

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

### Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	21,610 만주
자사주	1,288 만주
액면가	5,000 원
시가총액	293,794 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	29.10%
국민연금공단	9.05%
외국인지분률	44.70%
배당수익률	2.20%

### Stock Data

주가(19/07/10)	137,500 원
KOSPI	2052.03 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	143,500 원
52주 최저가	92,800 원
60일 평균 거래대금	720 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-0.8%
6개월	11.8%	12.5%
12개월	10.4%	23.0%

## 현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 175,000 원(상향))

### 가시화되는 구조적 실적개선

19년 2분기 실적 매출액 26.4 조원(YoY +6.8%), 영업이익 1 조 860 억원(YoY +14.2%, OPM 4.1%), 당기순이익 1 조 133 억원(YoY +25.0%, NIM 3.8%) 전망. 자동차부문 실적이 개선되고 있다는 점이 중요. 재고부담을 낮춘 상황에서 신차출시가 확대된다는 점은 긍정적, 19년뿐만 아니라 장기적 실적 개선이 가시화되고 있다는 판단. 투자 의견 매수 유지, 목표주가 175,000 원으로 상향

### 2Q19 Preview - 영업이익 1.1 조원(YoY +14.2%, OPM 4.1%) 전망

19년 2분기 실적은 매출액 26.4 조원(YoY +6.8%), 영업이익 1 조 860 억원(YoY +14.2%, OPM 4.1%), 당기순이익 1 조 133 억원(YoY +25.0%, NIM 3.8%), 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 3.1%, 금융부문 6.4%, 기타부문 4.6%로 전망한다. 펠리세이드 투입 효과가 반영된 내수호조와 믹스개선, 우호적인 환율 환경이었지만, 수출 대응을 위한 출하증가와 도매판매의 감소(중국제외 YoY +3.8%, -8.7%)가 개선폭을 제한했다. 금융부문과 전년과 유사, 기타부문은 소폭 감소할 전망이다. 영업외에서는 일회성요인은 없을 것으로 예상되지만, 출하량과 도매판매 감소(YoY -33.9%, -39.7%) 영향으로 중국에서의 부진은 불가피해 보인다.

### 선순환에 대한 기대, 실적 개선 가시성 확보

신차효과에 따른 믹스개선 및 가동률 증가로 자동차부문이 개선되고 있다는 점이 중요하다. 신형 펠리세이드와 쏘나타의 판매량 확대를 통해 차량경쟁력을 보여주었듯, 이후 출시될 제네시스 SUV와 Entry SUV인 베뉴에 대해서도 기대감을 가질 필요가 있다. 재고부담을 낮춘 상황에서 출시되는 신차확대는 향후 인센티브 축소와 함께 잔존가치 상향, 금융법인의 수익성 개선까지 이어질 것으로 기대한다. 플랫폼 변환이 확대되며 원가 부담도 점차 낮아질 수 있다는 점까지 고려하면 19년뿐만 아니라 이후로의 장기적 실적 개선의 가시성을 확보해가고 있다는 판단이다. 이를 반영하듯 시장과 글로벌 PEER 대비 할인율도 빠르게 축소되고 있다. 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 150,000 원에서 12MF 추정 BPS에 Target PBR 0.7 배를 적용한 175,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	936,490	963,761	968,126	1,001,021	1,020,584	1,065,700
yoy	%	1.8	2.9	0.5	3.4	2.0	4.4
영업이익	억원	51,935	45,747	24,222	38,593	42,358	44,730
yoy	%	-18.3	-11.9	-47.1	59.3	9.8	5.6
EBITDA	억원	85,523	81,041	61,836	82,977	109,348	110,971
세전이익	억원	73,071	44,386	25,296	50,609	58,542	61,824
순이익(지배주주)	억원	54,064	40,328	15,081	34,743	40,811	42,818
영업이익률%	%	5.6	4.8	2.5	3.9	4.2	4.2
EBITDA%	%	9.1	8.4	6.4	8.3	10.7	10.4
순이익률	%	6.1	4.7	1.7	3.9	4.4	4.5
EPS	원	18,938	14,127	5,352	12,545	14,736	15,461
PER	배	7.7	11.0	22.1	11.0	9.3	8.9
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.6	7.9	9.3	7.5	5.5	5.3
ROE	%	8.4	5.9	2.2	5.0	5.7	5.7
순차입금	억원	207,642	174,739	209,677	212,099	186,448	165,732
부채비율	%	147.2	138.4	144.5	142.6	135.8	130.1

