

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

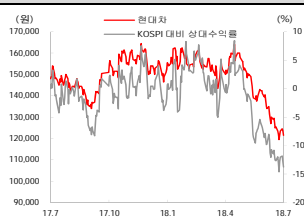
Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,544 만주
액면가	5,000 원
시가총액	267,636 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	44.50%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(18/07/11)	121,500 원
KOSPI	2280.62 pt
52주 Beta	0.39
52주 최고가	164,500 원
52주 최저가	119,500 원
60일 평균 거래대금	810 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.9%	-5.7%
6개월	-21.6%	-14.5%
12개월	-17.9%	-13.8%

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

2Q18 Preview - 하반기에 대한 확신이 필요

18년 2분기 실적 매출액 23.9조원(YoY -1.7%), 영업이익 8,236 억원(YoY -38.7%, OPM 3.4%), 당기순이익 8,832 억원(YoY -3.3%, NIM 3.7%) 전망. 하반기 신차확대와 기저효과에 대한 기대감은 계속되겠지만, 잔존해있는 기존 리스크와 수요둔화 가능성, 벤더의 수익성 악화라는 신규 이슈를 감안한다면 녹록한 환경은 아님이 분명. 2분기 실적 발표를 통해 제시될 하반기 전망과 전략에 주목할 필요

2Q18 Preview

18년 2분기 실적은 매출액 23.9조원(YoY -1.7%), 영업이익 8,236 억원(YoY -38.7%, OPM 3.4%), 당기순이익 8,832 억원(YoY -3.3%, NIM 3.7%)으로 전망한다. 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 2.6%, 금융부문 5.2%, 기타부문 3.2%로 자동차부문의 수익성은 전년 동기 4.6% 대비 하락을 예상한다. 매출감소의 주요인은 1)전년 동기 대비 강세인 원/달러 평균환율과 2)원화 대비 신흥국 통화 약세, 3)국내, 미국 등 주요 공장의 출하량 감소를 꼽을 수 있다. 판매보증관련 비용은 원달러 환율이 기말 기준으로 전분기 대비 약세마감함에 따라 충당부담은 높아지며, 전분기와 유사한 매출액 대비 1.7% 수준인 4,062 억원으로 추정하였다. 금융부문은 조달금리상승과 가격전가 사이에 시차가 발생함에 따라 전년 동기 대비 수익성은 소폭 하락이 예상된다. 중국생산법인인 BHMC의 순이익률은 출하량 증가에 힘입어 수익성이 소폭 개선된 3.0%로 전망한다.

2분기 실적보다 중요한 하반기 전망

지배구조 개편안 철회 이후 무역규제 이슈와 제한적이었던 중국과 미국에서의 기저효과, 원화 대비 약세로 전환된 신흥국 환율의 영향으로 주가는 하락하였다. 1분기에 이어 시장기대치 하회와 예상되는 가운데, 개별주기와 섹터의 반등을 위해 추정치의 추가하향이 멈추는 것이 중요하다. 신차확대와 기저효과에 대한 기대감은 계속되겠지만, 잔존해있는 기존 리스크와 수요둔화 가능성, 벤더의 수익성 악화라는 신규 이슈를 감안한다면 녹록한 환경은 아님이 분명하다. 2분기 실적발표와 함께 제시될 하반기 전망과 전략에 주목할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

