

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

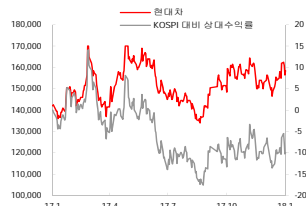
## Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,683 만주
액면가	5,000 원
시가총액	349,138 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	45.80%
배당수익률	1.90%

## Stock Data

주가(18/01/25)	158,500 원
KOSPI	2562.23 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	134,000 원
60일 평균 거래대금	799 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.6%	-1.3%
6개월	8.6%	3.4%
12개월	11.6%	-10.0%

현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 190,000 원(유지))

## 우려의 해소와 선순환 전환까지 시간이 필요

17 년 4 분기 실적 매출액 24.5 조(YoY -0.2%), 영업이익 7,752 억원(YoY -24.1%, OPM 3.2%), 당기순이익 1 조 2,879 억원(YoY +20.5%, NIM 5.3%) 기록

18 년 주가는 출하량 조절과 믹스개선 등 수익성 집중에 힘입은 valuation discount 의 점진적인 축소 전망. 다만 신차출시와 파워트레인 적용, 기저효과가 2 분기부터 본격 반영 된다는 점을 감안하면, 우려 해소와 선순환 전환까지 다소 시간이 필요하다는 판단

## 4Q17 Review - 환율과 고정비 부담, 그리고 각종 비용반영

17 년 4 분기 실적은 매출액 24.5 조(YoY -0.2%), 영업이익 7,752 억원(YoY -24.1%, OPM 3.2%), 당기순이익 1 조 2,879 억원(YoY +20.5%, NIM 5.3%)을 기록하였다. 자동차부문 매출은 주요 공장 생산량 감소와 신차생산차질, 원화 대비 불리했던 환율이 생산법인의 부담요인으로 작용하였으나 재고소진으로 인한 판매 및 기타 부문의 증가가 이를 상쇄하였다. 반면 영업이익은 분기말 원화강세마감으로 인해 감소한 판매보충충당관련 비용에도 불구하고, 리콜비용과 임단협에 따른 파업손실과 임금 재조정, 고정비 부담으로 인한 원가상승이 반영되며 시장기대치를 크게 하회하였다.

영업외에서는 환율로 인한 기타손익 악화와 함께 중국법인의 전분기 대비 회복에도 불구하고, 2 분기 현대제철과 유사하게 4 분기에도 관계기업인 현대건설에 대한 손상차손이 반영되며 부진하였다. 순이익은 미국 세율 조정에 따른 HCA(Hyundai Capital America)의 리스관련 이연법인세 부채 환급이 법인세에 (-) 로 반영되며 전년 동기 대비 증가하였다.

## 우려의 해소와 선순환 전환까지 시간이 필요

연간전망에서 언급한 것처럼 18 년 완성차 주가는 출하량 조절과 믹스개선 등 수익성 집중을 통한 실적 개선에 힘입어 valuation discount 는 점진적으로 해소될 것으로 예상된다. 다만 신차출시와 파워트레인 적용, 17 년 기저효과가 2 분기부터 본격 반영된다는 점을 감안하면, 작년 연말 이후 기대감으로 높아졌던 눈높이의 재조정, 미국 재고 축소 진행, 1 분기 중국수요 둔화 가능성 등의 우려 해소와 선순환 전환까지는 다소 시간이 필요하다는 판단이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	892,563	919,587	936,490	963,761	984,851	1,012,483
yoy	%	2.2	3.0	1.8	2.9	2.2	2.8
영업이익	억원	75,500	63,579	51,935	45,747	51,226	53,884
yoy	%	-9.2	-15.8	-18.3	-11.9	12.0	5.2
EBITDA	억원	100,999	91,519	85,523	84,895	111,661	112,813
세전이익	억원	99,513	84,594	73,071	44,387	66,443	70,819
순이익(지배주주)	억원	73,468	64,173	54,064	40,332	46,432	48,848
영업이익률%	%	8.5	6.9	5.6	4.8	5.2	5.3
EBITDA%	%	11.3	10.0	9.1	8.8	11.3	11.1
순이익률	%	8.6	7.1	6.1	4.7	5.2	5.3
EPS	원	25,735	22,479	18,938	14,128	16,265	17,111
PER	배	6.6	6.6	7.7	11.0	9.8	9.3
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.7	6.8	7.6	7.7	5.7	5.4
ROE	%	13.4	10.7	8.4	5.9	6.5	6.5
순차입금	억원	62,097	174,046	207,642	180,624	150,634	116,674
부채비율	%	135.1	147.3	147.2	141.9	133.1	126.6

