	5,934
재무활동현금흐름	57,155	39,810	-25,725	-34,771	-23,791
단기금융부채증가(감소)	18,747	-13,746	17,067	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	69,898	84,939	-23,034	-16,000	-2,000
자본의증가(감소)	-3,149	-2,616	0	0	0
배당금의 지급	-13,525	-10,845	-10,795	-10,777	-13,463
기타	-14,815	-17,923	-11,294	-3,994	-4,328
현금의 증가(감소)	2,350	5,586	-5,234	6,819	18,490
기초현금	70,965	73,315	78,901	73,667	80,486
기말현금	73,315	78,901	73,667	80,486	98,976
FCF	-64,781	-13,537	24,653	45,452	46,877

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	919,587	936,490	943,647	998,623	1,081,985
매출원가	737,013	759,597	765,892	807,432	871,590
매출총이익	182,574	176,893	177,755	191,191	210,395
매출총이익률 (%)	19.9	18.9	18.8	19.2	19.5
판매비와관리비	118,995	124,958	128,073	133,579	146,101
영업이익	63,579	51,935	49,681	57,613	64,294
영업이익률 (%)	6.9	5.6	5.3	5.8	5.9
비영업손익	21,015	21,136	6,433	17,275	20,748
순금융비용	-2,317	-1,055	-1,286	-1,332	-1,443
외환관련손익	-2,052	952	479	666	721
관계기업투자등 관련손익	19,307	17,294	6,957	15,512	18,852
세전계속사업이익	84,594	73,071	56,114	74,888	85,043
세전계속사업이익률 (%)	9.2	7.8	6.0	7.5	7.9
계속사업법인세	19,502	15,874	12,166	16,475	20,410
계속사업이익	65,092	57,197	43,948	58,412	64,632
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65,092	57,197	43,948	58,412	64,632
순이익률 (%)	7.1	6.1	4.7	5.9	6.0
지배주주	64,173	54,064	41,004	54,578	60,352
지배주주구속 순이익률(%)	6.98	5.77	4.35	5.47	5.58
비자주주	919	3,132	2,944	3,834	4,280
총포괄이익	65,002	59,754	41,964	56,429	62,648
지배주주	63,849	56,145	39,322	52,897	58,671
비자주주	1,153	3,609	2,642	3,532	3,978
EBITDA	91,519	85,523	90,003	119,025	124,054

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.0	1.8	0.8	5.8	8.4
영업이익	-15.8	-18.3	-4.3	16.0	11.6
세전계속사업이익	-15.0	-13.6	-23.2	33.5	13.6
EBITDA	-9.4	-6.6	5.2	32.3	4.2
EPS(계속사업)	-12.7	-15.8	-24.2	33.1	10.6
수익성 (%)					
ROE	10.7	8.4	6.0	7.5	7.9
ROA	4.2	3.3	2.5	3.2	3.5
EBITDA/이자비용(배)	10.0	9.1	9.5	11.9	11.5
안정성 (%)					
유동비율	163.9	166.1	167.3	169.6	173.4
부채비율	147.3	147.2	137.2	129.2	124.1
순자금/자기자본	26.0	28.7	25.4	20.1	15.5
EBITDA/이자비용(배)	35.3	31.4	23.1	29.8	28.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,479	18,938	14,363	19,118	21,141
BPS	217,263	235,358	246,287	261,041	276,876
CFPS	32,266	30,704	28,487	40,630	42,074
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.2	8.4	11.8	8.9	8.0
PER(최저)	5.5	6.8	9.3	7.0	6.3
PBR(최고)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	4.6	4.8	5.3	3.7	3.6
EV/EBITDA(최고)	7.8	8.0	7.8	5.7	5.2
EV/EBITDA(최저)	6.1	7.1	6.8	4.9	4.5