

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우
soonwoo@sk.com
02-3773-8882

Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	21,610 만주
자사주	1,545 만주
액면가	5,000 원
시가총액	260,675 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	29.10%
국민연금공단	8.26%
외국인지분률	46.20%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(18/10/08)	122,000 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	164,500 원
52주 최저가	119,500 원
60일 평균 거래대금	514 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.3%	-7.1%
6개월	-20.0%	-13.8%
12개월	-18.9%	-13.9%

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

점차 중요해질 중국 대응전략

18년 3분기 실적 매출액 23.5 조원(YoY -2.9%), 영업이익 8,661 억원(YoY -28.1%, OPM 3.7%), 당기순이익 8,832 억원(YoY -8.8%, NIM 3.6%)으로 전망. 신흥국 통화 약세와 낮은 재고소진 효과, 리콜비용 반영 등으로 시장기대치 하회 예상. 기저효과에도 불구하고 3분기 중국판매 부진. 공급과잉이 이끄는 경쟁심화 환경에서 4분기부터 높아진 기저를 맞이. 중국 대응전략은 점차 중요해질 수 밖에 없다는 판단

3Q18 Preview - 신흥국 환율과 리콜 비용

18년 3분기 실적은 매출액 23.5 조원(YoY -2.9%), 영업이익 8,661 억원(YoY -28.1%, OPM 3.7%), 당기순이익 8,832 억원(YoY -8.8%, NIM 3.6%)으로 전망한다. 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 2.3%, 금융부문 4.9%, 기타부문 4.8%로 자동차부문의 수익성은 전년 동기 2.9% 대비 하락을 예상한다. 원/달러 환율은 전년 동기와 비슷한 수준이었지만, 1) 신흥국 통화 약세, 2) 전년 동기 대비 낮은 재고소진 효과, 3) 국내 공장 조업일수 감소 등으로 매출은 감소할 전망이다. 판매보증관련 비용은 기밀화율의 낮은 변화로 환변동에 따른 추가 충당부담은 없겠지만, 전분기 미반영되었던 에어백 리콜 등이 반영됨에 따라 매출액 대비 2.1% 수준의 충당이 예상된다. 중국생산법인인 BHMC는 출하부진의 영향으로 전분기와 유사한 1.0%의 순이익을 기록할 전망한다. 2분기 예상보다 높은 수익성을 보였던 금융부문은 단기적 이슈가 크다고 판단됨에 따라, 전년 동기와 유사한 실적이 예상된다.

점차 중요해질 중국 대응전략

연초 이후 낮아진 재고부담과 내수에서의 개별소비세 인하는 긍정적인 요인이다. 미국 또한 기대만큼의 신차효과는 아니지만, 미국시장의 산업재고가 감소하며 경쟁심화의 정도는 다소 완화된 분위기다. 하지만 중국은 낮은 기저효과에도 불구하고 3분기 부진한 판매를 보였고, 확대된 공급능력으로 고정비 부담이 발생하며 수익성도 악화되었다. 판매촉진을 위해 신차출시가 예정되어있지만, 중국 자동차산업은 현재 공급과잉이 이끄는 경쟁환경임을 감안하면 기대만큼의 효과가 나타나기엔 어려운 상황이다. 낮은 기저가 끝나고 4분기부터 높아진 기저를 맞이한다는 점을 생각하면, 중국 대응전략은 점차 중요해질 수 밖에 없다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

