

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

### Company Data

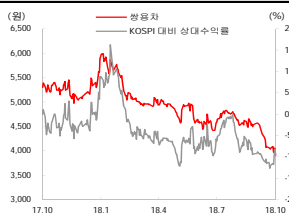
자본금	6,897 억원
발행주식수	13,795 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	5,394 억원
주요주주	
Mahindra & Mahindra Limited(외1)	72.47%

외국인지분률	77.20%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/10/28)	3,910 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	5,990 원
52주 최저가	3,910 원
60일 평균 거래대금	5 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.7%	-0.4%
6개월	-20.9%	-3.3%
12개월	-26.2%	-9.7%

## 쌍용차 (003620/KS | 매수(유지) | T.P 5,000 원(하향))

### 3Q18 Review - 여전히 관건은 수출물량 확대

18년 3분기 실적 매출액 9,015 억원(YoY +0.1%), 영업이익 -220 억원(YoY 적자지속, OPM -2.4%), 당기순이익 -182 억원(YoY 적자지속, -2.0%) 기록. 수출물량 감소와 함께 원가상승 요인이 작용하며 적자폭 확대. 내수에서 안정적인 판매 및 믹스 개선은 긍정적이거나 수출물량 확대 여부가 중요. 고정비 감소를 위한 가동률 증가와 함께 내수 SUV 시장 경쟁심화 대응을 위해서 필수적. 향후 호주/인도 등 신규시장 판매 확대 여부에 주목

### 3Q18 Review - 수출감소, 비용의 증가

18년 3분기 실적은 매출액 9,015 억원(YoY +0.1%), 영업이익 -220 억원(YoY 적자지속, OPM -2.4%), 당기순이익 -182 억원(YoY 적자지속, -2.0%)를 기록하였다. 신차 확대에 개선된 믹스와 내수성장은 긍정적인 반면, 수출은 유럽에서의 규제 변화 및 가솔린 엔진 선호 증대 등이 반영되며 전년 동기 대비 14% 감소하였다. 영업이익은 판매량 감소에 따른 고정비 증가와 감가상각비용 반영, 규제 대응을 위한 R&D 비용 증가, 환율 변동 등 원가상승 요인이 크게 작용하며 전년동기, 전분기 대비 적자폭이 확대되었다.

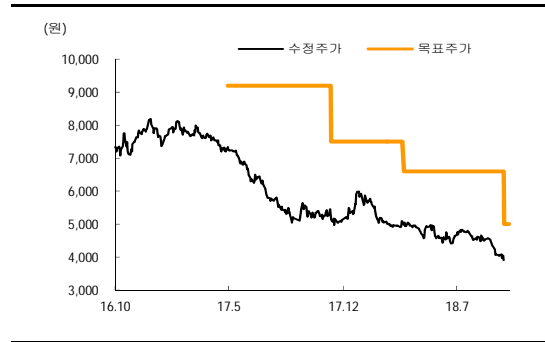
### 여전히 관건은 수출물량 확대

개별소비세 인하 효과가 더해지며 동사의 내수 판매 및 신차 믹스 확대가 진행되고 있지만, 여전히 관건은 수출물량 확대라는 판단이다. 수출물량 감소의 영향으로 18년 3분기 내수 비중은 76%로 전년 동기 73%와 비교하면 3%p 증가하였다. 과거 단일 차종이 아닌 2개의 신규차종이 출시되었고, 내년도 상반기에도 코란도 C 후속모델이 예정되어 있다는 점에서 감가상각 등 고정비 부담을 낮추기 위해서라도 수출물량 회복을 통한 가동률 개선은 필수적이다. 또한 경쟁업체의 내수 SUV 라인업이 확대되며 경쟁심화가 예상된다는 점도 수출확대의 필요성을 높이는 요인이다. 기존 수출지역뿐만 아니라 호주와 인도 등 신규 시장에서의 판매확대 여부에 주목할 필요가 있다. 투자 의견 매수, 목표 주가는 19년 BPS에 Target PBR 1.0 배를 적용한 5,000 원으로 하향한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	33,901	36,285	34,946	36,793	37,414	37,307
yoy	%	1.9	7.0	-3.7	5.3	1.7	-0.3
영업이익	억원	-358	280	-653	-689	-187	149
yoy	%	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	억원	1,146	1,839	1,137	1,664	2,178	2,513
세전이익	억원	-619	581	-658	-713	-217	119
순이익(지배주주)	억원	-619	581	-658	-712	-217	119
영업이익률%	%	-1.1	0.8	-1.9	-1.9	-0.5	0.4
EBITDA%	%	3.4	5.1	3.3	4.5	5.8	6.7
순이익률	%	-1.8	1.6	-1.9	-1.9	-0.6	0.3
EPS	원	-451	423	-478	-516	-157	87
PER	배	N/A	18.6	N/A	N/A	N/A	45.2
PBR	배	1.5	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	11.9	7.2	8.9	5.4	4.2	3.6
ROE	%	-8.3	7.6	-8.3	-9.6	-3.1	1.7
순차입금	억원	-88	-389	188	746	863	728
부채비율	%	184.4	166.2	190.0	220.4	239.2	235.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	5,000원	6개월		
2018.04.22	매수	6,600원	6개월	-29.86%	-23.48%
2017.12.08	매수	7,500원	6개월	-29.59%	-20.13%
2017.05.29	매수	9,200원	6개월	-35.65%	-20.22%



**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 기관투자자 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 10 월 29 일 기준)**