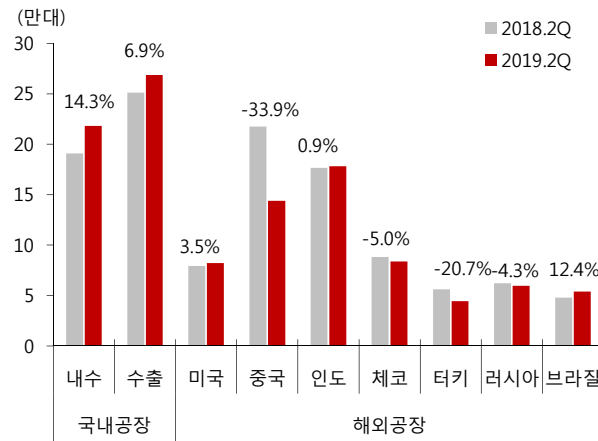
&lt;표 1&gt; 현대차 2019년 2분기 실적 Preview

(단위: 대 억원)

	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,174,411	1,084,078	1,264,697	1,020,276	1,148,155	-2.2%	12.5%
국내공장	442,049	397,629	493,189	407,770	486,558	10.1%	19.3%
내수	190,730	159,138	198,213	177,874	218,020	14.3%	22.6%
수출	251,319	238,491	294,976	229,896	268,538	6.9%	16.8%
해외공장	732,362	686,449	771,508	612,506	661,597	-9.7%	8.0%
미국	79,349	83,384	94,263	82,237	82,112	3.5%	-0.2%
인도	176,539	184,547	177,057	169,481	178,207	0.9%	5.1%
터키	56,018	43,410	52,272	39,764	44,409	-20.7%	11.7%
체코	88,249	76,672	92,567	70,795	83,828	-5.0%	18.4%
러시아	62,190	57,602	65,919	62,891	59,500	-4.3%	-5.4%
브라질	47,984	53,472	48,365	42,983	53,929	12.4%	25.5%
중국	217,486	181,054	229,025	132,678	143,734	-33.9%	8.3%
중국상용	4,547	6,308	12,040	11,677	15,878	249.2%	36.0%
매출액	247,118	244,337	252,305	239,871	263,936	6.8%	10.0%
자동차	188,525	186,246	203,994	186,062	206,501	9.5%	11.0%
금융	42,159	40,412	29,228	38,480	42,721	1.3%	11.0%
기타	16,435	17,679	19,083	15,328	14,715	-10.5%	-4.0%
매출원가	207,853	207,412	211,749	200,744	220,416	6.0%	9.8%
%	84.1	84.9	83.9	83.7	83.5	-0.6%p	-0.2%p
판매비	29,757	34,036	35,545	30,878	32,661	9.8%	5.8%
%	12.0	13.9	14.1	12.9	12.4	0.3%p	-0.5%p
영업이익	9,508	2,889	5,011	8,249	10,860	14.2%	31.7%
%	3.8	1.2	2.0	3.4	4.1	0.3%p	0.7%p
자동차	4,511	-2,519	4,632	5,074	6,298	39.6%	24.1%
%	2.4	-1.4	2.3	2.7	3.1	0.7%p	0.3%p
금융	2,661	1,972	1,104	2,666	2,734	2.7%	2.6%
%	6.3	4.9	3.8	6.9	6.4	0.1%p	-0.5%p
기타	883	880	-1,094	595	677	-23.3%	13.8%
%	5.4	5.0	-5.7	3.9	4.6	-0.8%p	0.7%p
연결조정	1,453	2,557	369	-85	1,150	-20.8%	흑전
영업외손익	1,780	734	-3,886	3,919	2,651	48.9%	-32.4%
%	0.7	0.3	-1.5	1.6	1.0	0.3%p	-0.6%p
세전이익	11,288	3,623	1,126	12,168	13,511	19.7%	11.0%
%	4.6	1.5	0.4	5.1	5.1	0.6%p	0.0%p
법인세	3,181	564	3,159	2,630	3,378	6.2%	28.4%
%	28.2	15.6	280.6	21.6	25.0	-3.2%p	3.4%p
당기순이익	8,107	3,060	-2,033	9,538	10,133	25.0%	6.2%
%	3.3	1.3	-0.8	4.0	3.8	0.6%p	-0.1%p
지배주주	7,006	2,693	-1,298	8,295	9,290	32.6%	12.0%
%	2.8	1.1	-0.5	3.5	3.5	0.7%p	0.1%p

