

쌍용차 (003620)

신 시장 개척으로 수출 강화할 계획

2Q18 Review: 영업이익률 -0.8% 기록

2분기 매출액은 9,419억원 (+4% (YoY))를 기록했다. 환율하락의 부정적 영향에도 불구하고, 전체 판매량 증가(+1%)와 렉스턴 스포츠의 비중상승 효과로 ASP가 3% 상승하면서 외형이 성장했다.

영업이익은 -75억(영업이익률 -0.8%, -0.1%p (YoY))로 적자가 축소되었다. 매출원가율은 감가상각비 증가와 배출 규제 대응을 위한 R&D 지출 증가로 87.2%(+3.5%p (YoY))로 높아졌지만, 판관비율은 비용 통제 강화에 힘입어 13.6%(-3.4%p (YoY)) 낮아졌다. 순이익은 -54억을 기록해 적자가 확대되었다.

2Q18 판매: 수출은 호조, 국내는 SUV 경쟁심화로 부진

2분기 판매는 36,446대(+1%, (YoY))를 기록했다. 내수 판매는 6% 감소한 27,517대를 기록했다. 렉스턴 스포츠의 판매증가에도 불구하고, 소형 SUV 세그먼트의 경쟁심화로 티볼리 판매가 감소(-29%(YoY))한 영향이 크다. 내수 비중은 76%(-5%p (YoY))로 하락했다.

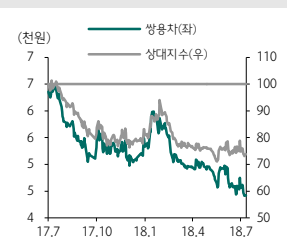
반면, 수출은 8,929대로 28% 증가했다. 아시아태평양/아프리카중동 등 기타/남미 판매량이 각각 140%/73%/27% (YoY) 증가했기 때문이다. 상반기 수출의 지역별 비중은 서유럽 42%(-10%p (YoY)), 남미 30%(+4%p), 아시아태평양 6%(+2%p), 기타 21%(+4%p)였다. 서유럽 비중은 역대 가솔린 선호도 증가로 디젤 수출이 감소하면서 하락했고, 아시아태평양 비중은 렉스턴의 인도향 CKD 수출이 증가하면서 상승했다.

실적표 IR의 주요 내용: 호주에 판매법인 설립할 예정

쌍용차는 평택공장 3라인에 주간 2교대 근무를 시작하면서 렉스턴 생산을 늘리고 있다. 수출에서는 호주와 인도(CKD 물량) 등 시장에 집중한다는 방침인데, 특히, 호주에서는 직영 판매법인을 설립해 2019년 최대 4,000~5,000대를 판매한다는 목표이다. 신차 개발에 대해서는 2019년 상반기에 코란도C 후속 모델을 출시하고, 향후 커넥티드카 및 전기차 개발 등을 병행하면서 1년에 최소 1개 이상 신모델을 출시한다는 계획이다. 연말까지의 개소세 인하에 대해서는 렉스턴 스포츠는 해당 사항이 없지만, 상대적으로 가격 인하폭이 큰 SUV 수요 증가로 티볼리, 코란도, G4 렉스턴 등이 수혜를 받을 것으로 기대 중이다. 대주주인 마힌드라의 1.3조원 투자와 관련해서는 마힌드라의 직접 투자가 아닌 쌍용차가 투자하는 것이라고 밝혔다.

Not Rated

CP(7월 23일): 4,420원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,269.31		
52주 최고/최저(원)	6,450/4,415	매출액(십억원)	3,904.5 / 4,328.6
시가총액(십억원)	609.7	영업이익(십억원)	(70.1) / 11.1
시가총액비중(%)	0.05	순이익(십억원)	(64.5) / 13.7
발행주식수(천주)	137,949.4	EPS(원)	(468) / 99
60일 평균 거래량(천주)	167.9	BPS(원)	N/A / N/A
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2	Stock Price	
17년 배당금(예상.원)	N/A		
17년 배당수익률(예상.%)	N/A		
외국인지분율(%)	77.08		
주요주주 지분율(%)			
Mahindra & Mahindra Limited 외 1인	72.47		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.3) (21.2) (30.5)		
상대	0.5 (11.9) (25.0)		

Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	3,484.9	3,326.6	3,390.1	3,628.5	3,494.6
영업이익	십억원	(8.9)	(76.9)	(35.8)	28.0	(65.3)
세전이익	십억원	(2.0)	(50.7)	(61.9)	58.1	(65.8)
순이익	십억원	(2.4)	(50.9)	(61.9)	58.1	(65.8)
EPS	원	(18)	(371)	(451)	423	(478)
증감률	%	적지	적지	적지	흑전	적전
PER	배	N/A	N/A	N/A	18.63	N/A
PBR	배	1.17	1.63	1.48	1.33	0.91
EV/EBITDA	배	5.86	42.86	9.20	5.68	6.38
ROE	%	(0.28)	(6.13)	(8.29)	7.60	(8.29)
BPS	원	6,444	5,674	5,226	5,923	5,619
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7512
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 쌍용차 월별 판매대수 추이

(단위: 대, %)

년	구분 월	판매대수			증가율		
		Total	Domestic	Export	Total	Domestic	Export
2015	1	10,321	6,817	3,504	(11)	25	(43)
	2	9,724	6,571	3,153	(18)	19	(50)
	3	12,870	7,719	5,151	(3)	32	(30)
	4	12,531	8,130	4,401	(8)	35	(42)
	5	11,982	7,753	4,229	(1)	47	(38)
	6	12,372	8,420	3,952	4	63	(41)
	7	11,814	8,210	3,604	(0)	36	(38)
	8	10,771	7,517	3,254	10	46	(29)
	9	11,489	8,106	3,383	10	59	(36)
	10	13,359	10,008	3,351	15	83	(45)
	11	12,415	9,062	3,353	21	56	(24)
	12	15,116	11,351	3,765	16	37	(20)
2016	1	10,082	6,571	3,511	(2)	(4)	0
	2	10,574	6,982	3,592	9	6	14
	3	13,010	9,069	3,941	1	17	(23)
	4	13,462	9,133	4,329	7	12	(2)
	5	13,282	9,191	4,091	11	19	(3)
	6	14,167	9,750	4,417	15	16	12
	7	12,784	7,546	5,238	8	(8)	45
	8	12,178	7,676	4,502	13	2	38
	9	12,144	8,011	4,133	6	(1)	22
	10	13,728	9,450	4,278	3	(6)	28
	11	13,728	9,475	4,253	11	5	27
	12	16,705	10,700	6,005	11	(6)	59
2017	1	10,420	7,015	3,405	3	7	(3)
	2	10,816	8,106	2,710	2	16	(25)
	3	12,992	9,229	3,763	(0)	2	(5)
	4	11,071	8,346	2,725	(18)	(9)	(37)
	5	12,349	10,238	2,111	(7)	11	(48)
	6	12,697	10,535	2,162	(10)	8	(51)
	7	11,413	8,658	2,755	(11)	15	(47)
	8	11,725	8,255	3,470	(4)	8	(23)
	9	13,168	9,465	3,703	8	18	(10)
	10	10,744	7,414	3,330	(22)	(22)	(22)
	11	12,082	8,769	3,313	(12)	(7)	(22)
	12	14,208	10,647	3,561	(15)	(0)	(41)
2018	1	10,205	7,675	2,530	(2)	9	(26)
	2	9,090	7,070	2,020	(16)	(13)	(25)
	3	11,369	9,243	2,126	(12)	0	(44)
	4	10,930	8,124	2,806	(1)	(3)	3
	5	12,938	9,709	3,229	5	(5)	53
	6	12,578	9,684	2,894	(1)	(8)	34

자료: 쌍용차, 하나금융투자

표 2. 쌍용차 분기별 판매대수 추이

(단위: 대, %)

년	구분 분기	판매대수			증가율		
		Total	Domestic	Export	Total	Domestic	Export
2015	1Q15	32,915	21,107	11,808	(10)	26	(41)
	2Q15	36,885	24,303	12,582	(2)	48	(40)
	3Q15	34,074	23,833	10,241	6	46	(35)
	4Q15	40,890	30,421	10,469	18	56	(31)
2016	1Q16	33,666	22,622	11,044	2	7	(6)
	2Q16	40,911	28,074	12,837	11	16	2
	3Q16	37,106	23,233	13,873	9	(3)	35
	4Q16	44,161	29,625	14,536	8	(3)	39
2017	1Q17	34,228	24,350	9,878	2	8	(11)
	2Q17	36,117	29,119	6,998	(12)	4	(45)
	3Q17	36,306	26,378	9,928	(2)	14	(28)
	4Q17	37,034	26,830	10,204	(16)	(9)	(30)
2018	1Q18	30,664	23,988	6,676	(10)	(1)	(32)
	2Q18	36,446	27,517	8,929	1	(6)	28

자료: 쌍용차, 하나금융투자

표 3. 티볼리 월별 판매대수 추이

(단위: 대, %)

