

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

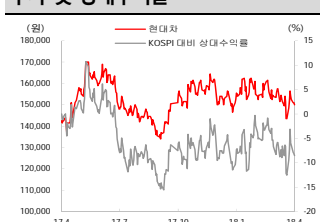
## Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,683 만주
액면가	5,000 원
시가총액	330,415 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분율	46.20%
배당수익률	2.00%

## Stock Data

주가(18/04/11)	150,000 원
KOSPI	2444.22 pt
52주 Beta	0.46
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	134,000 원
60일 평균 거래대금	881 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-2.0%
6개월	-3.2%	-2.7%
12개월	5.3%	-8.5%

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

### 1Q18 Preview - 신차와 기저효과는 다음 분기부터

18 년 1 분기 실적 매출액 22.2 조원(YoY -5.4%), 영업이익 9,235 억원(YoY -26.2%, OPM 4.1%), 당기순이익 9,385 억원(YoY -33.2%, NIM 4.2%) 전망

매출감소의 주요인은 1) 원/달러 환율 강세와 2)재고소진과 경쟁심화로 인해 높아진 미국 인센티브, 3) 전년 동기 대비 하락한 공장별 ASP 등

신차와 기저효과는 다음 분기부터 반영. 불확실성 속에서 주가 하방경직성을 강화할 전망

### 1Q18 Preview

18 년 1 분기 실적은 매출액 22.2 조원(YoY -5.4%), 영업이익 9,235 억원(YoY -26.2%, OPM 4.1%), 당기순이익 9,385 억원(YoY -33.2%, NIM 4.2%)으로 전망한다. 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 4.6%, 금융부문 4.4%, 기타부문 4.5%로 자동차부문의 수익성은 전년 동기 6.1% 대비 하락할 것으로 예상된다. 전년 동기 대비 매출감소의 주요인은 1)원/달러 환율 강세와 2)재고소진과 경쟁심화로 인해 높아진 미국 인센티브, 3) 전년 동기 대비 하락한 공장별 ASP 를 꼽을 수 있다. 특히 국내공장은 YoY 기준 내수 +4.5%, 수출 +3.8%의 물량 증가에도 불구하고, 전년도 그랜저 신차효과 및 엑센트 생산감소에 기인한 높은 ASP 가 기저효과로 작용하며 5.1%의 매출액 감소를 예상한다. 또한 비용적인 측면에서는 쉐타페와 NEXO 등의 출시로 인해 마케팅 비용의 증가가 예상된다. 판매보증관련 비용은 기말 기준 전분기 대비 강세마감하며 충당부담이 낮아졌으나, 친환경차량 확대와 신차출시를 감안하여 매출액 대비 1.6% 수준인 3,571 억원으로 추정하였다. 중국생산법인인 BH MC의 순이익률은 1.5%로 전망한다.

### 신차와 기저효과는 다음 분기부터

기대하고 있던 신형 쉐타페의 경우, 글로벌 판매의 바로미터인 내수판매가 3 월 13,076 대를 기록하며 기대감을 키우고 있다. 미국발 관세부과에 따른 무역전쟁의 불확실성과 환율에 대한 우려가 존재하지만, 다음 분기부터 예상되는 신차와 미국과 중국 등 주요 시장에서의 기저효과에 대한 기대감이 주가의 하방 경직성을 확보해 줄 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	919,587	936,490	963,761	973,156	1,000,035	1,073,065
yoy	%	3.0	1.8	2.9	1.0	2.8	7.3
영업이익	억원	63,579	51,935	45,747	50,914	53,435	58,005
yoy	%	-15.8	-18.3	-11.9	11.3	5.0	8.6
EBITDA	억원	91,519	85,523	81,041	92,655	96,357	101,758
세전이익	억원	84,594	73,071	44,386	64,512	68,801	73,926
순이익(지배주주)	억원	64,173	54,064	40,328	42,374	45,290	48,228
영업이익률%	%	6.9	5.6	4.8	5.2	5.3	5.4
EBITDA%	%	10.0	9.1	8.4	9.5	9.6	9.5
순이익률	%	7.1	6.1	4.7	5.1	5.2	5.2
EPS	원	22,479	18,938	14,127	14,843	15,865	16,894
PER	배	6.6	7.7	11.0	10.1	9.5	8.9
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.8	7.6	7.9	6.7	6.3	5.9
ROE	%	10.7	8.4	5.9	6.0	6.2	6.4
순차입금	억원	174,046	207,642	174,739	160,383	140,427	128,937
부채비율	%	147.3	147.2	138.4	132.1	128.7	127.0