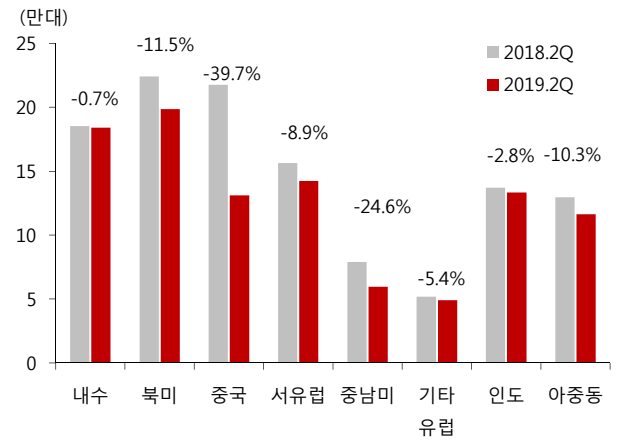
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하-현대, 글로벌 YoY -3.4%, 중국제외 YoY +3.8%



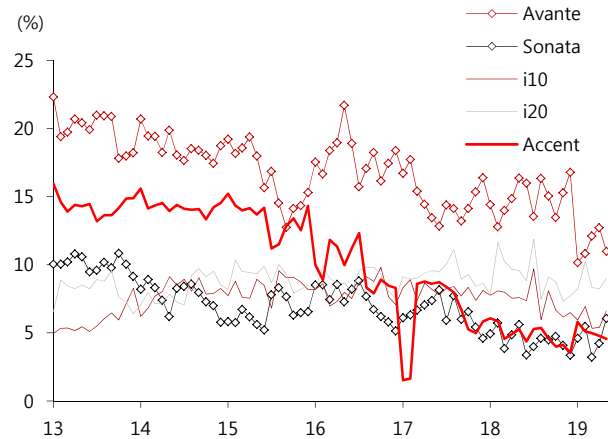
자료: 현대차, SK 증권

<그림 2> 도매판매-현대, 글로벌 YoY -14.3%, 중국제외 YoY -8.7%



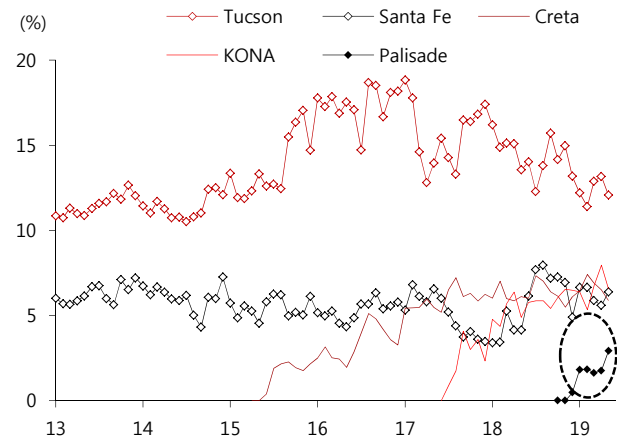
자료: 현대차, SK 증권

<그림 3> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 승용



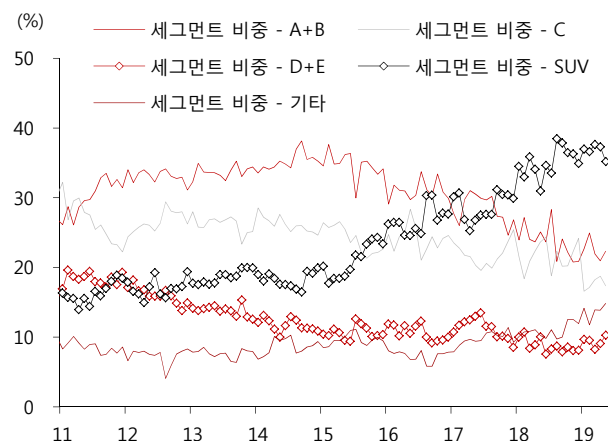
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 4> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 SUV



