

# 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	344,733 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	46.50%
배당수익률	1.90%

## Stock Data

주가(18/04/26)	156,500 원
KOSPI	2475.64 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	134,000 원
60일 평균 거래대금	849 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.7%	3.1%
6개월	-1.9%	-1.7%
12개월	3.6%	-7.6%

## 현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 180,000 원(하향))

### 1Q18 Review - 기대와 실현 사이의 시차

18년 1분기 실적은 매출액 22.4 조(YoY -4.0%), 영업이익 6,813 억원(YoY -45.5%, OPM 3.0%), 당기순이익 7,316 억원(YoY -48.0%, NIM 3.3%)으로 시장기대치 하회 고정비 증가와 믹스악화, 마케팅비 상승과 보수적 비용산정이 실적부진의 주요인 신차와 기저효과, 배당성향 확대 기대감은 유효하나 환율과 경쟁환경, 신차종의 실질 판매와 재고소진 시점을 감안하면 기대와 실현 사이의 시차가 존재한다는 판단

### 1Q18 Review - 하향된 시장기대치를 하회

18년 1분기 실적은 매출액 22.4 조(YoY -4.0%), 영업이익 6,813 억원(YoY -45.5%, OPM 3.0%), 당기순이익 7,316 억원(YoY -48.0%, NIM 3.3%)을 기록하며 시장 기대치를 하회하였다. 자동차부문의 실적 부진요인은 1)국내공장 파업에 따른 고정비 증가와 2)국내공장을 중심으로 전년 동기 대비 하락한 공장별 ASP, 3)재고소진을 위한 인센티브와 마케팅비 상승과 함께 4)기말강세 마감에도 불구하고 NEXO 등 친환경차 및 쌍타페 신차 출시로 보수적으로 산정된 판매보증충당관련비용의 증가를 꼽을 수 있다. 기타부문도 관계사 부진으로 매출과 영업이익 모두 전년 동기 대비 12.1%, 66.0% 하락하며 실적에 부정적 영향을 주었다.

### 기대와 실현 사이의 시차, 우려의 해소와 선순환 전환까지 시간이 필요

본업에서의 신차출시와 파워트레인 적용, 미국/중국에서의 기저효과 등을 통한 실적개선 기대감과 분할합병 이후 지배구조 개편과정 속에서 배당성향 확대 기대감은 박스권의 하단을 지지할 것으로 예상한다. 하지만 친환경차를 중심으로 신규차량에 대한 보수적인 판매보증충당관련비용 산정, 2분기까지 지속적인 원화 대비 주요 통화의 약세, 주요 시장에서의 수요둔화와 경쟁심화 가능성, 신형 쌍타페의 실질적인 판매확대와 재고소진 시점과 등을 감안하면 단기간 내에 실적의 급격한 개선을 기대하기엔 어렵다. 기대와 실현 사이에는 시차가 존재한다는 점은 당분간 추가에 부담요인으로 작용할 것이다. 실적추정치 하향을 감안하여 목표주가는 기존 19만원에서 18만원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	919,587	936,490	963,761	944,476	970,784	988,542
yoY	%	3.0	1.8	2.9	-2.0	2.8	1.8
영업이익	억원	63,579	51,935	45,747	36,500	42,287	45,563
yoY	%	-15.8	-18.3	-11.9	-20.2	15.9	7.8
EBITDA	억원	91,519	85,523	81,041	77,807	84,114	87,801
세전이익	억원	84,594	73,071	44,386	48,340	58,320	63,592
순이익(지배주주)	억원	64,173	54,064	40,328	34,056	41,486	44,349
영업이익률%	%	6.9	5.6	4.8	3.9	4.4	4.6
EBITDA%	%	10.0	9.1	8.4	8.2	8.7	8.9
순이익률	%	7.1	6.1	4.7	4.0	4.6	4.9
EPS	원	22,479	18,938	14,127	11,929	14,532	15,535
PER	배	6.6	7.7	11.0	13.1	10.8	10.1
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.8	7.6	7.9	8.1	7.4	7.0
ROE	%	10.7	8.4	5.9	4.9	5.8	6.0
순차입금	억원	174,046	207,642	174,739	159,531	146,998	131,531
부채비율	%	147.3	147.2	138.4	135.4	133.3	130.5