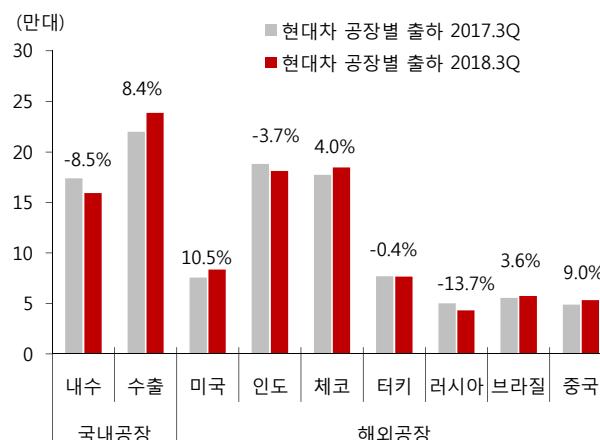
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	919,587	936,490	963,761	945,741	975,461	997,202
yoY	%	3.0	1.8	2.9	-1.9	3.1	2.2
영업이익	억원	63,579	51,935	45,747	35,318	42,143	45,622
yoY	%	-15.8	-18.3	-11.9	-22.8	19.3	8.3
EBITDA	억원	91,519	85,523	81,041	77,162	104,334	105,191
세전이익	억원	84,594	73,071	44,386	45,958	57,552	63,111
순이익(지배주주)	억원	64,173	54,064	40,328	30,619	38,975	42,023
영업이익률%	%	6.9	5.6	4.8	3.7	4.3	4.6
EBITDA%	%	10.0	9.1	8.4	8.2	10.7	10.6
순이익률	%	7.1	6.1	4.7	3.7	4.6	4.8
EPS	원	22,479	18,938	14,127	10,866	13,832	14,913
PER	배	6.6	7.7	11.0	11.2	8.8	8.2
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	6.8	7.6	7.9	7.2	5.3	5.1
ROE	%	10.7	8.4	5.9	4.4	5.4	5.6
순차입금	억원	174,046	207,642	174,739	187,458	172,646	149,817
부채비율	%	147.3	147.2	138.4	135.5	128.5	121.4

<표 1> 현대차 2018년 3 분기 실적 Preview

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	YoY	(단위 대 억원) QoQ
현대차출하	1,072,204	1,203,769	1,037,598	1,174,411	1,084,078	1.1%	-7.7%
국내공장	393,848	394,595	401,800	442,049	397,629	1.0%	-10.0%
내수	173,888	170,268	178,684	190,730	159,138	-8.5%	-16.6%
수출	219,960	224,327	223,116	251,319	238,491	8.4%	-5.1%
해외공장	678,356	809,174	635,798	732,362	686,449	1.2%	-6.3%
미국	75,471	62,514	64,966	79,349	83,384	10.5%	5.1%
인도	177,505	183,989	172,145	176,539	184,547	4.0%	4.5%
터키	50,300	58,700	51,300	56,018	43,410	-13.7%	-22.5%
체코	77,017	89,803	82,296	88,249	76,672	-0.4%	-13.1%
러시아	55,600	64,527	58,189	62,190	57,602	3.6%	-7.4%
브라질	49,075	48,998	40,939	47,984	53,472	9.0%	11.4%
중국	188,063	294,660	162,612	217,486	181,054	-3.7%	-16.8%
중국상용	5,325	5,983	3,351	4,547	6,308	18.5%	38.7%
매출액	242,013	245,009	224,366	247,118	235,101	-2.9%	-4.9%
자동차	188,239	186,560	173,889	188,525	181,672	-3.5%	-3.6%
금융	37,137	40,327	38,676	42,997	38,144	2.7%	-11.3%
기타	16,636	18,122	11,800	15,596	15,284	-8.1%	-2.0%
매출원가	198,616	202,827	189,691	207,853	197,249	-0.7%	-5.1%
%	82.1	82.8	84.5	84.1	83.9	1.8%p	-0.2%p
판관비	31,354	34,429	27,862	29,757	29,190	-6.9%	-1.9%
%	13.0	14.1	12.4	12.0	12.4	-0.5%p	0.4%p
영업이익	12,042	7,752	6,813	9,508	8,661	-28.1%	-8.9%
%	5.0	3.2	3.0	3.8	3.7	-1.3%p	-0.2%p
자동차	5,546	701	3,998	4,511	4,178	-24.7%	-7.4%
%	2.9	0.4	2.3	2.4	2.3	-0.6%p	-0.1%p
금융	1,789	1,470	1,729	2,661	1,875	4.8%	-29.5%
%	4.8	3.6	4.5	6.2	4.9	0.1%p	-1.3%p
기타	834	677	385	883	734	-12.0%	-16.9%
%	5.0	3.7	3.3	5.7	4.8	-0.2%p	-0.9%p
연결조정	3,874	4,904	701	1,453	1,874	-51.6%	28.9%
영업외손익	-1,038	-3,591	2,446	1,780	2,610	흑전	46.6%
%	-0.4	-1.5	1.1	0.7	1.1	1.5%p	0.4%p
세전이익	11,004	4,161	9,259	11,288	11,271	2.4%	-0.2%
%	4.5	1.7	4.1	4.6	4.8	0.2%p	0.2%p
법인세	1,612	-8,718	1,943	3,181	2,705	67.8%	-15.0%
%	14.7	-209.5	21.0	28.2	24.0	9.3%p	-4.2%p
당기순이익	9,392	12,879	7,316	8,107	8,566	-8.8%	5.7%
%	3.9	5.3	3.3	3.3	3.6	-0.2%p	0.4%p
지배주주	8,524	10,330	6,680	7,006	7,402	-13.2%	5.7%
%	3.5	4.2	3.0	2.8	3.1	-0.4%p	0.3%p