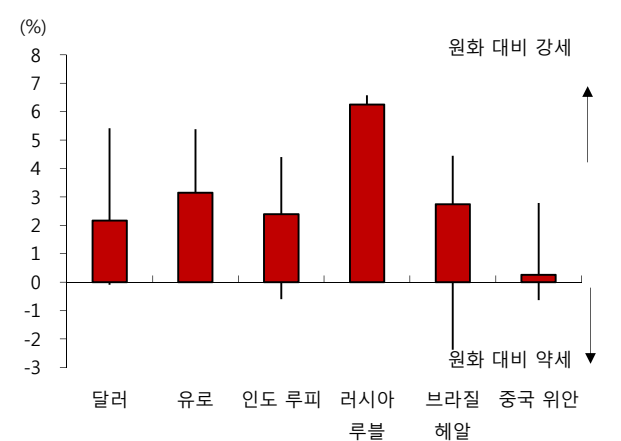
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 현대차



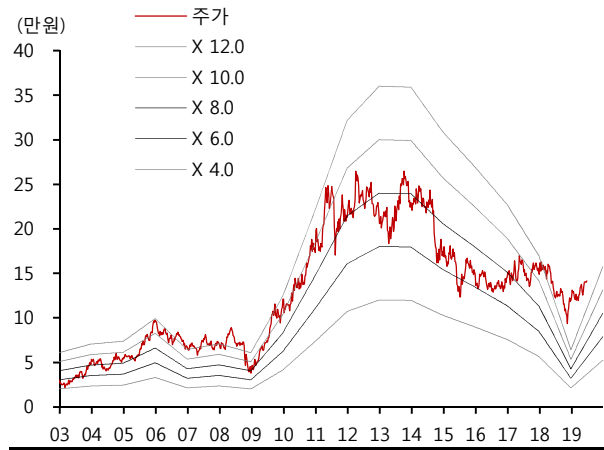
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q19



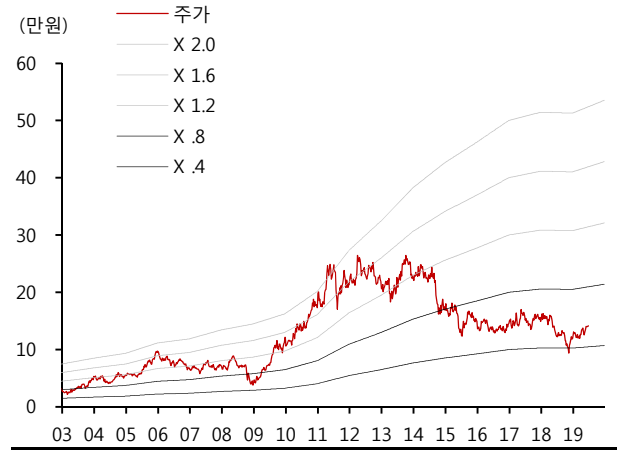
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 현대차



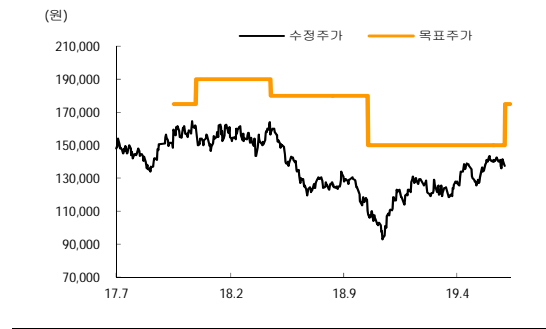
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.11	매수	175,000원	6개월		
2019.04.04	매수	150,000원	6개월	-17.37%	-4.33%
2019.01.25	매수	150,000원	6개월	-21.90%	-12.67%
2019.01.15	매수	150,000원	6개월	-24.86%	-12.67%
2018.10.26	매수	150,000원	6개월	-26.45%	-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	-14.49%	-6.00%