&lt;표 1&gt; 현대차 2018년 1분기 실적 Review

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	(단위 대 억원) 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	224,366	-4.0%	-8.4%
자동차	178,234	191,868	188,239	186,560	173,890	-2.4%	-6.8%
금융	40,975	35,710	37,137	40,327	37,780	-7.8%	-6.3%
기타	14,451	15,503	16,636	18,122	12,696	-12.1%	-29.9%
매출원가	190,727	195,812	198,616	202,827	189,686	-0.5%	-6.5%
%	81.6	80.6	82.1	82.8	84.5	2.9%p	1.8%p
판관비	30,425	33,824	31,354	34,429	27,867	-8.4%	-19.1%
%	13.0	13.9	13.0	14.1	12.4	-0.6%p	-1.6%p
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,752	6,813	-45.5%	-12.1%
%	54	5.5	5.0	3.2	3.0	-2.3%p	-0.1%p
자동차	10,831	8,772	5,546	701	4,000	-63.1%	470.6%
%	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	-3.8%p	1.9%p
금융	1,792	2,130	1,789	1,470	1,730	-3.5%	17.7%
%	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	0.2%p	0.9%p
기타	1,119	759	834	677	380	-66.0%	-43.9%
%	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	-4.7%p	-0.7%p
연결조정	-1,234	1,784	3,874	4,904	703		
영업외손익	5,063	-1,795	-1,038	-3,591	2,446	-51.7%	흑전
%	22	-0.7	-0.4	-1.5	1.1	-11.0%	2.6%p
세전이익	17,571	11,650	11,004	4,161	9,259	-47.3%	122.5%
%	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	-34.0%	2.4%p
법인세	3,514	2,513	1,612	-8,718	1,943	-44.7%	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	7,316	-48.0%	-43.2%
%	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	-2.8%p	-2.0%p
지배주주	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	-49.8%	-35.3%
%	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	-2.7%p	-1.2%p