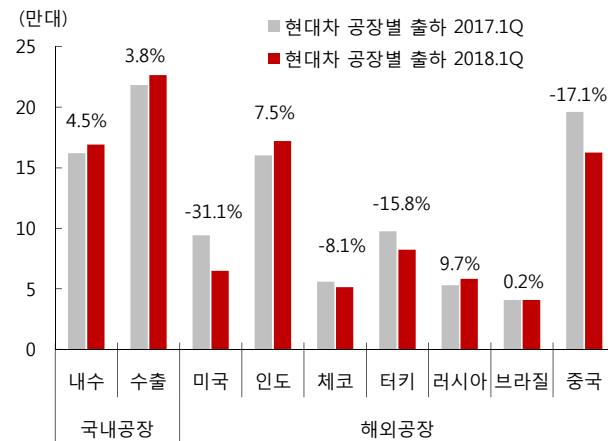
&lt;표 1&gt; 현대차 2018 년 1 분기 실적 Preview

(단위: 대 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,089,520	1,107,133	1,071,179	1,201,907	1,031,188	-5.4%	-14.2%
국내공장	380,350	484,084	393,848	394,595	395,792	4.1%	0.3%
내수	161,978	182,805	173,888	170,268	169,203	4.5%	-0.6%
수출	218,372	301,279	219,960	224,327	226,589	3.8%	1.0%
해외공장	709,170	623,049	677,331	807,312	635,396	-10.4%	-21.3%
미국	94,274	95,741	75,471	62,514	64,966	-31.1%	3.9%
인도	160,182	157,486	177,505	183,989	172,145	7.5%	-6.4%
터키	55,800	62,200	50,300	58,700	51,300	-8.1%	-12.6%
체코	97,735	90,445	77,017	89,803	82,296	-15.8%	-8.4%
러시아	53,030	60,173	55,600	64,527	58,189	9.7%	-9.8%
브라질	40,870	42,646	49,075	48,998	40,938	0.2%	-16.4%
중국	196,119	105,158	188,063	294,660	162,612	-17.1%	-44.8%
중국상용	11,160	9,200	4,300	4,121	2,950	-73.6%	-28.4%
매출액	233,660	243,080	242,013	245,009	223,169	-4.5%	-8.9%
자동차	178,234	191,868	188,239	186,560	165,558	-7.1%	-11.3%
금융	40,975	35,710	37,137	40,327	39,308	-4.1%	-2.5%
기타	14,451	15,503	16,636	18,122	18,303	26.7%	1.0%
매출원가	190,727	195,812	198,616	202,827	183,445	-3.8%	-9.6%
%	81.6	80.6	82.1	82.8	82.2	0.6%p	-0.6%p
판매비	30,425	33,824	31,354	34,429	30,489	0.2%	-11.4%
%	13.0	13.9	13.0	14.1	13.7	0.6%p	-0.4%p
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,752	9,235	-26.2%	19.1%
%	5.4	5.5	5.0	3.2	4.1	-1.2%p	1.0%p
자동차	10,831	8,772	5,546	701	7,616	-29.7%	986.3%
%	6.1	4.6	2.9	0.4	4.6	-1.5%p	4.2%p
금융	1,792	2,130	1,789	1,470	1,730	-3.5%	17.6%
%	4.4	6.0	4.8	3.6	4.4	0.0%p	0.8%p
기타	1,119	759	834	677	824	-26.4%	21.6%
%	7.7	4.9	5.0	3.7	4.5	-3.2%p	0.8%p
연결조정	-1,234	1,784	3,874	4,904	-934	적지	적전
영업외손익	5,063	-1,795	-1,038	-3,591	2,645	-47.8%	흑전
%	2.2	-0.7	-0.4	-1.5	1.2	-1.0%p	2.7%p
세전이익	17,571	11,650	11,004	4,161	11,880	-32.4%	185.5%
%	7.5	4.8	4.5	1.7	5.3	-2.2%p	3.6%p
법인세	3,514	2,513	1,612	-8,718	2,495	-29.0%	흑전
%	20.0	21.6	14.7	-209.5	21.0	1.0%p	230.5%p
당기순이익	14,057	9,136	9,392	12,879	9,385	-33.2%	-27.1%
%	6.0	3.8	3.9	5.3	4.2	-1.8%p	-1.1%p
지배주주	13,306	8,169	8,524	10,330	7,528	-43.4%	-27.1%
%	5.7	3.4	3.5	4.2	3.4	-2.3%p	-0.8%p