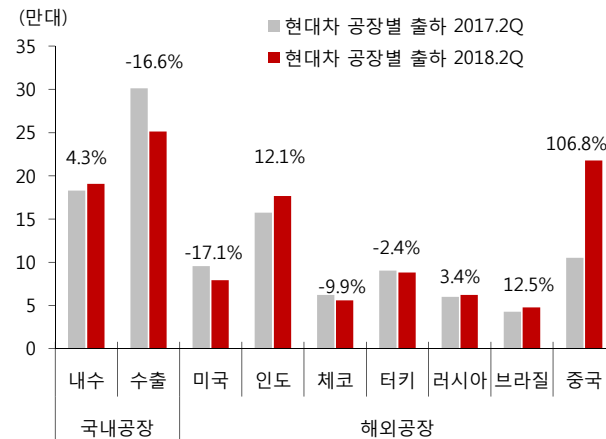
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	919,587	936,490	963,761	934,402	958,923	975,620
yoy	%	3.0	1.8	2.9	-3.1	2.6	1.7
영업이익	억원	63,579	51,935	45,747	36,163	41,874	45,075
yoy	%	-15.8	-18.3	-11.9	-21.0	15.8	7.6
EBITDA	억원	91,519	85,523	81,041	78,056	103,673	104,317
세전이익	억원	84,594	73,071	44,386	47,774	56,959	62,260
순이익(지배주주)	억원	64,173	54,064	40,328	33,656	40,521	43,414
영업이익률%	%	6.9	5.6	4.8	3.9	4.4	4.6
EBITDA%	%	10.0	9.1	8.4	8.4	10.8	10.7
순이익률	%	7.1	6.1	4.7	4.0	4.6	4.9
EPS	원	22,479	18,938	14,127	11,789	14,194	15,207
PER	배	6.6	7.7	11.0	10.3	8.6	8.0
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.8	7.6	7.9	6.9	5.0	4.7
ROE	%	10.7	8.4	5.9	4.8	5.6	5.7
순차입금	억원	174,046	207,642	174,739	158,633	128,778	96,280
부채비율	%	147.3	147.2	138.4	130.9	126.0	120.5

<표 1> 현대차 2018 년 2 분기 실적 Preview

	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,108,079	1,072,204	1,203,769	1,037,598	1,174,411	6.0%	13.2%
국내공장	484,084	393,848	394,595	401,800	442,049	-8.7%	10.0%
내수	182,805	173,888	170,268	178,684	190,730	4.3%	6.7%
수출	301,279	219,960	224,327	223,116	251,319	-16.6%	12.6%
해외공장	623,995	678,356	809,174	635,798	732,362	17.4%	15.2%
미국	95,741	75,471	62,514	64,966	79,349	-17.1%	22.1%
인도	157,486	177,505	183,989	172,145	176,539	12.1%	2.6%
터키	62,200	50,300	58,700	51,300	56,018	-9.9%	9.2%
체코	90,445	77,017	89,803	82,296	88,249	-2.4%	7.2%
러시아	60,173	55,600	64,527	58,189	62,190	3.4%	6.9%
브라질	42,646	49,075	48,998	40,939	47,984	12.5%	17.2%
중국	105,158	188,063	294,660	162,612	217,486	106.8%	33.7%
중국상용	10,146	5,325	5,983	3,351	4,547	-55.2%	35.7%
매출액	243,080	242,013	245,009	224,366	238,922	-1.7%	6.5%
자동차	191,868	188,239	186,560	173,889	187,629	-2.2%	7.9%
금융	35,710	37,137	40,327	37,783	38,220	7.0%	1.2%
기타	15,503	16,636	18,122	12,693	13,074	-15.7%	3.0%
매출원가	195,812	198,616	202,827	189,691	200,695	2.5%	5.8%
%	80.6	82.1	82.8	84.5	84.0	3.4%p	-0.5%p
판매비	33,824	31,354	34,429	27,862	29,991	-11.3%	7.6%
%	13.9	13.0	14.1	12.4	12.6	-1.4%p	0.1%p
영업이익	13,445	12,042	7,752	6,813	8,236	-38.7%	20.9%
%	5.5	5.0	3.2	3.0	3.4	-2.1%p	0.4%p
자동차	8,772	5,546	701	3,998	4,878	-44.4%	22.0%
%	4.6	2.9	0.4	2.3	2.6	-2.0%p	0.3%p
금융	2,130	1,789	1,470	1,729	1,987	-6.7%	15.0%
%	6.0	4.8	3.6	4.6	5.2	-0.8%p	0.6%p
기타	759	834	677	385	418	-44.9%	8.7%
%	4.9	5.0	3.7	3.0	3.2	-1.7%p	0.2%p
연결조정	1,784	3,874	4,904	701	952	-46.6%	35.9%
영업외손익	-1,795	-1,038	-3,591	2,446	3,385	흑전	38.4%
%	-0.7	-0.4	-1.5	1.1	1.4	2.2%p	0.3%p
세전이익	11,650	11,004	4,161	9,259	11,622	-0.2%	25.5%
%	4.8	4.5	1.7	4.1	4.9	0.1%p	0.7%p
법인세	2,513	1,612	-8,718	1,943	2,789	11.0%	43.6%
%	21.6	14.7	-209.5	21.0	24.0	2.4%p	3.0%p
당기순이익	9,136	9,392	12,879	7,316	8,832	-3.3%	20.7%
%	3.8	3.9	5.3	3.3	3.7	-0.1%p	0.4%p
지배주주	8,169	8,524	10,330	6,680	8,064	-1.3%	20.7%
%	3.4	3.5	4.2	3.0	3.4	0.0%p	0.4%p