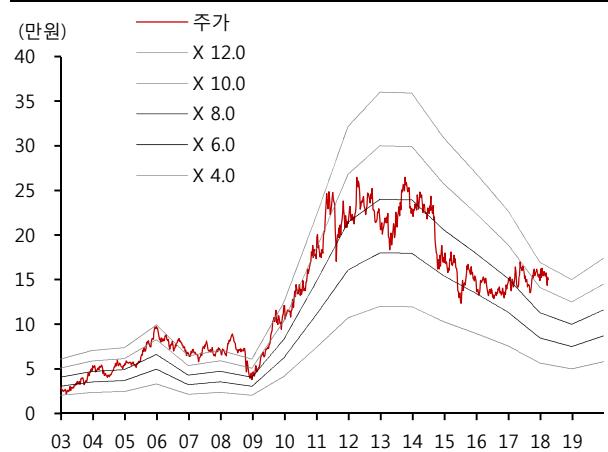
자료 현대차, SK증권

&lt;표 2&gt; 현대차 실적추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	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	1,031,188	1,159,858	1,098,466	1,265,488	4,469,739	4,555,000	1.9%
국내공장	380,350	484,084	393,848	394,595	395,792	442,000	394,570	467,638	1,652,877	1,700,000	2.9%
내수	161,978	182,805	173,888	170,268	169,203	182,000	162,470	186,327	688,939	700,000	1.6%
수출	218,372	301,279	219,960	224,327	226,589	260,000	232,100	281,311	963,938	1,000,000	3.7%
해외공장	709,170	623,049	677,331	807,312	635,396	717,858	703,896	797,850	2,816,862	2,855,000	1.4%
미국	94,274	95,741	75,471	62,514	64,966	85,648	80,600	78,786	328,000	310,000	-5.5%
인도	160,182	157,486	177,505	183,989	172,145	176,800	170,000	161,055	679,162	680,000	0.1%
터키	55,800	62,200	50,300	58,700	51,300	57,200	52,800	58,700	227,000	220,000	-3.1%
체코	97,735	90,445	77,017	89,803	82,296	94,270	85,918	97,516	355,000	360,000	1.4%
러시아	53,030	60,173	55,600	64,527	58,189	57,199	54,262	60,350	233,330	230,000	-1.4%
브라질	40,870	42,646	49,075	48,998	40,938	47,791	52,865	48,405	181,589	190,000	4.6%
중국	196,119	105,158	188,063	294,660	162,612	195,500	204,000	287,888	784,000	850,000	8.4%
중국상용	11,160	9,200	4,300	4,121	2,950	3,450	3,450	5,150	28,781	15,000	-47.9%
매출액	233,660	243,080	242,013	245,009	224,366	239,337	234,243	246,530	963,761	944,476	-2.0%
자동차	178,234	191,868	188,239	186,560	173,890	188,041	184,417	195,917	744,900	742,265	-0.4%
금융	40,975	35,710	37,137	40,327	37,780	38,220	37,011	38,055	154,149	151,066	-2.0%
기타	14,451	15,503	16,636	18,122	12,696	13,076	12,815	12,559	64,712	51,146	-21.0%
매출원가	190,727	195,812	198,616	202,827	189,686	200,564	195,125	204,620	787,982	789,995	0.3%
%	81.6	80.6	82.1	82.8	84.5	83.8	83.3	83.0	81.8	83.6	1.9%p
판관비	30,425	33,824	31,354	34,429	27,867	30,525	28,700	30,889	130,032	117,981	-9.3%
%	13.0	13.9	13.0	14.1	12.4	12.8	12.3	12.5	13.5	12.5	-1.0%p
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,752	6,813	8,247	10,419	11,021	45,747	36,500	-20.2%
%	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.4	4.4	4.5	4.7	3.9	-0.9%p
자동차	10,831	8,772	5,546	701	4,000	4,889	5,533	6,857	25,850	21,279	-17.7%
%	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.6	3.0	3.5	3.5	2.9	-0.6%p
금융	1,792	2,130	1,789	1,470	1,730	1,987	1,820	1,446	7,181	6,983	-2.8%
%	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	5.2	4.9	3.8	4.7	4.6	0.0%p
기타	1,119	759	834	677	380	418	397	414	3,388	1,610	-52.5%
%	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	3.2	3.1	3.3	5.2	3.1	-2.1%p
연결조정	-1,234	1,784	3,874	4,904	703	952	2,670	2,304	9,328	6,628	-28.9%
영업외이익	5,063	-1,795	-1,038	-3,591	2,446	3,235	3,099	3,060	-1,361	11,840	-969.7%
%	2.2	-0.7	-0.4	-1.5	1.1	1.4	1.3	1.2	-0.1	1.3	1.4%p
세전이익	17,571	11,650	11,004	4,161	9,259	11,482	13,517	14,082	44,385	48,340	8.9%
%	7.5	4.8	4.5	1.7	4.1	4.8	5.8	5.7	4.6	5.1	0.5%p
법인세	3,514	2,513	1,612	-8,718	1,943	2,756	3,244	3,098	-1,079	11,040	흑전
%	20.0	21.6	14.7	-20.95	21.0	24.0	24.0	22.0	-2.4	22.8	25.3%p
당기순이익	14,057	9,136	9,392	12,879	7,316	8,726	10,273	10,984	45,464	37,300	-18.0%
%	6.0	3.8	3.9	5.3	3.3	3.6	4.4	4.5	4.7	3.9	-0.8%p
지배주주	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	7,967	9,380	10,029	40,328	34,056	-15.6%
%	5.7	3.4	3.5	4.2	3.0	3.3	4.0	4.1	4.2	3.6	-0.6%p