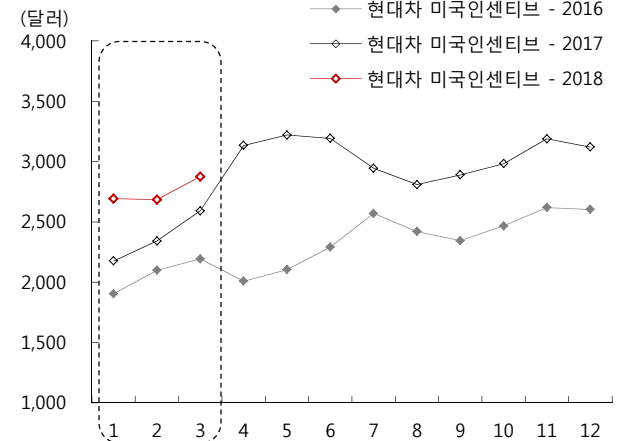
자료: 현대차, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 공장별 출하 - 글로벌 YoY -5.4%, 중국제외 YoY -1.9% 기록



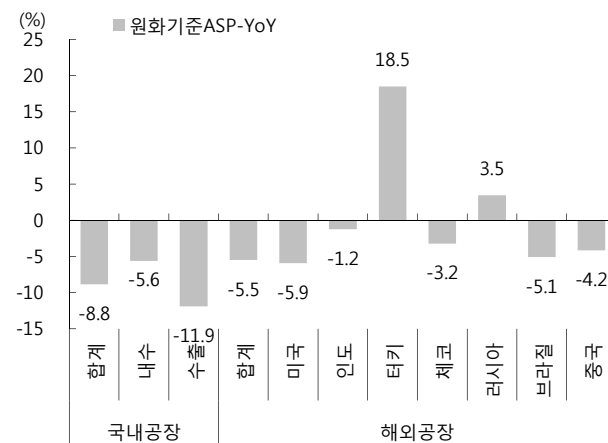
자료: 현대차, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 미국 인센티브 추이 - 전년 동기 대비 비용부담 발생



