

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

### Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	21,610 만주
자사주	1,155 만주
액면가	5,000 원
시가총액	262,812 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	29.10%
국민연금공단	8.26%
외국인지분률	45.60%
배당수익률	2.40%

### Stock Data

주가(19/01/15)	123,000 원
KOSPI	2075.57 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	164,000 원
52주 최저가	92,800 원
60일 평균 거래대금	816 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.3%	9.1%
6개월	1.2%	11.2%
12개월	-20.7%	-4.9%

## 현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(유지))

### 단기실적보다 중요한 19년 실적방향성

18년 4분기 실적 매출액 25.9조원(YoY +5.9%), 영업이익 7,165 억원(YoY -7.6%, OPM 2.8%), 당기순이익 7,467 억원(YoY -42.0%, NIM 2.9%) 전망. 국내공장 생산증가, 믹스개선은 긍정적이나, 마케팅/연구개발 비용반영과 도/소매 판매 부진 영향 등으로 시장기대치 하회 전망. 실적추정치의 방향성이 결정되고, 주가도 동일한 궤를 보일 것으로 예상됨에 따라 4분기 실적보다 19년 수익성 전망이 중요

### 4Q18 Preview - 비용반영으로 기대치 하회 전망

18년 4분기 실적은 매출액 25.9조원(YoY +5.9%), 영업이익 7,165 억원(YoY -7.6%, OPM 2.8%), 당기순이익 7,467 억원(YoY -42.0%, NIM 2.9%), 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 1.5%, 금융부문 3.8%, 기타부문 3.2%로 전망한다. 지난 3분기 발생했던 일회성 요인이 소멸되고, 전년도 기저효과에 따른 국내공장 출하량 증가, 차량 믹스 개선, 전년 동기 대비 원/달러 환율환경은 긍정적 요인이다. 하지만 1)계절적 요인으로 출하보다 낮았던 도/소매판매 증가율의 영향과 2)신차출시에 따른 마케팅 및 연구개발 비용 반영, 3)주요 신흥국 통화 약세, 4)금융/기타부문의 부진 여파가 이를 상쇄하며, 시장기대치를 하회할 전망이다. 영업외에서는 중국 생산법인인 BHMC는 부진했던 3분기 실적에서 벗어나 0.5%의 순이익이 기대된다. 17년 4분기 실적에 현대건설에 대한 손상차손 반영과 미국 세율 조정에 따른 HCA의 리스관련 이연법인세 부채환급 등 일회성 요인이 많았다. 이를 감안하여 순이익보다는 영업이익 변화에 주목할 필요가 있다.

### 단기실적보다 중요한 19년 수익성 전망

실적발표 이후로 실적추정치의 방향성이 결정되고, 주가도 동일한 궤를 보일 것으로 예상됨에 따라 4분기 실적보다 19년 수익성 전망이 중요하다는 판단이다. 4분기 실적에 부정적으로 작용할 것으로 예상되는 요인 중 도/소매 판매를 상회한 국내공장 생산분은 1분기부터 판매에 반영될 수 있고, 향후 신차판매가 본격화된다면 믹스개선과 함께 비용증가분을 상쇄할 수 있을 것으로 기대한다. 투자 의견 매수, 목표주가 15 만원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	919,587	936,490	963,761	975,303	986,700	1,004,368
yoy	%	3.0	1.8	2.9	1.2	1.2	1.8
영업이익	억원	63,579	51,935	45,747	26,376	36,770	41,935
yoy	%	-15.8	-18.3	-11.9	-42.3	39.4	14.1
EBITDA	억원	91,519	85,523	81,041	68,274	98,773	101,350
세전이익	억원	84,594	73,071	44,386	34,127	48,945	56,143
순이익(지배주주)	억원	64,173	54,064	40,328	22,950	33,631	38,374
영업이익률%	%	6.9	5.6	4.8	2.7	3.7	4.2
EBITDA%	%	10.0	9.1	8.4	7.0	10.0	10.1
순이익률	%	7.1	6.1	4.7	2.7	3.8	4.3
EPS	원	22,479	18,938	14,127	8,145	12,144	13,857
PER	배	6.6	7.7	11.0	14.6	10.1	8.9
PBR	배	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.8	7.6	7.9	8.5	5.9	5.5
ROE	%	10.7	8.4	5.9	3.3	4.8	5.3
순차입금	억원	174,046	207,642	174,739	214,233	200,815	171,928
부채비율	%	147.3	147.2	138.4	138.4	132.8	126.5