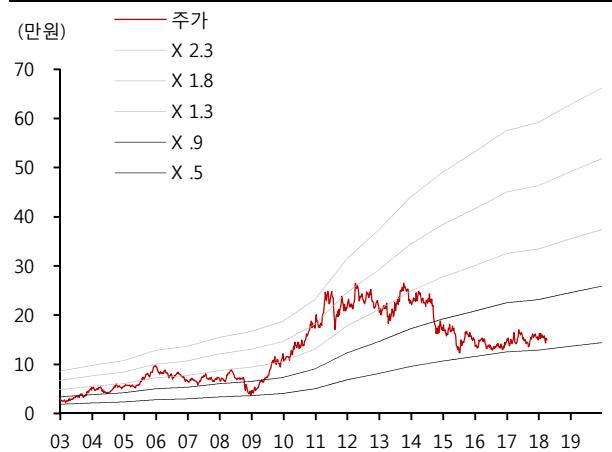
자료 현대차, SK 증권 추정

&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			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	
2018.04.27	매수	180,000원	6개월			
2018.04.12	매수	190,000원	6개월	-18.49%	-13.68%	
2018.01.26	매수	190,000원	6개월	-18.67%	-144.47%	
2017.12.08	매수	190,000원	6개월	-18.87%	-144.47%	
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%	

(원)

수정 주가  
목표 주가

16.4 16.11 17.6 18.1

### 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 (2018년 4월 27일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	724,496	739,759	743,964	755,694	768,670
현금및현금성자산	78,901	88,215	90,923	92,956	97,924
매출채권및기타채권	75,873	68,086	68,142	70,040	71,321
재고자산	105,238	102,799	100,114	102,903	104,785
<b>비유동자산</b>	1,063,863	1,042,235	1,064,919	1,084,795	1,104,286
장기금융자산	295,780	282,895	283,945	284,995	286,045
유형자산	294,057	298,271	302,899	304,291	305,482
무형자산	45,862	48,093	49,168	49,957	50,537
<b>자산총계</b>	1,788,359	1,781,995	1,808,884	1,840,489	1,872,956
<b>유동부채</b>	436,098	431,607	428,471	430,088	429,879
단기금융부채	237,358	230,839	226,839	222,839	218,839
매입채무 및 기타채무	122,525	119,629	122,117	125,518	127,814
단기충당부채	19,256	18,100	17,738	18,232	18,565
<b>비유동부채</b>	628,816	602,814	612,055	621,651	630,602
장기금융부채	498,698	493,804	489,804	487,804	485,804
장기매입채무 및 기타채무	226	192	192	192	192
장기충당부채	50,471	48,445	49,569	50,030	50,078
<b>부채총계</b>	1,064,914	1,034,421	1,040,526	1,051,738	1,060,480
<b>지배주주지분</b>	671,897	691,035	709,337	726,980	747,485
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	702,006	730,029	760,914
비자매주주지분	51,549	56,539	59,020	61,771	64,991
<b>자본총계</b>	723,446	747,574	768,358	788,751	812,475
<b>부채와자본총계</b>	1,788,359	1,781,995	1,808,884	1,840,489	1,872,956