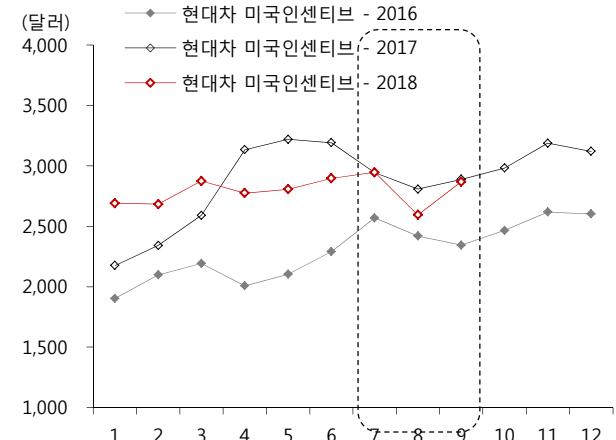
자료 현대차, SK 증권 추정

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



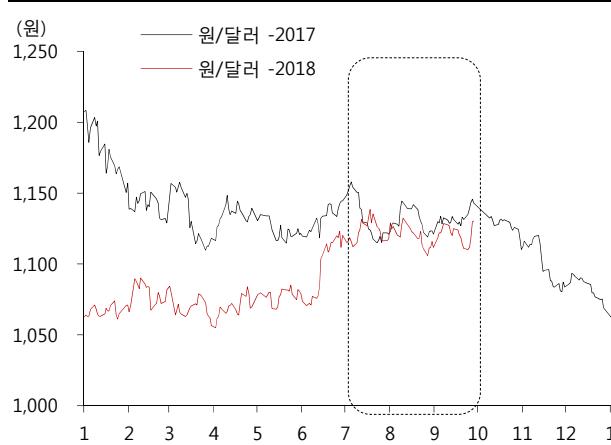
자료: 현대차, SK 증권

<그림 2> 미국 인센티브 추이



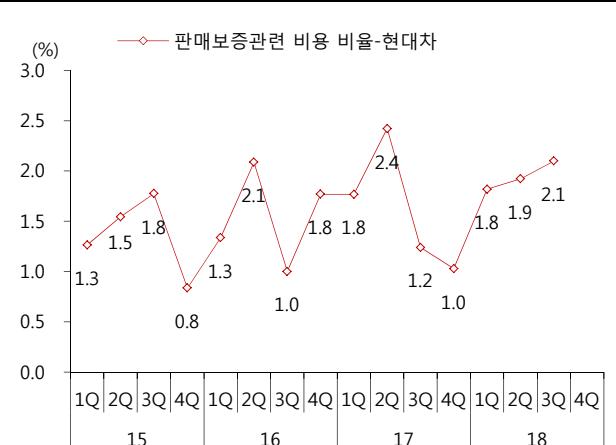
자료: Autodata, SK 증권

<그림 5> 원/달러 평균 환율 - 원/달러는 전년과 유사한 수준



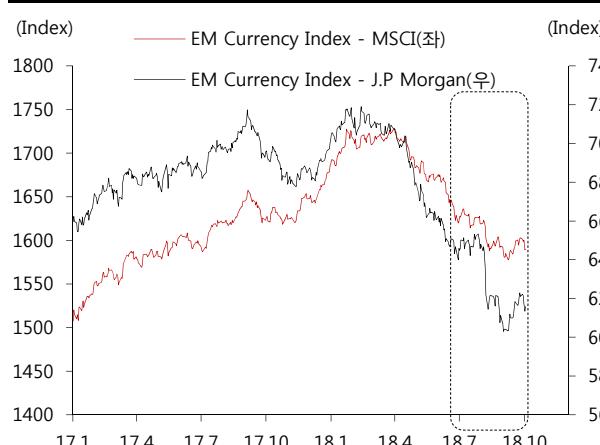