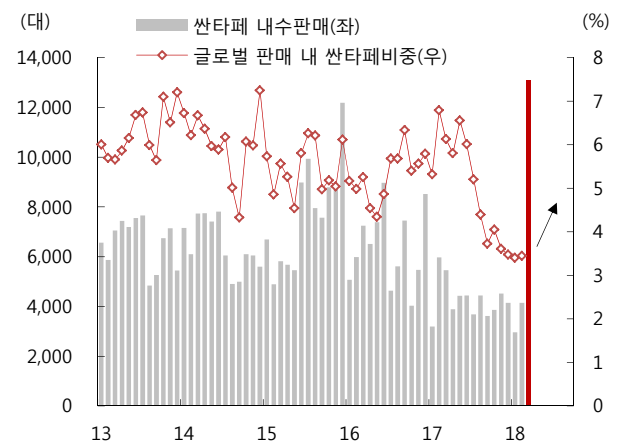
자료: Autodata, SK 증권

&lt;그림 3&gt; 전년 동기 대비 ASP 변화 - 국내공장의 여파가 큰 전망



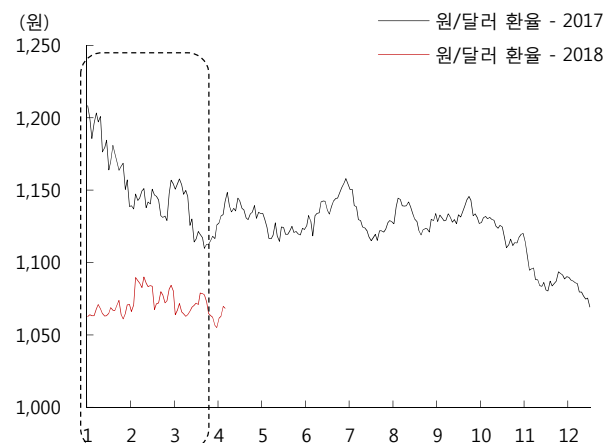
자료: 현대차, SK 증권 추정

&lt;그림 4&gt; 신타페 내수 판매 추이 - 내수호조는 글로벌로 확대 예상



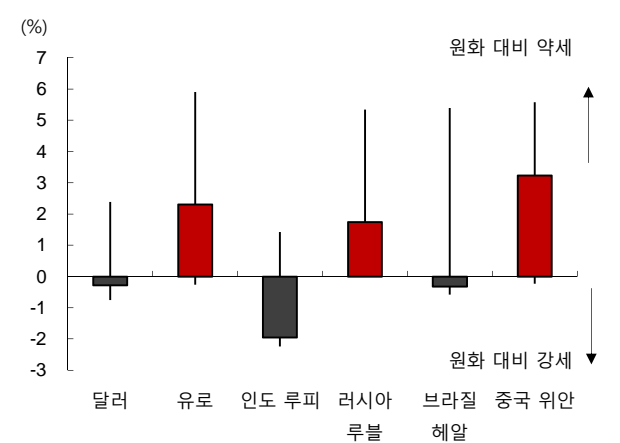
자료: 현대차, SK 증권

&lt;그림 5&gt; 원달러 환율 - 전년 동기 대비 부담요인으로 작용



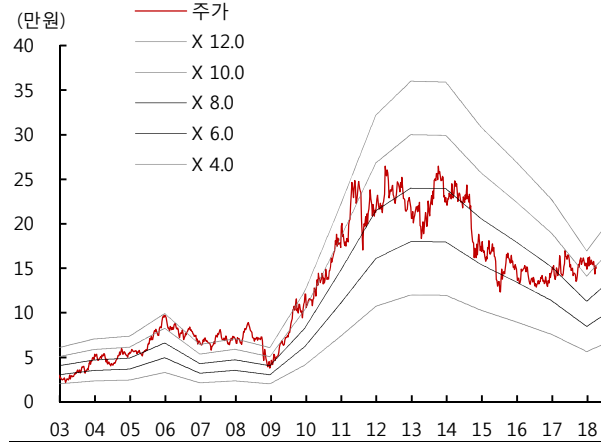
자료: Bloomberg, SK 증권

&lt;그림 6&gt; 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 1Q18



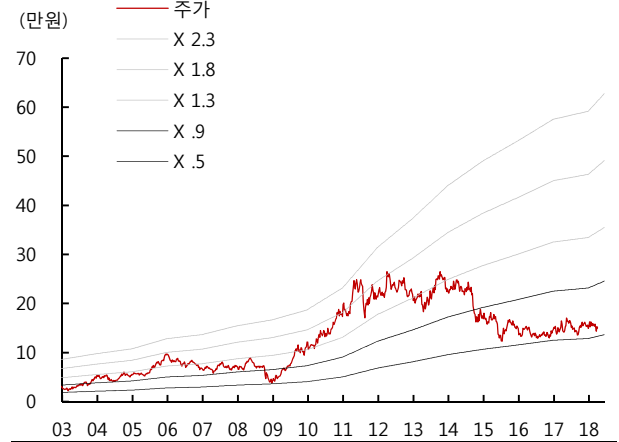
자료: Bloomberg, SK 증권

&lt;그림 7&gt; PER 밴드차트 - 현대차



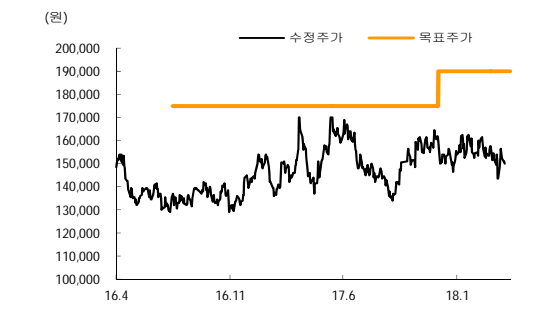
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 8&gt; PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.12	매수	190,000원	6개월		
2018.01.26	매수	190,000원	6개월	-18.67%	-14.47%
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%



## Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 4월 12일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	724,496	739,759	735,963	755,206	775,060
현금및현금성자산	78,901	88,215	78,071	87,527	88,517
매출채권및기타채권	75,873	68,086	68,750	70,649	75,808
재고자산	105,238	102,799	103,801	106,668	114,458
<b>비유동자산</b>	1,063,863	1,042,235	1,076,532	1,094,468	1,132,299
장기금융자산	295,780	282,895	283,945	284,995	286,045
유형자산	294,057	298,271	305,465	310,763	314,438
무형자산	45,862	48,093	49,168	49,957	50,537
<b>자산총계</b>	1,788,359	1,781,995	1,812,495	1,849,674	1,907,359
<b>유동부채</b>	436,098	431,607	429,564	431,164	442,377
단기금융부채	237,358	230,839	226,839	222,839	218,839
매입채무 및 기타채무	122,525	119,629	120,795	124,132	133,197
단기충당부채	19,256	18,100	18,276	18,781	20,153
<b>비유동부채</b>	628,816	602,814	601,960	609,857	624,752
장기금융부채	498,698	493,804	477,804	475,804	473,804
장기매입채무 및 기타채무	226	192	192	192	192
장기충당부채	50,471	48,445	51,203	50,571	54,478
<b>부채총계</b>	1,064,914	1,034,421	1,031,525	1,041,021	1,067,129
<b>지배주주지분</b>	671,897	691,035	717,656	739,102	763,486