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	18,712	48,180	67,100	69,761	72,672
당기순이익(순실)	57,197	45,464	37,300	44,999	48,330
비현금성항목등	111,653	127,811	40,508	39,115	39,471
유형자산감가상각비	21,646	22,546	27,772	28,008	28,209
무형자산상각비	11,942	12,748	13,535	13,820	14,029
기타	81,521	95,355	1,131	387	394
운전자본감소(증가)	-129,430	-108,650	333	-1,032	133
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,995	4,254	-56	-1,898	-1,281
재고자산감소(증가)	-13,245	-7,264	2,685	-2,789	-1,882
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	3,001	1,496	2,488	3,402	2,296
기타	-121,181	-107,137	-4,784	253	1,001
법인세납부	-20,708	-16,445	-11,040	-13,321	-15,262
<b>투자활동현금흐름</b>	-55,098	-38,682	-47,522	-44,381	-44,287
금융자산감소(증가)	-22,765	-7,954	-5,550	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-28,379	-29,369	-32,400	-29,400	-29,400
무형자산감소(증가)	-13,957	-14,609	-14,609	-14,609	-14,609
기타	10,003	13,249	5,037	5,178	5,272
<b>재무활동현금흐름</b>	39,810	4,094	-16,870	-23,347	-23,418
단기금융부채증가(감소)	-13,746	13,206	-4,000	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	84,939	18,700	-4,000	-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	-3,497	-3,883	-3,954
<b>현금의 증가(감소)</b>	5,586	9,314	2,708	2,033	4,968
<b>기초현금</b>	73,315	78,901	88,215	90,923	92,956
<b>기말현금</b>	78,901	88,215	90,923	92,956	97,924
<b>FCF</b>	-13,537	49,540	22,797	29,415	32,990

자료 : 현대차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	936,490	963,761	944,476	970,784	988,542
<b>매출원가</b>	759,597	787,982	789,995	809,166	764,792
<b>매출총이익</b>	176,893	175,779	154,481	161,618	223,750
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	16.4	16.7	22.6
<b>판매비와관리비</b>	124,958	130,032	117,981	119,332	178,188
영업이익	51,935	45,747	36,500	42,287	45,563
영업이익률 (%)	5.6	4.8	3.9	4.4	4.6
비영업손익	21,136	-1,361	11,840	16,034	18,030
<b>순금융비용</b>	-1,055	-1,077	-1,540	-1,294	-1,318
외환관련손익	952	-1,027	770	647	659
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	17,294	2,251	10,660	14,479	16,446
세전계속사업이익	73,071	44,386	48,340	58,320	63,592
세전계속사업이익률 (%)	7.8	4.6	5.1	6.0	6.4
계속사업법인세	15,874	-1,079	11,040	13,321	15,262
<b>계속사업이익</b>	57,197	45,464	37,300	44,999	48,330
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	37,300	44,999	48,330
<b>순이익률 (%)</b>	6.1	4.7	4.0	4.6	4.9
<b>지배주주</b>	54,064	40,328	34,056	41,486	44,349
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	5.77	4.18	3.61	4.27	4.49
<b>비지배주주</b>	3,132	5,136	3,243	3,513	3,982
<b>총포괄이익</b>	59,754	34,322	26,157	33,857	37,188
<b>지배주주</b>	56,145	29,948	23,676	31,106	33,968
<b>비지배주주</b>	3,609	4,374	2,481	2,751	3,219
EBITDA	85,523	81,041	77,807	84,114	87,801

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	18	2.9	-2.0	2.8	1.8
영업이익	-18.3	-11.9	-20.2	15.9	7.8
세전계속사업이익	-13.6	-39.3	8.9	20.7	9.0
EBITDA	-6.6	-5.2	-4.0	8.1	4.4
EPS(계속사업)	-15.8	-25.4	-15.6	21.8	6.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	84	5.9	4.9	5.8	6.0
ROA	33	2.6	2.1	2.5	2.6
EBITDA/이자비용(배)	9.1	8.4	8.2	8.7	8.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	166.1	171.4	173.6	175.7	178.8
부채비율	147.2	138.4	135.4	133.3	130.5
순자본/자기자본	28.7	23.4	20.8	18.6	16.2
EBITDA/이자비용(배)	31.4	24.3	22.3	21.7	22.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,938	14,127	11,929	14,532	15,535
BPS	235,358	242,062	248,473	254,653	261,836
CFPS	30,704	26,490	26,399	29,184	30,330
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.4	12.0	13.8	11.3	10.6
PER(최저)	6.8	9.5	12.0	9.9	9.2
PBR(최고)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	4.8	5.9	5.9	5.4	5.2
EV/EBITDA(최고)	8.0	8.4	8.4	7.6	7.2
EV/EBITDA(최저)	7.1	7.3	7.7	7.0	6.5