년	구분 월	판매대수			증가율		
		Total	Domestic	Export	Total	Domestic	Export
2015	1	2,326	2,312	14			
	2	2,902	2,898	4			
	3	4,598	2,827	1,771			
	4	5,747	3,420	2,327			
	5	5,393	3,437	1,956			
	6	6,039	3,630	2,409			
	7	5,998	4,011	1,987			
	8	5,130	3,488	1,642			
	9	5,390	3,625	1,765			
	10	7,000	5,237	1,763			
	11	6,290	4,924	1,366			
	12	6,880	5,212	1,668			
2016	1	4,973	3,222	1,751	114	39	na
	2	5,156	3,374	1,782	78	16	na
	3	7,225	4,797	2,428	57	70	37
	4	7,788	5,375	2,413	36	57	4
	5	7,545	5,490	2,055	40	60	5
	6	8,065	5,711	2,354	34	57	(2)
	7	7,279	4,409	2,870	21	10	44
	8	6,591	4,357	2,234	28	25	36
	9	6,158	4,056	2,102	14	12	19
	10	7,838	5,441	2,397	12	4	36
	11	7,750	5,090	2,660	23	3	95
	12	9,453	5,613	3,840	37	8	130
2017	1	5,749	3,851	1,898	16	20	8
	2	6,143	4,801	1,342	19	42	(25)
	3	6,722	5,424	1,298	(7)	13	(47)
	4	6,096	5,011	1,085	(22)	(7)	(55)
	5	5,672	4,724	948	(25)	(14)	(54)
	6	5,965	4,813	1,152	(26)	(16)	(51)
	7	5,836	4,479	1,357	(20)	2	(53)
	8	5,657	4,187	1,470	(14)	(4)	(34)
	9	6,628	5,097	1,531	8	26	(27)
	10	5,288	3,710	1,578	(33)	(32)	(34)
	11	5,419	4,298	1,121	(30)	(16)	(58)
	12	6,277	4,885	1,392	(34)	(13)	(64)
2018	1	4,059	3,117	942	(29)	(19)	(50)
	2	3,783	2,756	1,027	(38)	(43)	(23)
	3	4,904	4,121	783	(27)	(24)	(40)
	4	4,414	3,341	1,073	(28)	(33)	(1)
	5	4,945	3,360	1,285	(13)	(29)	36
	6	4,909	3,695	1,214	(18)	(23)	5

자료: 쌍용차, 하나금융투자

표 4. 쌍용차 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, 만대)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	2015년	2016년	2017년
판매대수	3.4	4.1	3.7	4.4	3.4	3.6	3.6	3.7	3.1	3.6	14.5	15.6	14.4
매출액	813	964	851	1,001	789	903	901	902	809	942	3,390	3,629	3,495
매출원가 (원가율)	673	796	727	840	673	756	770	781	719	821	2,869	3,037	2,979
매출총이익	140	168	124	160	116	148	131	122	90	121	521	592	516
판매비 (판매비율)	132	148	131	152	116	154	148	147	121	129	557	564	566
영업이익 (OPM)	8	19	(7)	8	(16)	(7)	(17)	(26)	(31)	(8)	(36)	28	(65)
	1.0%	2.0%	-0.9%	0.8%	-2.0%	-0.7%	-1.9%	-2.8%	-3.9%	-0.8%	-1.1%	0.8%	-1.9%