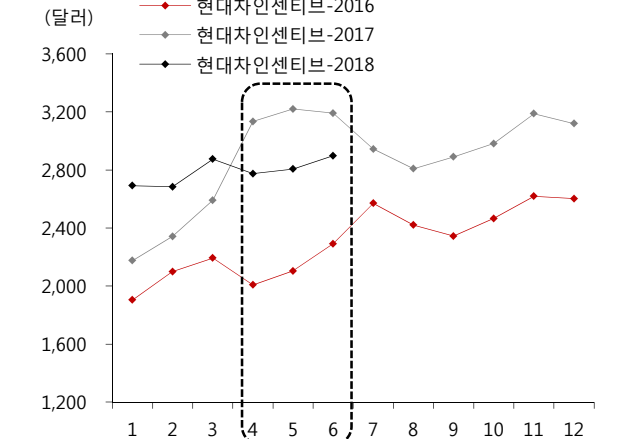
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하 - 글로벌 YoY +5.7%, 중국제외 YoY -4.1% 기록



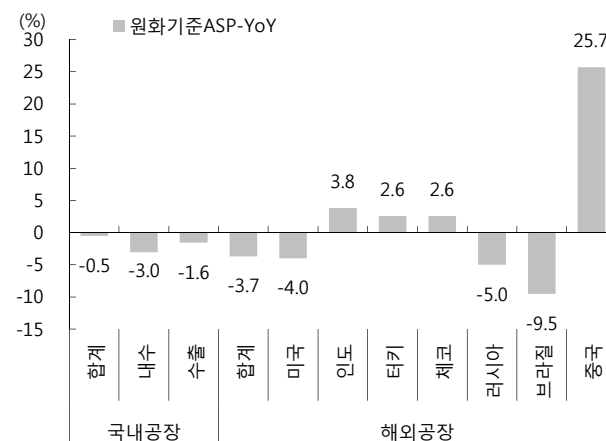
자료: 현대차, SK 증권

<그림 2> 미국 인센티브 추이



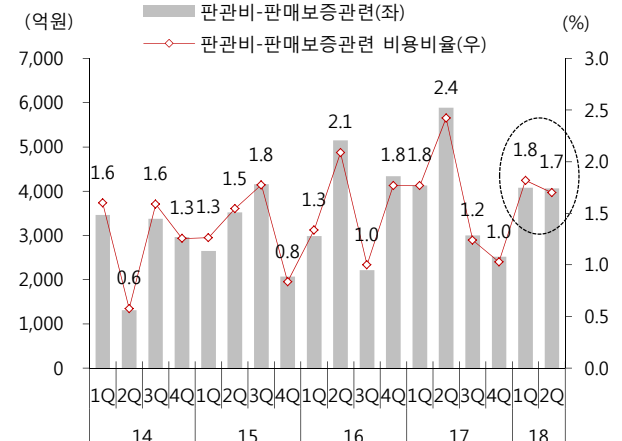
자료: Autodata, SK 증권

<그림 3> 전년 동기 대비 ASP 변화 - 환율은 불리하게 작용 전망



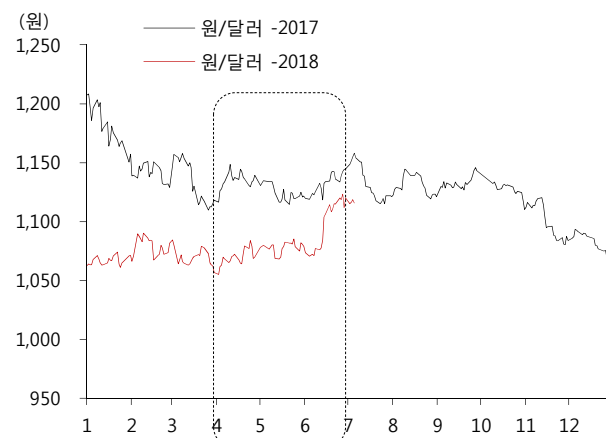