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,026	42,012	42,012	42,012	42,012
기타자본구성요소	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401
자기주식	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401
이익잉여금	643,614	673,323	710,325	742,151	776,916
비지배주주지분	51,549	56,539	63,314	69,550	76,744
<b>자본총계</b>	723,446	747,574	780,970	808,653	840,230
<b>부채외자본총계</b>	1,788,359	1,781,995	1,812,495	1,849,674	1,907,359

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	18,712	48,180	69,490	82,145	72,581
당기순이익(손실)	57,197	45,464	49,912	52,288	56,184
비현금성항목등	111,653	127,811	42,743	44,069	45,575
유형자산감각상각비	21,646	22,546	28,206	29,102	29,724
무형자산감각상각비	11,942	12,748	13,535	13,820	14,029
기타	81,521	95,355	388	398	427
운전자본감소(증가)	-129,430	-108,650	-8,565	2,300	-11,435
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,995	4,254	-664	-1,899	-5,159
재고자산감소(증가)	-13,245	-7,264	-1,002	-2,867	-7,790
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,001	1,496	1,166	3,336	9,065
기타	-121,181	-107,137	-8,065	3,729	-7,551
법인세납부	-20,708	-16,445	-14,600	-16,512	-17,742
<b>투자활동현금흐름</b>	-55,098	-38,682	-50,369	-49,225	-47,836
금융자산감소(증가)	-22,765	-7,954	-5,550	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-28,379	-29,369	-35,400	-34,400	-33,400
무형자산감소(증가)	-13,957	-14,609	-14,609	-14,609	-14,609
기타	10,003	13,249	5,190	5,334	5,723
<b>재무활동현금흐름</b>	39,810	4,094	-29,266	-23,464	-23,756
단기금융부채증가(감소)	-13,746	13,206	-4,000	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	84,939	18,700	-16,000	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	-2,616	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,845	-11,387	-2,687	-13,463	-13,463
기타	-17,923	-16,426	-3,893	-4,000	-4,292
<b>현금의 증가(감소)</b>	5,586	9,314	-10,144	9,456	990
기초현금	73,315	78,901	88,215	78,071	87,527
기말현금	78,901	88,215	78,071	87,527	88,517
FCF	-13,537	49,540	22,556	36,824	28,394