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 6> 판매보증 총당금 추이 - 리콜 등 일회성 비용으로 증가 전망



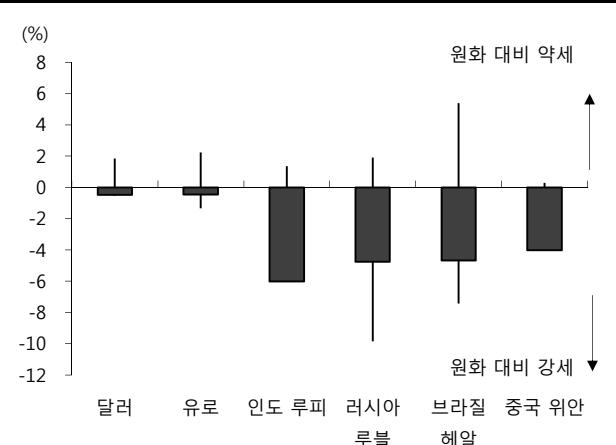
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 5> 이종통화 지수 추이 - 3분기에도 불리하게 작용



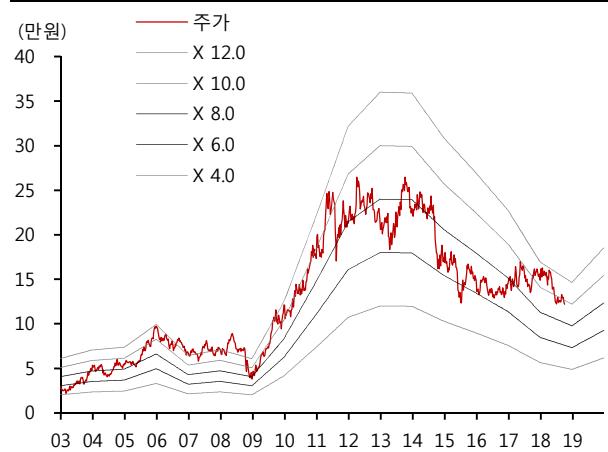
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 3Q18