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 4> 판매보증충당금 - 매출액 대비 1.7% 예상



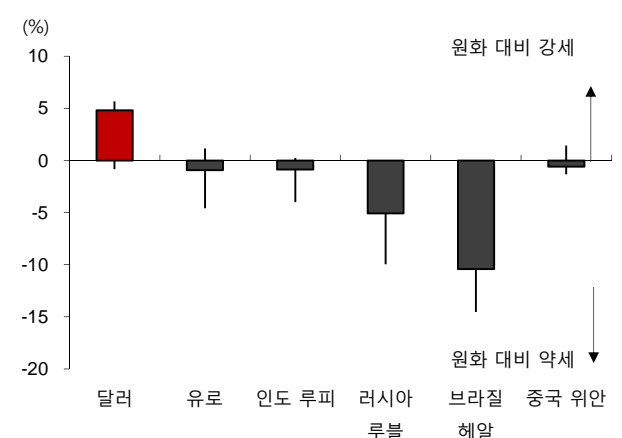
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 5> 원달러 환율 - 전년 동기 대비 부담요인으로 작용



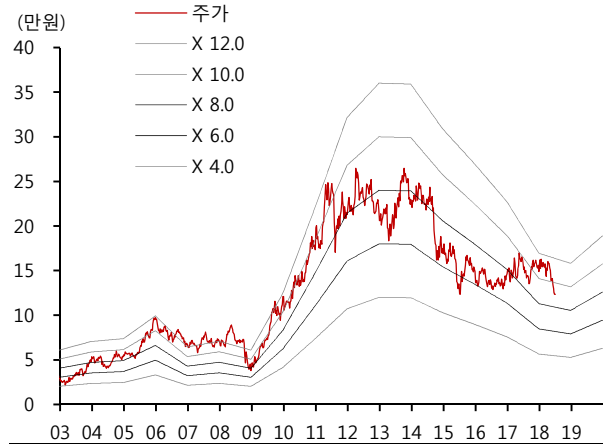
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q18



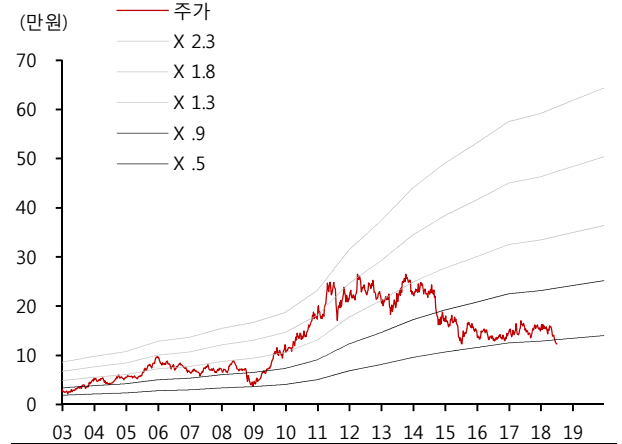
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 현대차