&lt;표 1&gt; 현대차 2017년 4분기 실적 Review

	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	YoY	QoQ
(단위: 대, 억원)							
현대차출하	1,378,861	1,089,520	1,107,133	1,071,179	1,201,907	-12.8%	12.2%
국내공장	488,654	380,350	484,084	393,848	394,595	-19.2%	0.2%
내수	175,979	161,978	182,805	173,888	170,268	-3.2%	-2.1%
수출	312,675	218,372	301,279	219,960	224,327	-28.3%	2.0%
해외공장	890,207	709,170	623,049	677,331	807,312	-9.3%	19.2%
미국	85,532	94,274	95,741	75,471	62,514	-26.9%	-17.2%
인도	178,629	160,182	157,486	177,505	183,989	3.0%	3.7%
터키	63,135	55,800	62,200	50,300	58,700	-7.0%	16.7%
체코	89,181	97,735	90,445	77,017	89,803	0.7%	16.6%
러시아	56,474	53,030	60,173	55,600	64,527	14.3%	16.1%
브라질	45,326	40,870	42,646	49,075	48,998	8.1%	-0.2%
중국	363,016	196,119	105,158	188,063	294,660	-18.8%	56.7%
중국상용	8,914	11,160	9,200	4,300	4,121	-53.8%	-4.2%
매출액	245,380	233,660	243,080	242,013	245,008	-0.2%	1.2%
자동차	194,063	178,234	191,868	188,239	186,560	-3.9%	-0.9%
금융	31,950	40,975	35,710	37,137	40,328	26.2%	8.6%
기타	19,367	14,451	15,503	16,636	18,120	-6.4%	8.9%
매출원가	200,052	190,727	195,812	198,616	202,828	1.4%	2.1%
%	81.5	81.6	80.6	82.1	82.8	1.3%p	0.7%p
판매비	35,116	30,425	33,824	31,354	34,428	-2.0%	9.8%
%	14.3	13.0	13.9	13.0	14.1	-0.3%p	1.1%p
영업이익	10,212	12,508	13,445	12,042	7,752	-24.1%	-35.6%
%	4.2	5.4	5.5	5.0	3.2	-1.0%p	-1.8%p
자동차	8,251	10,831	8,772	5,546	701	-91.5%	-87.4%
%	4.3	6.1	4.6	2.9	0.4	-3.9%p	-2.6%p
금융	833	1,792	2,130	1,789	1,470	76.5%	-17.8%
%	2.6	4.4	6.0	4.8	3.6	1.0%p	-1.2%p
기타	1,746	1,119	759	834	677	-61.2%	-18.8%
%	9.0	7.7	4.9	5.0	3.7	-5.3%p	-1.3%p
연결조정	-619	-1,234	1,784	3,874	4,904	흑전	26.6%
영업외손익	2,462	5,063	-1,795	-1,038	-3,591	적전	적지
%	1.0	2.2	-0.7	-0.4	-1.5	-2.5%p	-1.0%p
세전이익	12,674	17,571	11,650	11,004	4,161	-67.2%	-62.2%
%	5.2	7.5	4.8	4.5	1.7	-3.5%p	-2.8%p
법인세	1,986	3,514	2,513	1,612	-8,718	적전	적전
%	15.7	20.0	21.6	14.7	-209.5	-225.2%p	-224.1%p
당기순이익	10,688	14,057	9,136	9,392	12,879	20.5%	37.1%
%	4.4	6.0	3.8	3.9	5.3	0.9%p	1.4%p
지배주주	10,000	13,306	8,169	8,524	10,330	3.3%	21.2%
%	4.1	5.7	3.4	3.5	4.2	0.1%p	0.7%p