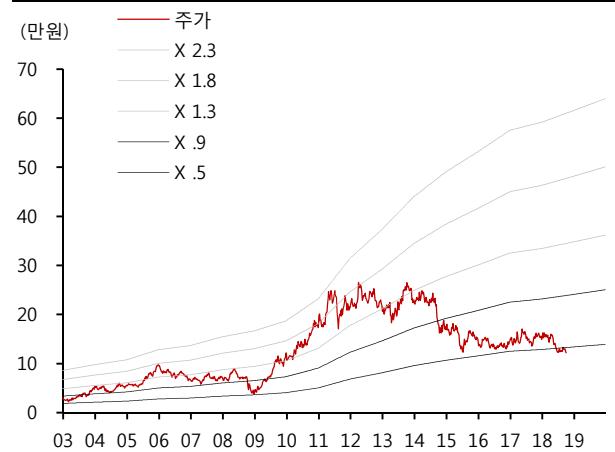
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 – 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 – 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주기대비	최고(최저)주기대비	
2018.10.10	매수	180,000원	6개월			
2018.07.27	매수	180,000원	6개월	-26.40%	-11.11%	
2018.07.12	매수	180,000원	6개월	-24.01%	-11.11%	
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	-15.17%	-2.86%	
2017.10.23	매수	175,000원	6개월	-15.86%	-2.86%	
2017.07.27	매수	175,000원	6개월	-15.91%	-2.86%	
2017.07.11	매수	175,000원	6개월	-15.51%	-2.86%	
2017.04.27	매수	175,000원	6개월	-15.53%	-2.86%	
2017.04.12	매수	175,000원	6개월	-18.01%	-2.86%	

Price Action Chart for Hyundai Motor (현대차) from October 2016 to October 2018. The chart shows the actual price (수정주가) in black and the target price (목표주가) in orange. The target price is a step function that remains relatively flat around 175,000 won during the period.

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 10월 10일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	724,496	739,759	732,136	744,939	764,149
현금및현금성자산	78,901	88,215	92,951	95,264	105,592
매출채권및기타채권	75,873	68,086	68,233	70,377	71,946
재고자산	105,238	102,799	104,031	107,301	109,692
비유동자산	1,063,863	1,042,235	1,078,894	1,092,718	1,096,555
장기금융자산	295,780	282,895	295,416	296,466	297,516
유형자산	294,057	298,271	299,913	281,667	266,062
무형자산	45,862	48,093	48,991	49,053	49,100
자산총계	1,788,359	1,781,995	1,811,031	1,837,656	1,860,704
유동부채	436,098	431,607	447,059	449,493	448,200
단기금융부채	237,358	230,839	242,319	238,319	232,319
매입채무 및 기타채무	122,525	119,629	125,117	129,049	131,926
단기충당부채	19,256	18,100	17,761	18,320	18,728
비유동부채	628,816	602,814	594,845	583,950	572,217
장기금융부채	498,698	493,804	486,389	482,389	480,389
장기매입채무 및 기타채무	226	192	192	192	192
장기충당부채	50,471	48,445	48,086	40,000	30,140
부채총계	1,064,914	1,034,421	1,041,904	1,033,443	1,020,417
지배주주지분	671,897	691,035	709,546	739,283	769,495
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	-20,108	-20,108	-20,108
자기주식	-16,401	-16,401	-20,108	-20,108	-20,108
이익잉여금	643,614	673,323	697,580	726,235	755,366
비자매주주지분	51,549	56,539	59,581	64,931	70,792
자본총계	723,446	747,574	769,127	804,213	840,287
부채와자본총계	1,788,359	1,781,995	1,811,031	1,837,656	1,860,704