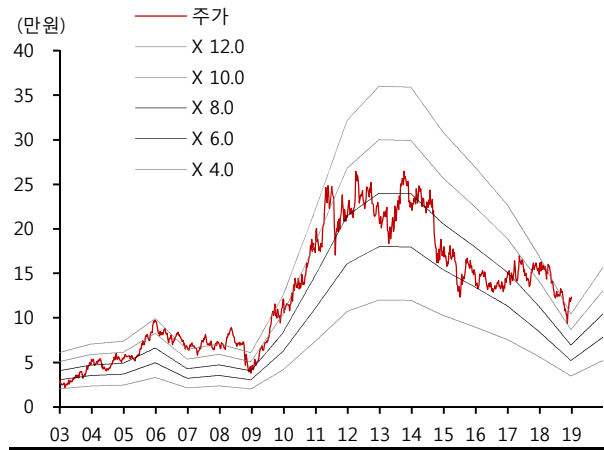
&lt;표 1&gt; 현대차 2018년 4분기 실적 Preview

	174Q	181Q	182Q	183Q	184Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,203,769	1,037,598	1,174,411	1,084,078	1,280,646	6.4%	18.1%
국내공장	394,595	401,800	442,049	397,629	506,359	28.3%	27.3%
내수	170,268	178,684	190,730	159,138	211,383	24.1%	32.8%
수출	224,327	223,116	251,319	238,491	294,976	31.5%	23.7%
해외공장	809,174	635,798	732,362	686,449	774,287	-4.3%	12.8%
미국	62,514	64,966	79,349	83,384	94,263	50.8%	13.0%
인도	183,989	172,145	176,539	184,547	177,057	-3.8%	-4.1%
터키	58,700	51,300	56,018	43,410	52,272	-11.0%	20.4%
체코	89,803	82,296	88,249	76,672	92,567	3.1%	20.7%
러시아	64,527	58,189	62,190	57,602	65,919	2.2%	14.4%
브라질	48,998	40,939	47,984	53,472	48,365	-1.3%	-9.6%
중국	294,660	162,612	217,486	181,054	229,025	-22.3%	26.5%
중국상용	5,983	3,351	4,547	6,308	14,819	147.7%	134.9%
매출액	245,009	224,366	247,118	244,337	259,483	5.9%	6.2%
자동차	186,565	173,889	188,525	186,246	204,268	9.5%	9.7%
금융	40,327	37,783	42,159	40,412	38,419	-4.7%	-4.9%
기타	18,116	12,693	16,435	17,679	16,795	-7.3%	-5.0%
매출원가	202,827	189,691	207,853	207,412	216,408	6.7%	4.3%
%	82.8	84.5	84.1	84.9	83.4	0.6%p	-1.5%p
판매비	34,429	27,862	29,757	34,036	35,909	4.3%	5.5%
%	14.1	12.4	12.0	13.9	13.8	-0.2%p	-0.1%p
영업이익	7,752	6,813	9,508	2,889	7,165	-7.6%	148.0%
%	3.2	3.0	3.8	1.2	2.8	-0.4%p	1.6%p
자동차	701	3,998	4,511	-2,519	3,064	337.1%	흑전
%	0.4	2.3	2.4	-1.4	1.5	1.1%p	2.9%p
금융	1,470	1,729	2,661	1,972	1,460	-0.7%	-26.0%
%	3.6	4.6	6.3	4.9	3.8	0.2%p	-1.1%p
기타	677	385	883	880	537	-20.6%	-38.9%
%	3.7	3.0	5.4	5.0	3.2	-0.5%p	-1.8%p
연결조정	4,904	701	1,453	2,557	2,104	-57.1%	-17.7%
영업외손익	-3,591	2,446	1,780	734	2,791	흑전	280.5%
%	-1.5	1.1	0.7	0.3	1.1	2.5%p	0.8%p
세전이익	4,161	9,259	11,288	3,623	9,957	139.3%	174.8%
%	1.7	4.1	4.6	1.5	3.8	2.1%p	2.4%p
법인세	-8,718	1,943	3,181	564	2,489	흑전	341.7%
%	-209.5	21.0	28.2	15.6	25.0	234.5%p	9.4%p
당기순이익	12,879	7,316	8,107	3,060	7,467	-42.0%	144.1%
%	5.3	3.3	3.3	1.3	2.9	-2.4%p	1.6%p
지배주주	10,330	6,680	7,006	2,693	6,572	-36.4%	144.1%
%	4.2	3.0	2.8	1.1	2.5	-1.7%p	1.4%p