자료: 현대차, SK 증권

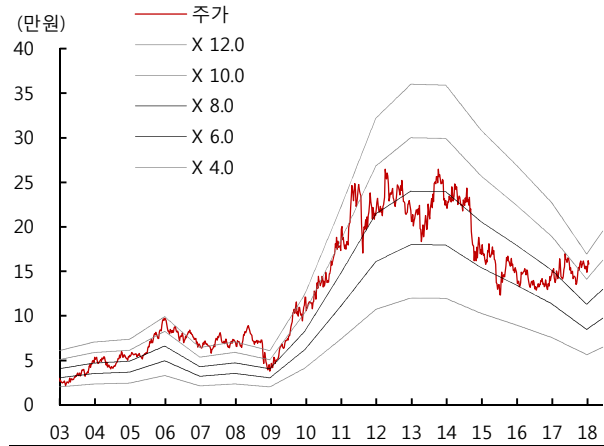
&lt;표 2&gt; 현대차 실적추이 및 전망

(단위: 대, 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
현대차출하	1,089,520	1,107,133	1,071,179	1,201,907	1,084,775	1,177,108	1,116,216	1,251,901	4,469,739	4,630,000	3.6%
국내공장	380,350	484,084	393,848	394,595	408,000	442,000	394,570	455,430	1,652,877	1,700,000	2.9%
내수	161,978	182,805	173,888	170,268	168,000	182,000	162,470	187,530	688,939	700,000	1.6%
수출	218,372	301,279	219,960	224,327	240,000	260,000	232,100	267,900	963,938	1,000,000	3.7%
해외공장	709,170	623,049	677,331	807,312	676,775	735,108	721,646	796,471	2,816,862	2,930,000	4.0%
미국	94,274	95,741	75,471	62,514	68,200	85,648	80,600	75,552	328,000	310,000	-5.5%
인도	160,182	157,486	177,505	183,989	170,000	176,800	170,000	163,200	679,162	680,000	0.1%
터키	55,800	62,200	50,300	58,700	52,800	57,200	52,800	57,200	227,000	220,000	-3.1%
체코	97,735	90,445	77,017	89,803	89,815	94,270	85,918	89,997	355,000	360,000	1.4%
러시아	53,030	60,173	55,600	64,527	56,268	57,199	54,262	62,270	233,330	230,000	-1.4%
브라질	40,870	42,646	49,075	48,998	41,092	47,791	52,865	48,251	181,589	190,000	4.6%
중국	196,119	105,158	188,063	294,660	189,000	207,000	216,000	288,000	784,000	900,000	14.8%
중국상용	11,160	9,200	4,300	4,121	9,600	9,200	9,200	12,000	28,781	40,000	39.0%
매출액	233,660	243,080	242,013	245,008	227,943	259,932	242,804	254,172	963,761	984,851	2.2%
자동차	178,234	191,868	188,239	186,560	169,601	195,401	179,470	199,585	744,900	744,057	-0.1%
금융	40,975	35,710	37,137	40,328	40,040	46,046	44,665	35,732	154,150	166,482	8.0%
기타	14,451	15,503	16,636	18,120	18,302	18,485	18,670	18,856	64,711	74,312	14.8%
매출원가	190,727	195,812	198,616	202,828	185,604	208,607	197,157	208,930	787,983	800,298	1.6%
%	81.6	80.6	82.1	82.8	81.4	80.3	81.2	82.2	81.8	81.3	-0.5%p
판매비	30,425	33,824	31,354	34,428	30,860	35,683	32,036	34,748	130,031	133,327	2.5%
%	13.0	13.9	13.0	14.1	13.5	13.7	13.2	13.7	13.5	13.5	0.0%p
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,752	11,479	15,642	13,611	10,495	45,747	51,226	12.0%
%	5.4	5.5	5.0	3.2	5.0	6.0	5.6	4.1	4.7	5.2	0.5%p
자동차	10,831	8,772	5,546	701	8,989	10,747	7,538	7,385	25,850	34,658	34.1%
%	6.1	4.6	2.9	0.4	5.3	5.5	4.2	3.7	3.5	4.7	1.2%p
금융	1,792	2,130	1,789	1,470	1,922	2,763	2,233	1,358	7,181	8,276	15.2%
%	4.4	6.0	4.8	3.6	4.8	6.0	5.0	3.8	4.7	5.0	0.3%p
기타	1,119	759	834	677	952	980	971	849	3,388	3,751	10.7%
%	7.7	4.9	5.0	3.7	5.2	5.3	5.2	4.5	5.2	5.0	-0.2%p
연결조정	-1,234	1,784	3,874	4,904	-384	1,152	2,870	904	9,328	4,542	-51.3%
영업외이익	5,063	-1,795	-1,038	-3,591	3,116	3,905	3,717	4,479	-1,361	15,217	-121.78%
%	2.2	-0.7	-0.4	-1.5	1.4	1.5	1.5	1.8	-0.1	1.5	1.7%p
세전이익	17,571	11,650	11,004	4,161	14,595	19,546	17,328	14,974	44,385	66,443	49.7%
%	7.5	4.8	4.5	1.7	6.4	7.5	7.1	5.9	4.6	6.7	2.1%p
법인세	3,514	2,513	1,612	-8,718	3,357	4,496	3,986	3,444	-1,079	15,282	흑전
%	20.0	21.6	14.7	-209.5	23.0	23.0	23.0	23.0	-2.4	23.0	25.4%p
당기순이익	14,057	9,136	9,392	12,879	11,238	15,051	13,343	11,530	45,464	51,161	12.5%
%	6.0	3.8	3.9	5.3	4.9	5.8	5.5	4.5	4.7	5.2	0.5%p
지배주주	13,306	8,169	8,524	10,330	10,199	13,660	12,110	10,464	40,328	46,432	15.1%
%	5.7	3.4	3.5	4.2	4.5	5.3	5.0	4.1	4.2	4.7	0.5%p