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	6,818	6,552	6,724	7,285	7,407
현금및현금성자산	2,384	2,154	2,080	2,562	2,697
매출채권및기타채권	2,303	2,038	2,146	2,182	2,176
재고자산	2,050	2,284	2,404	2,445	2,438
<b>비유동자산</b>	14,816	15,928	15,835	15,862	15,886
장기금융자산	6	6	6	6	6
유형자산	11,990	12,397	11,747	11,377	11,084
무형자산	2,343	3,033	3,516	3,896	4,200
<b>자산총계</b>	21,634	22,480	22,560	23,147	23,293
<b>유동부채</b>	9,451	10,066	10,617	10,860	10,835
단기금융부채	1,878	1,643	2,140	2,240	2,240
매입채무 및 기타채무	6,350	7,158	7,144	7,264	7,244
단기충당부채	545	542	571	581	579
<b>비유동부채</b>	4,057	4,663	4,903	5,463	5,513
장기금융부채	125	700	700	1,200	1,200
장기매입채무 및 기타채무	55	34	34	34	34
장기충당부채	1,081	1,083	1,274	1,284	1,284
<b>부채총계</b>	13,507	14,729	15,519	16,323	16,348
<b>지배주주지분</b>	8,127	7,752	7,040	6,825	6,945
자본금	6,861	6,897	6,897	6,897	6,897
자본잉여금	1,307	1,322	870	870	870
기타자본구성요소	9	9	9	9	9
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-38	-489	-749	-966	-847
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	8,127	7,752	7,040	6,825	6,945
<b>부채외자본총계</b>	21,634	22,480	22,560	23,147	23,293

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,453	2,055	1,801	2,250	2,502
당기순이익(손실)	581	-658	-712	-217	119
비현금성항목등	2,661	2,802	2,709	2,395	2,394
유형자산감가상각비	1,188	1,281	1,648	1,570	1,493
무형자산감가상각비	371	508	705	795	871
기타	1,188	1,099	395	55	55
운전자본감소(증가)	-789	-89	-195	72	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-785	94	-121	-36	6
재고자산감소(증가)	365	-271	-149	-41	7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	265	666	181	121	-21
기타	-634	-578	-107	28	-4
법인세납부	0	0	0	0	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,080	-2,748	-2,277	-2,232	-2,232
금융자산감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,255	-1,572	-1,200	-1,200	-1,200
무형자산감소(증가)	-828	-1,175	-1,175	-1,175	-1,175
기타	3	-1	98	143	143
<b>재무활동현금흐름</b>	33	464	401	465	-135
단기금융부채증가(감소)	0	0	600	100	0
장기금융부채증가(감소)	65	450	-124	500	0
자본의증가(감소)	0	51	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-32	-37	-75	-135	-135
<b>현금의 증가(감소)</b>	405	-230	-74	482	135
기초현금	1,979	2,384	2,154	2,080	2,562
기말현금	2,384	2,154	2,080	2,562	2,697
FCF	-81	-730	-760	-125	127

자료 : 쌍용차, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	36,285	34,946	36,793	37,414	37,307
<b>매출원가</b>	30,368	29,786	32,257	32,363	32,196
<b>매출총이익</b>	5,918	5,161	4,536	5,051	5,111
매출총이익률 (%)	16.3	14.8	12.3	13.5	13.7
<b>판매비와관리비</b>	5,638	5,814	5,225	5,238	4,962
영업이익	280	-653	-689	-187	149
영업이익률 (%)	0.8	-1.9	-1.9	-0.5	0.4
<b>비영업손익</b>	301	-5	-23	-30	-30
<b>순금융비용</b>	-18	-18	-34	-8	-8
외환관련손익	24	42	-44	4	4
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	38	14	14	13	13
세전계속사업이익	581	-658	-713	-217	119
세전계속사업이익률 (%)	1.6	-1.9	-1.9	-0.6	0.3
계속사업법인세	0	0	0	0	0
<b>계속사업이익</b>	581	-658	-712	-217	119
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	581	-658	-712	-217	119
<b>순이익률 (%)</b>	1.6	-1.9	-1.9	-0.6	0.3
지배주주	581	-658	-712	-217	119
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.6	-1.88	-1.94	-0.58	0.32
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	956	-426	-711	-216	121
<b>지배주주</b>	956	-426	-711	-216	121
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	1,839	1,137	1,664	2,178	2,513

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.0	-3.7	5.3	1.7	-0.3
영업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	60.4	-38.2	46.3	30.9	15.4
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.6	-8.3	-9.6	-3.1	1.7
ROA	2.8	-3.0	-3.2	-1.0	0.5
EBITDA마진	5.1	3.3	4.5	5.8	6.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	72.1	65.1	63.3	67.1	68.4
부채비율	166.2	190.0	220.4	239.2	235.4
순차입금/자기자본	-4.8	2.4	10.6	12.6	10.5
EBITDA/이자비용(배)	227.9	123.7	25.3	16.1	18.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	423	-478	-516	-157	87
BPS	5,923	5,619	5,104	4,947	5,035
CFPS	1,559	821	1,189	1,557	1,800
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.8	N/A	N/A	N/A	69.2
PER(최저)	14.7	N/A	N/A	N/A	45.2
PBR(최고)	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2
PBR(최저)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	5.1	6.2	3.3	2.5	2.2
EV/EBITDA(최고)	7.6	12.6	7.2	5.5	4.7
EV/EBITDA(최저)	6.0	8.7	5.4	4.2	3.6