자료: 현대차, SK 증권 추정

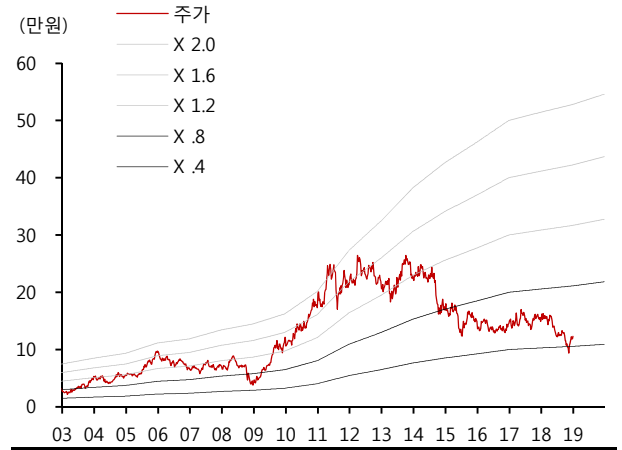


<그림 7> PER 밴드차트 - 현대차



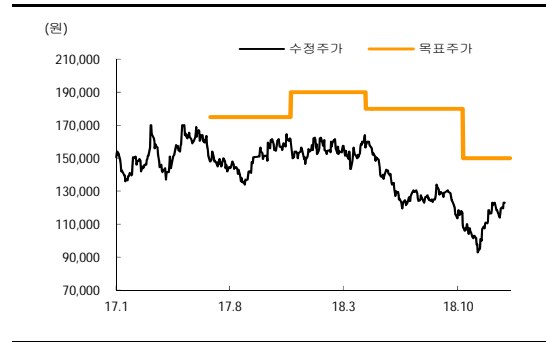
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.15	매수	150,000원	6개월		
2018.10.26	매수	150,000원	6개월	-26.59%	-18.00%
2018.10.10	매수	180,000원	6개월	-27.32%	-11.11%
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	-13.42%	-2.86%
2017.10.23	매수	175,000원	6개월	-14.12%	-2.86%
2017.07.27	매수	175,000원	6개월	-14.15%	-2.86%
2017.07.11	매수	175,000원	6개월	-12.70%	-2.86%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 15일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	724,496	739,759	704,308	712,024	736,471
현금및현금성자산	78,901	88,215	74,139	75,058	91,445
매출채권및기타채권	75,873	68,086	70,366	71,188	72,463
재고자산	105,238	102,799	107,283	108,537	110,480
<b>비유동자산</b>	1,063,863	1,042,235	1,100,011	1,100,769	1,089,172
장기금융자산	295,780	282,895	301,172	302,222	303,272
유형자산	294,057	298,271	299,048	280,927	265,428
무형자산	45,862	48,093	48,752	48,878	48,971
<b>자산총계</b>	1,788,359	1,781,995	1,804,319	1,812,793	1,825,643
<b>유동부채</b>	436,098	431,607	473,022	471,490	469,314
단기금융부채	237,358	230,839	261,883	257,883	251,883
매입채무 및 기타채무	122,525	119,629	129,028	130,536	132,874
단기충당부채	19,256	18,100	18,317	18,531	18,862
<b>비유동부채</b>	628,816	602,814	574,589	562,738	550,407
장기금융부채	498,698	493,804	459,815	455,815	453,815
장기매입채무 및 기타채무	226	192	192	192	192
장기충당부채	50,471	48,445	52,173	41,829	30,214
<b>부채총계</b>	1,064,914	1,034,421	1,047,611	1,034,228	1,019,722
<b>지배주주지분</b>	671,897	691,035	695,761	713,801	736,612
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	-10,807	-10,807	-10,807
자기주식	-16,401	-16,401	-10,807	-10,807	-10,807
이익잉여금	643,614	673,323	677,750	698,093	723,206
<b>비지배주주지분</b>	51,549	56,539	60,947	64,764	69,309
<b>자본총계</b>	723,446	747,574	756,708	778,565	805,921
<b>부채외자본총계</b>	1,788,359	1,781,995	1,804,319	1,812,793	1,825,643