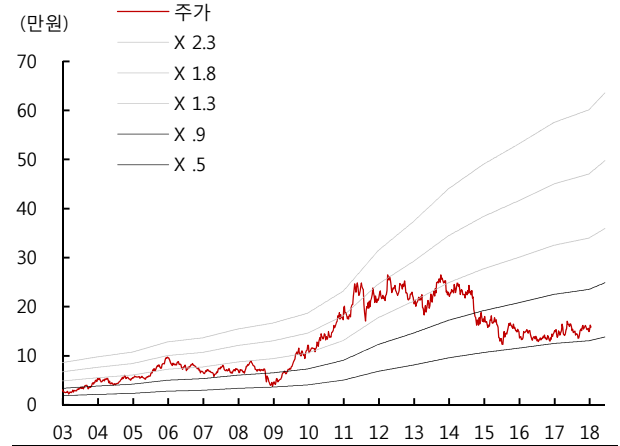
자료: 현대차, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; PER 밴드차트 - 현대차



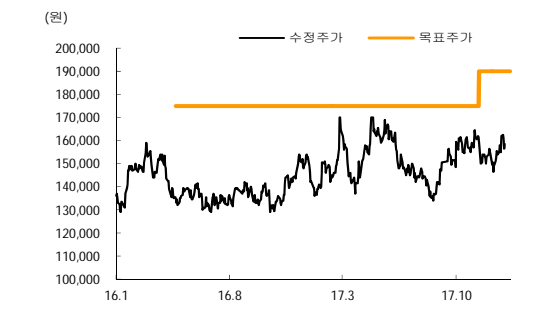
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 2&gt; PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.26	매수	190,000원	6개월		
2017.12.08	매수	190,000원	6개월	-18.87%	-14.47%
2017.10.27	매수	175,000원	6개월	-17.02%	-2.86%
2017.10.23	매수	175,000원	6개월	-17.67%	-2.86%
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%



## 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 26일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	675,292	724,496	758,510	772,909	806,646
현금및현금성자산	73,315	78,901	111,000	116,490	139,950
매출채권및기타채권	82,863	75,873	78,082	79,791	82,029
재고자산	91,990	105,238	108,303	110,673	113,778
<b>비유동자산</b>	978,387	1,063,863	1,077,325	1,090,604	1,096,780
장기금융자산	274,355	295,780	299,783	300,833	301,883
유형자산	286,989	294,057	295,703	282,961	271,218
무형자산	42,981	45,862	48,317	50,481	52,153
<b>자산총계</b>	1,653,679	1,788,359	1,835,835	1,863,514	1,903,426
<b>유동부채</b>	412,135	436,098	428,753	429,228	431,092
단기금융부채	208,477	237,358	224,225	220,225	216,225
매입채무 및 기타채무	122,553	122,525	126,093	128,852	132,467
단기충당부채	17,103	19,256	19,816	20,250	20,818
<b>비유동부채</b>	572,730	628,816	648,216	634,775	632,205
장기금융부채	449,054	498,698	513,126	497,126	495,126
장기매입채무 및 기타채무	21	226	226	226	226
장기충당부채	50,316	50,471	52,818	54,793	54,768
<b>부채총계</b>	984,865	1,064,914	1,076,969	1,064,003	1,063,297
<b>지배주주지분</b>	620,240	671,897	701,738	737,712	773,415
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	673,079	708,734	744,119
비지배주주지분	48,574	51,549	57,128	61,798	66,713
<b>자본총계</b>	668,814	723,446	758,867	799,510	840,129
<b>부채외자본총계</b>	1,653,679	1,788,359	1,835,835	1,863,514	1,903,426