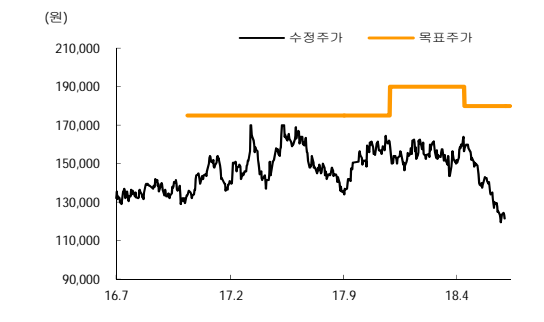
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.12	매수	180,000원	6개월		
2018.04.27	매수	180,000원	6개월	-22.74%	-11.11%
2018.04.12	매수	190,000원	6개월	-18.49%	-13.68%
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	-16.18%	-2.86%
2017.10.23	매수	175,000원	6개월	-16.86%	-2.86%
2017.07.27	매수	175,000원	6개월	-16.92%	-2.86%
2017.07.11	매수	175,000원	6개월	-16.82%	-2.86%
2017.04.27	매수	175,000원	6개월	-16.90%	-2.86%
2017.04.12	매수	175,000원	6개월	-19.10%	-2.86%
2017.01.31	매수	175,000원	6개월	-19.13%	-2.86%
2016.11.23	매수	175,000원	6개월	-20.77%	-12.00%



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 (2018 년 7 월 12 일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	724,496	739,759	728,550	757,249	787,045
현금및현금성자산	78,901	88,215	98,618	117,973	139,971
매출채권및기타채권	75,873	68,086	67,415	69,184	70,389
재고자산	105,238	102,799	99,047	101,646	103,416
비유동자산	1,063,863	1,042,235	1,053,427	1,057,240	1,059,660
장기금융자산	295,780	282,895	286,135	287,185	288,235
유형자산	294,057	298,271	297,776	279,839	264,498
무형자산	45,862	48,093	48,675	48,822	48,929
자산총계	1,788,359	1,781,995	1,781,977	1,814,489	1,846,705
유동부채	436,098	431,607	445,089	446,324	445,889
단기금융부채	237,358	230,839	245,607	241,607	237,607
매입채무 및 기타채무	122,525	119,629	120,814	123,985	126,143
단기충당부채	19,256	18,100	17,548	18,009	18,322
비유동부채	628,816	602,814	565,200	565,178	563,170
장기금융부채	498,698	493,804	456,712	454,712	452,712
장기매입채무 및 기타채무	226	192	192	192	192
장기충당부채	50,471	48,445	48,107	49,386	49,381
부채총계	1,064,914	1,034,421	1,010,289	1,011,503	1,009,059
지배주주지분	671,897	691,035	713,373	741,387	772,295
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	698,247	725,447	755,540
비지배주주지분	51,549	56,539	58,315	61,599	65,351
자본총계	723,446	747,574	771,688	802,986	837,646
부채외자본총계	1,788,359	1,781,995	1,781,977	1,814,489	1,846,705