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	18,712	48,180	38,741	70,450	85,867
당기순이익(손실)	57,197	45,464	25,951	37,759	43,230
비현금성항목등	111,653	127,811	112,886	61,015	58,120
유형자산감가상각비	21,646	22,546	27,772	47,521	44,899
무형자산감가상각비	11,942	12,748	14,126	14,482	14,516
기타	81,521	95,355	71,348	393	400
운전자본감소(증가)	-129,430	-108,650	-92,947	-17,137	-2,570
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,995	4,254	2,268	-822	-1,275
재고자산감소(증가)	-13,245	-7,264	-6,070	-1,254	-1,943
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,001	1,496	18,257	1,508	2,337
기타	-121,181	-107,137	-107,403	-16,569	-1,689
법인세납부	-20,708	-16,445	-7,148	-11,186	-12,913
<b>투자활동현금흐름</b>	-55,098	-38,682	-12,552	-44,296	-44,202
금융자산감소(증가)	-22,765	-7,954	25,694	-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	8,763	5,262	5,357
<b>재무활동현금흐름</b>	39,810	4,094	-38,491	-25,235	-25,278
단기금융부채증가(감소)	-13,746	13,206	-1,446	-4,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	84,939	18,700	-8,438	-4,000	-2,000
자본의증가(감소)	-2,616	0	-810	0	0
배당금의 지급	-10,845	-11,387	-10,795	-13,288	-13,261
기타	-17,923	-16,426	-16,523	-3,947	-4,017
<b>현금의 증가(감소)</b>	5,586	9,314	-14,076	919	16,387
<b>기초현금</b>	73,315	78,901	88,215	74,139	75,058
<b>기말현금</b>	78,901	88,215	74,139	75,058	91,445
<b>FCF</b>	-13,537	49,540	-8,201	29,217	45,126

자료 : 현대차, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	936,490	963,761	975,303	986,700	1,004,368
<b>매출원가</b>	759,597	787,982	821,364	827,956	777,039
<b>매출총이익</b>	176,893	175,779	153,939	158,745	227,328
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	15.8	16.1	22.6
<b>판매비와관리비</b>	124,958	130,032	127,564	121,974	185,393
영업이익	51,935	45,747	26,376	36,770	41,935
영업이익률 (%)	5.6	4.8	2.7	3.7	4.2
<b>비영업손익</b>	21,136	-1,361	7,751	12,174	14,208
<b>순금융비용</b>	-1,055	-1,077	-1,884	-1,316	-1,339
외환관련손익	952	-1,027	-2,092	658	670
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	17,294	2,251	8,096	10,594	12,599
세전계속사업이익	73,071	44,386	34,127	48,945	56,143
세전계속사업이익률 (%)	7.8	4.6	3.5	5.0	5.6
계속사업법인세	15,874	-1,079	8,176	11,186	12,913
<b>계속사업이익</b>	57,197	45,464	25,951	37,759	43,230
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	25,951	37,759	43,230
<b>순이익률 (%)</b>	6.1	4.7	2.7	3.8	4.3
<b>지배주주</b>	54,064	40,328	22,950	33,631	38,374
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.77	4.18	2.35	3.41	3.82
<b>비지배주주</b>	3,132	5,136	3,000	4,127	4,856
<b>총포괄이익</b>	59,754	34,322	23,338	35,145	40,617
<b>지배주주</b>	56,145	29,948	20,648	31,328	36,072
<b>비지배주주</b>	3,609	4,374	2,690	3,817	4,545
<b>EBITDA</b>	85,523	81,041	68,274	98,773	101,350

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.8	2.9	1.2	1.2	1.8
영업이익	-18.3	-11.9	-42.3	39.4	14.1
세전계속사업이익	-13.6	-39.3	-23.1	43.4	14.7
EBITDA	-6.6	-5.2	-15.8	44.7	2.6
EPS(계속사업)	-15.8	-25.4	-42.3	49.1	14.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.4	5.9	3.3	4.8	5.3
ROA	3.3	2.6	1.5	2.1	2.4
EBITDA마진	9.1	8.4	7.0	10.0	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	166.1	171.4	148.9	151.0	156.9
부채비율	147.2	138.4	138.4	132.8	126.5
순차입금/자기자본	28.7	23.4	28.3	25.8	21.3
EBITDA/이자비용(배)	31.4	24.3	20.9	25.0	25.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,938	14,127	8,145	12,144	13,857
BPS	235,358	242,062	251,232	257,747	265,983
CFPS	30,704	26,490	23,014	34,533	35,311
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.4	12.0	20.1	10.1	8.9
PER(최저)	6.8	9.5	11.4	9.4	8.2
PBR(최고)	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	4.8	5.9	5.2	3.6	3.5
EV/EBITDA(최고)	8.0	8.4	10.4	5.9	5.5
EV/EBITDA(최저)	7.1	7.3	7.5	5.6	5.3