자료 : 현대차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	936,490	963,761	973,156	1,000,035	1,073,065
<b>매출원가</b>	759,597	787,982	794,641	813,554	830,184
<b>매출총이익</b>	176,893	175,779	178,516	186,482	242,881
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	18.3	18.7	22.6
<b>판매비와관리비</b>	124,958	130,032	127,601	133,046	184,876
영업이익	51,935	45,747	50,914	53,435	58,005
영업이익률 (%)	5.6	4.8	5.2	5.3	5.4
<b>비영업손익</b>	21,136	-1,361	13,598	15,366	15,921
<b>순금융비용</b>	-1,055	-1,077	-1,298	-1,333	-1,431
외환관련손익	952	-1,027	649	667	715
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	17,294	2,251	12,039	13,764	14,202
세전계속사업이익	73,071	44,386	64,512	68,801	73,926
세전계속사업이익률 (%)	7.8	4.6	6.6	6.9	6.9
계속사업법인세	15,874	-1,079	14,600	16,512	17,742
<b>계속사업이익</b>	57,197	45,464	49,912	52,288	56,184
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	49,912	52,288	56,184
<b>순이익률 (%)</b>	6.1	4.7	5.1	5.2	5.2
<b>지배주주</b>	54,064	40,328	42,374	45,290	48,228
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.77	4.18	4.35	4.53	4.49
<b>비지배주주</b>	3,132	5,136	7,538	6,998	7,956
<b>총포괄이익</b>	59,754	34,322	38,770	41,146	45,041
<b>지배주주</b>	56,145	29,948	31,994	34,910	37,847
<b>비지배주주</b>	3,609	4,374	6,776	6,236	7,194
<b>EBITDA</b>	85,523	81,041	92,655	96,357	101,758

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.8	2.9	1.0	2.8	7.3
영업이익	-18.3	-11.9	11.3	5.0	8.6
세전계속사업이익	-13.6	-39.3	45.4	6.7	7.5
EBITDA	-6.6	-5.2	14.3	4.0	5.6
EPS(계속사업)	-15.8	-25.4	5.1	6.9	6.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.4	5.9	6.0	6.2	6.4
ROA	3.3	2.6	2.8	2.9	3.0
EBITDA마진	9.1	8.4	9.5	9.6	9.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	166.1	171.4	171.3	175.2	175.2
부채비율	147.2	138.4	132.1	128.7	127.0
순차입금/자기자본	28.7	23.4	20.5	17.4	15.4
EBITDA/이자비용(배)	31.4	24.3	23.8	24.1	23.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,938	14,127	14,843	15,865	16,894
BPS	235,358	242,062	251,387	258,899	267,441
CFPS	30,704	26,490	29,465	30,900	32,220
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.4	12.0	11.0	10.2	9.6
PER(최저)	6.8	9.5	9.7	9.1	8.5
PBR(최고)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	4.8	5.9	5.1	4.9	4.7
EV/EBITDA(최고)	8.0	8.4	7.0	6.6	6.2
EV/EBITDA(최저)	7.1	7.3	6.5	6.1	5.7