자료: 쌍용차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	3,484.9	3,326.6	3,390.1	3,628.5	3,494.6
매출원가	2,982.0	2,869.5	2,868.8	3,036.8	2,978.6
매출총이익	502.9	457.1	521.3	591.7	516.0
판매비	511.9	534.1	557.1	563.8	581.4
영업이익	(8.9)	(76.9)	(35.8)	28.0	(65.3)
금융손익	21.8	33.1	(27.8)	7.1	4.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.3)	3.8	1.4
기타영업외손익	(14.9)	(6.8)	2.0	19.2	(5.9)
세전이익	(2.0)	(50.7)	(61.9)	58.1	(65.8)
법인세	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	(2.4)	(50.9)	(61.9)	58.1	(65.8)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2.4)	(50.9)	(61.9)	58.1	(65.8)
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(2.4)	(50.9)	(61.9)	58.1	(65.8)
지배주주지분포괄이익	4.0	(106.8)	(62.6)	95.6	(42.6)
NOPAT	(10.5)	(77.3)	(35.8)	28.0	(65.3)
EBITDA	134.4	29.2	114.6	183.9	113.7
성장성(%)					
매출액증가율	21.3	(4.5)	1.9	7.0	(3.7)
NOPAT증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA증가율	235.2	(78.3)	292.5	60.5	(38.2)
영업이익증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	14.4	13.7	15.4	16.3	14.8
EBITDA이익률	3.9	0.9	3.4	5.1	3.3
영업이익률	(0.3)	(2.3)	(1.1)	0.8	(1.9)
계속사업이익률	(0.1)	(1.5)	(1.8)	1.6	(1.9)
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	(18)	(371)	(451)	423	(478)
BPS	6,444	5,674	5,226	5,923	5,619
CFPS	1,529	962	1,134	2,363	1,555
EBITDAPS	1,021	213	835	1,340	825
SPS	26,481	24,243	24,705	26,443	25,355
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	18.6	N/A
PBR	1.2	1.6	1.5	1.3	0.9
PCFR	4.9	9.6	6.8	3.3	3.3
EV/EBITDA	5.9	42.9	9.2	5.7	6.4
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	(0.3)	(6.1)	(8.3)	7.6	(8.3)
ROA	(0.1)	(2.5)	(3.1)	2.8	(3.0)
ROIC	(1.1)	(7.2)	(3.1)	2.4	(5.4)
부채비율	139.5	153.2	184.4	166.2	190.0
순부채비율	(28.1)	(2.4)	(1.2)	(4.8)	2.4
이자보상배율(배)	(1.0)	(66.9)	(27.1)	34.7	(71.0)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	906.4	603.2	613.9	681.8	655.2
금융자산	395.8	158.0	199.6	239.2	215.4
현금성자산	366.8	156.8	197.9	238.4	215.4
매출채권 등	223.5	176.8	160.1	230.3	203.8
재고자산	280.9	260.7	247.7	205.0	228.4
기타유동자산	6.2	7.7	6.5	7.3	7.6
비유동자산	1,211.2	1,365.2	1,425.3	1,481.6	1,592.8
투자자산	0.6	0.6	10.4	14.2	15.6
금융자산	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
유형자산	1,084.2	1,173.7	1,187.8	1,199.0	1,239.7
무형자산	89.5	150.9	186.9	234.3	303.3
기타비유동자산	36.9	40.0	40.2	34.1	34.2
자산총계	2,117.6	1,968.4	2,039.2	2,163.4	2,248.0
유동부채	947.2	821.6	878.8	945.1	1,006.6
금융부채	147.0	114.5	153.2	187.8	164.3
매입채무 등	744.1	644.8	664.1	699.4	784.2
기타유동부채	56.1	62.3	61.5	57.9	58.1
비유동부채	286.2	369.4	443.4	405.7	466.3
금융부채	0.0	25.0	37.5	12.5	70.0
기타비유동부채	286.2	344.4	405.9	393.2	396.3
부채총계	1,233.4	1,191.0	1,322.1	1,350.7	1,472.9
지배주주지분	884.2	777.4	717.1	812.7	775.2
자본금	686.1	686.1	686.1	686.1	689.7
자본잉여금	128.6	129.6	130.7	130.7	132.2
자본조정	0.8	(0.3)	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	27.5	(13.1)	1.6	(1.3)	1.2
이익잉여금	41.2	(25.0)	(102.3)	(3.8)	(48.9)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	884.2	777.4	717.1	812.7	775.2
순금융부채	(248.8)	(18.5)	(8.8)	(38.9)	18.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	274.1	68.2	201.5	244.4	204.4
당기순이익	(2.4)	(50.9)	(61.9)	58.1	(65.8)
조정	202.3	185.3	217.2	265.2	279.1
감가상각비	143.3	106.2	150.4	155.9	179.0
외환거래손익	0.5	1.2	0.6	3.0	5.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	(3.8)	(1.4)
기타	58.5	77.9	66.2	110.1	96.0
영업활동 자산부채 변동	74.2	(66.2)	46.2	(78.9)	(8.9)
투자활동 현금흐름	(212.1)	(257.5)	(228.0)	(210.7)	(277.5)
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(9.9)	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(151.8)	(182.3)	(150.4)	(125.5)	(157.2)
기타	(60.3)	(75.2)	(67.7)	(85.2)	(120.3)
재무활동 현금흐름	101.4	(21.4)	67.5	7.0	50.2
금융부채증가(감소)	21.6	(7.5)	51.2	9.5	34.0
자본증가(감소)	78.7	1.1	1.1	0.0	5.1
기타재무활동	1.1	(15.0)	15.2	(2.5)	11.1
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	163.1	(210.0)	41.1	40.5	(23.0)
Unlevered CFO	201.3	132.0	155.6	324.2	214.4
Free Cash Flow	121.8	(115.5)	50.5	116.9	46.9

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2017년 7월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 7월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.