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,404	18,712	69,089	90,361	95,981
당기순이익(손실)	65,092	57,197	45,468	51,161	53,823
비현금성항목등	94,958	111,653	109,811	60,500	58,990
유형자산감각상각비	19,727	21,646	26,932	48,141	46,143
무형자산감각상각비	8,213	11,942	12,217	12,293	12,785
기타	68,048	81,521	75,338	392	403
운전자본감소(증가)	-137,019	-129,430	-86,581	-6,017	164
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,020	1,995	-1,776	-1,709	-2,239
재고자산감소(증가)	-19,992	-13,245	-7,239	-2,370	-3,105
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-32	3,001	3,884	2,759	3,615
기타	-108,976	-121,181	-81,450	-4,698	1,893
법인세납부	-16,626	-20,708	391	-15,282	-16,997
<b>투자활동현금흐름</b>	-59,813	-55,098	-29,352	-50,155	-49,007
금융자산감소(증가)	16,675	-22,765	198	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-80,790	-28,379	-29,400	-35,400	-34,400
무형자산감소(증가)	-12,030	-13,957	-14,457	-14,457	-14,457
기타	16,332	10,003	14,308	5,253	5,400
<b>재무활동현금흐름</b>	57,155	39,810	-7,443	-34,716	-23,513
단기금융부채증가(감소)	18,747	-13,746	7,500	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	69,898	84,939	11,297	-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	-15,089	-3,939	-4,050
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,350	5,586	32,099	5,490	23,460
기초현금	70,965	73,315	78,901	111,000	116,490
기말현금	73,315	78,901	111,000	116,490	139,950
FCF	-64,781	-13,537	42,971	44,004	51,188

자료 : 현대차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	919,587	936,490	963,761	984,851	1,012,483
<b>매출원가</b>	737,013	759,597	787,983	800,298	819,660
<b>매출총이익</b>	182,574	176,893	175,778	184,553	192,823
매출총이익률 (%)	19.9	18.9	18.2	18.7	19.0
<b>판매비와관리비</b>	118,995	124,958	130,031	133,327	138,939
영업이익	63,579	51,935	45,747	51,226	53,884
영업이익률 (%)	6.9	5.6	4.8	5.2	5.3
<b>비영업손익</b>	21,015	21,136	-1,360	15,217	16,935
<b>순금융비용</b>	-2,317	-1,055	-1,181	-1,313	-1,350
외환관련손익	-2,052	952	631	657	675
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	19,307	17,294	2,251	13,639	15,314
세전계속사업이익	84,594	73,071	44,387	66,443	70,819
세전계속사업이익률 (%)	9.2	7.8	4.6	6.8	7.0
계속사업법인세	19,502	15,874	-1,081	15,282	16,997
<b>계속사업이익</b>	65,092	57,197	45,468	51,161	53,823
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65,092	57,197	45,468	51,161	53,823
<b>순이익률 (%)</b>	7.1	6.1	4.7	5.2	5.3
<b>지배주주</b>	64,173	54,064	40,332	46,432	48,848
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.98	5.77	4.18	4.71	4.82
<b>비지배주주</b>	919	3,132	5,136	4,729	4,975
<b>총포괄이익</b>	65,002	59,754	45,727	51,420	54,082
<b>지배주주</b>	63,849	56,145	40,651	46,751	49,166
<b>비지배주주</b>	1,153	3,609	5,076	4,670	4,916
<b>EBITDA</b>	91,519	85,523	84,895	111,661	112,813

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.0	1.8	2.9	2.2	2.8
영업이익	-15.8	-18.3	-11.9	12.0	5.2
세전계속사업이익	-15.0	-13.6	-39.3	49.7	6.6
EBITDA	-9.4	-6.6	-0.7	31.5	1.0
EPS(계속사업)	-12.7	-15.8	-25.4	15.1	5.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.7	8.4	5.9	6.5	6.5
ROA	4.2	3.3	2.5	2.8	2.9
EBITDA마진	10.0	9.1	8.8	11.3	11.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	163.9	166.1	176.9	180.1	187.1
부채비율	147.3	147.2	141.9	133.1	126.6
순차입금/자기자본	26.0	28.7	23.8	18.8	13.9
EBITDA/이자비용(배)	35.3	31.4	17.8	28.3	27.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	22,479	18,938	14,128	16,265	17,111
BPS	217,263	235,358	245,811	258,412	270,919
CFPS	32,266	30,704	27,841	37,434	37,753
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.2	8.4	12.0	10.0	9.5
PER(최저)	5.5	6.8	9.5	9.0	8.6
PBR(최고)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	4.6	4.8	5.6	4.2	4.2
EV/EBITDA(최고)	7.8	8.0	8.2	5.8	5.4
EV/EBITDA(최저)	6.1	7.1	7.1	5.4	5.1