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	18,712	48,180	63,550	68,891	79,450
당기순이익(순실)	57,197	45,464	35,019	44,405	47,964
비현금성항목등	111,653	127,811	86,640	59,930	57,227
유형자산감가상각비	21,646	22,546	27,772	47,646	45,006
무형자산상각비	11,942	12,748	14,071	14,546	14,563
기타	81,521	95,355	45,098	389	397
운전자본감소(증가)	-129,430	-108,650	-49,727	-22,296	-10,594
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,995	4,254	2,855	-2,144	-1,569
재고자산감소(증가)	-13,245	-7,264	-862	-3,269	-2,392
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	3,001	1,496	8,990	3,932	2,876
기타	-121,181	-107,137	-60,710	-20,815	-9,510
법인세납부	-20,708	-16,445	-8,383	-13,147	-15,147
투자활동현금흐름	-55,098	-38,682	-23,698	-44,356	-44,240
금융자산감소(증가)	-22,765	-7,954	15,789	-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	7,522	5,202	5,318
재무활동현금흐름	39,810	4,094	-35,303	-22,222	-24,881
단기금융부채증가(감소)	-13,746	13,206	-8,984	-4,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	84,939	18,700	-2,190	-4,000	-2,000
자본의증가(감소)	-2,616	0	-3,707	0	0
배당금의 지급	-10,845	-11,387	-10,795	-10,320	-12,892
기타	-17,923	-16,426	-11,806	-3,902	-3,989
현금의 증가(감소)	5,586	9,314	4,735	2,313	10,329
기초현금	73,315	78,901	88,215	92,951	95,264
기말현금	78,901	88,215	92,951	95,264	105,592
FCF	-13,537	49,540	12,140	28,394	39,639

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	936,490	963,761	945,741	975,461	997,202
매출원가	759,597	787,982	793,532	815,533	771,492
매출총이익	176,893	175,779	152,209	159,929	225,710
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	16.1	16.4	22.6
판매비와관리비	124,958	130,032	116,890	117,786	180,087
영업이익	51,935	45,747	35,318	42,143	45,622
영업이익률 (%)	5.6	4.8	3.7	4.3	4.6
비영업손익	21,136	-1,361	10,640	15,409	17,488
순금융비용	-1,055	-1,077	-1,600	-1,301	-1,330
외환관련손익	952	-1,027	-1,399	650	665
관계기업투자등 관련손익	17,294	2,251	10,436	13,847	15,891
세전계속사업이익	73,071	44,386	45,958	57,552	63,111
세전계속사업이익률 (%)	7.8	4.6	4.9	5.9	6.3
계속사업법인세	15,874	-1,079	10,939	13,147	15,147
계속사업이익	57,197	45,464	35,019	44,405	47,964
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	35,019	44,405	47,964
순이익률 (%)	6.1	4.7	3.7	4.6	4.8
지배주주	54,064	40,328	30,619	38,975	42,023
지배주주구속 순이익률(%)	5.77	4.18	3.24	4	4.21
비지배주주	3,132	5,136	4,399	5,429	5,941
총포괄이익	59,754	34,322	36,020	45,406	48,966
지배주주	56,145	29,948	31,700	40,056	43,104
비지배주주	3,609	4,374	4,320	5,350	5,862
EBITDA	85,523	81,041	77,162	104,334	105,191

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	18	2.9	-1.9	3.1	2.2
영업이익	-18.3	-11.9	-22.8	19.3	8.3
세전계속사업이익	-13.6	-39.3	3.5	25.2	9.7
EBITDA	-6.6	-5.2	-4.8	35.2	0.8
EPS(계속사업)	-15.8	-25.4	-23.1	27.3	7.8
수익성 (%)					
ROE	84	5.9	4.4	5.4	5.6
ROA	33	2.6	2.0	2.4	2.6
EBITDA/이자비용(배)	9.1	8.4	8.2	10.7	10.6
안정성 (%)					
유동비율	166.1	171.4	163.8	165.7	170.5
부채비율	147.2	138.4	135.5	128.5	121.4
순자본/자기자본	28.7	23.4	24.4	21.5	17.8
EBITDA/이자비용(배)	31.4	24.3	23.0	26.7	26.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,938	14,127	10,866	13,832	14,913
BPS	235,358	242,062	256,210	266,948	277,857
CFPS	30,704	26,490	25,716	35,903	36,053
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	12.0	15.1	11.9	11.0
PER(최저)	6.8	9.5	11.0	8.6	8.0
PBR(최고)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	4.8	5.9	4.7	3.4	3.4
EV/EBITDA(최고)	8.0	8.4	8.8	6.4	6.2
EV/EBITDA(최저)	7.1	7.3	7.2	5.3	5.1