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	18,712	48,180	67,562	87,038	89,657
당기순이익(손실)	57,197	45,464	36,862	43,957	47,318
비현금성항목등	111,653	127,811	63,174	59,716	56,999
유형자산감가상각비	21,646	22,546	27,772	47,337	44,741
무형자산감가상각비	11,942	12,748	14,120	14,462	14,501
기타	81,521	95,355	22,556	751	758
운전자본감소(증가)	-129,430	-108,650	-23,707	-3,632	283
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,995	4,254	1,205	-1,769	-1,205
재고자산감소(증가)	-13,245	-7,264	3,890	-2,599	-1,770
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,001	1,496	5,472	3,170	2,159
기타	-121,181	-107,137	-34,274	-2,435	1,099
법인세납부	-20,708	-16,445	-8,768	-13,003	-14,942
투자활동현금흐름	-55,098	-38,682	-24,718	-44,525	-44,436
금융자산감소(증가)	-22,765	-7,954	16,423	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-28,379	-29,369	-32,400	-29,769	-29,769
무형자산감소(증가)	-13,957	-14,609	-14,609	-14,609	-14,609
기타	10,003	13,249	5,868	5,403	5,492
재무활동현금흐름	39,810	4,094	-32,533	-23,157	-23,223
단기금융부채증가(감소)	-13,746	13,206	-9,770	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	84,939	18,700	-12,157	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	-2,616	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,845	-11,387	-13,454	-13,322	-13,321
기타	-17,923	-16,426	-7,906	-3,836	-3,902
현금의 증가(감소)	5,586	9,314	10,403	19,355	21,998
기초현금	73,315	78,901	88,215	98,618	117,973
기말현금	78,901	88,215	98,618	117,973	139,971
FCF	-13,537	49,540	27,557	46,098	49,404

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	936,490	963,761	934,402	958,923	975,620
매출원가	759,597	787,982	782,106	799,784	754,795
매출총이익	176,893	175,779	152,297	159,139	220,825
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	16.3	16.6	22.6
판매비와관리비	124,958	130,032	116,133	117,265	175,750
영업이익	51,935	45,747	36,163	41,874	45,075
영업이익률 (%)	5.6	4.8	3.9	4.4	4.6
비영업손익	21,136	-1,361	11,611	15,085	17,186
순금융비용	-1,055	-1,077	-1,696	-1,279	-1,301
외환관련손익	952	-1,027	456	639	650
관계기업투자등 관련손익	17,294	2,251	9,975	13,630	15,703
세전계속사업이익	73,071	44,386	47,774	56,959	62,260
세전계속사업이익률 (%)	7.8	4.6	5.1	5.9	6.4
계속사업법인세	15,874	-1,079	10,912	13,003	14,942
계속사업이익	57,197	45,464	36,862	43,957	47,318
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	36,862	43,957	47,318
순이익률 (%)	6.1	4.7	4.0	4.6	4.9
지배주주	54,064	40,328	33,656	40,521	43,414
지배주주귀속 순이익률(%)	5.77	4.18	3.6	4.23	4.45
비지배주주	3,132	5,136	3,206	3,435	3,904
총포괄이익	59,754	34,322	37,526	44,620	47,981
지배주주	56,145	29,948	34,471	41,336	44,229
비지배주주	3,609	4,374	3,054	3,284	3,752
EBITDA	85,523	81,041	78,056	103,673	104,317

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	1.8	2.9	-3.1	2.6	1.7
영업이익	-18.3	-11.9	-21.0	15.8	7.6
세전계속사업이익	-13.6	-39.3	7.6	19.2	9.3
EBITDA	-6.6	-5.2	-3.7	32.8	0.6
EPS(계속사업)	-15.8	-25.4	-16.5	20.4	7.1
수익성 (%)					
ROE	8.4	5.9	4.8	5.6	5.7
ROA	3.3	2.6	2.1	2.4	2.6
EBITDA마진	9.1	8.4	8.4	10.8	10.7
안정성 (%)					
유동비율	166.1	171.4	163.7	169.7	176.5
부채비율	147.2	138.4	130.9	126.0	120.5
순차입금/자기자본	28.7	23.4	20.6	16.0	11.5
EBITDA/이자비용(배)	31.4	24.3	21.8	27.0	26.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,938	14,127	11,789	14,194	15,207
BPS	235,358	242,062	249,887	259,700	270,526
CFPS	30,704	26,490	26,464	35,842	35,959
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	12.0	13.9	11.6	10.8
PER(최저)	6.8	9.5	10.1	8.4	7.9
PBR(최고)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	4.8	5.9	4.6	3.4	3.4
EV/EBITDA(최고)	8.0	8.4	8.3	6.0	5.7
EV/EBITDA(최저)	7.1	7.3	6.8	4.9	4.6