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 (6 개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 11일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	739,759	730,081	757,952	779,649	801,694
현금및현금성자산	88,215	91,136	95,657	108,808	121,523
매출채권및기타채권	68,086	68,564	72,258	73,670	76,927
재고자산	102,799	107,149	115,117	117,367	122,556
<b>비유동자산</b>	1,042,235	1,076,477	1,106,942	1,119,093	1,141,609
장기금융자산	282,895	309,728	312,199	313,249	313,249
유형자산	298,271	305,456	305,494	289,280	274,994
무형자산	48,093	49,214	51,984	57,436	63,161
<b>자산총계</b>	<b>1,781,995</b>	<b>1,806,558</b>	<b>1,864,894</b>	<b>1,898,742</b>	<b>1,943,304</b>
<b>유동부채</b>	431,607	494,384	496,561	495,071	499,472
단기금융부채	230,839	263,991	258,583	252,583	246,583
매입채무 및 기타채무	119,629	136,273	140,904	143,658	150,008
단기충당부채	18,100	32,919	34,037	34,702	36,236
<b>비유동부채</b>	602,814	573,213	599,553	598,271	599,286
장기금융부채	493,804	472,389	495,781	493,781	491,781
장기매입채무 및 기타채무	192	203	203	203	203
장기충당부채	48,445	35,080	36,586	37,012	38,683
<b>부채총계</b>	<b>1,034,421</b>	<b>1,067,597</b>	<b>1,096,114</b>	<b>1,093,342</b>	<b>1,098,759</b>
<b>지배주주지분</b>	691,035	679,740	705,671	737,523	771,382
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	42,012	41,949	41,949	41,949
기타자본구성요소	-16,401	-11,552	-13,891	-13,891	-13,891
자기주식	-16,401	-11,552	-13,891	-13,891	-13,891
이익잉여금	673,323	664,901	688,909	716,537	746,173
비지배주주지분	56,539	59,220	63,109	67,877	73,163
<b>자본총계</b>	<b>747,574</b>	<b>738,960</b>	<b>768,780</b>	<b>805,399</b>	<b>844,545</b>
<b>부채외자본총계</b>	<b>1,781,995</b>	<b>1,806,558</b>	<b>1,864,894</b>	<b>1,898,742</b>	<b>1,943,304</b>

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	48,180	42,358	68,062	94,396	90,157
당기순이익(손실)	45,464	16,450	38,869	45,078	47,604
비현금성항목등	127,811	140,365	70,301	64,271	63,367
유형자산감가상각비	22,546	23,579	29,556	50,163	47,686
무형자산감가상각비	12,748	14,036	14,828	16,828	18,555
기타	95,355	98,360	26,194	-1,558	-1,627
운전자본감소(증가)	-108,650	-101,692	-31,104	-1,488	-6,594
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,254	1,450	-1,759	-1,412	-3,257
재고자산감소(증가)	-7,264	-6,863	-6,383	-2,250	-5,188
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,496	16,224	7,886	2,754	6,350
기타	-107,137	-112,503	-30,848	-580	-4,500
법인세납부	-16,445	-12,765	-10,004	-13,465	-14,219
<b>투자활동현금흐름</b>	-38,682	-9,304	-55,334	-55,980	-51,996
금융자산감소(증가)	-7,954	29,464	-8,425	-5,550	0
유형자산감소(증가)	-29,369	-31,214	-33,949	-33,949	-33,400
무형자산감소(증가)	-14,609	-16,280	-17,280	-22,280	-24,280
기타	13,249	8,725	4,319	5,799	5,684
<b>재무활동현금흐름</b>	4,094	-28,369	-9,672	-25,265	-25,445
단기금융부채증가(감소)	13,206	21,620	-3,042	-6,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	18,700	-16,668	7,458	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	-4,547	-2,338	0	0
배당금의 지급	-11,387	-11,275	-13,292	-13,182	-13,182
기타	-16,426	-17,499	-9,081	-4,082	-4,263
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>9,314</b>	<b>2,921</b>	<b>4,520</b>	<b>13,151</b>	<b>12,716</b>
기초현금	78,901	88,215	91,136	95,657	108,808
기말현금	88,215	91,136	95,657	108,808	121,523
FCF	49,540	18,278	7,488	41,889	36,409

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	963,761	968,126	1,001,021	1,020,584	1,065,700
<b>매출원가</b>	787,982	816,705	839,054	789,581	824,484
<b>매출총이익</b>	175,779	151,421	161,967	231,004	241,216
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	16.2	22.6	22.6
<b>판매비와관리비</b>	130,032	127,200	123,374	188,646	196,487
영업이익	45,747	24,222	38,593	42,358	44,730
영업이익률 (%)	4.8	2.5	3.9	4.2	4.2
비영업손익	-1,361	1,074	12,016	16,184	17,094
<b>순금융비용</b>	-1,077	-2,080	-1,008	-1,361	-1,421
외환관련손익	-1,027	-2,381	967	680	710
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2,251	4,045	10,506	12,229	13,335
세전계속사업이익	44,386	25,296	50,609	58,542	61,824
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.6	5.1	5.7	5.8
계속사업법인세	-1,079	8,846	11,739	13,465	14,219
<b>계속사업이익</b>	45,464	16,450	38,869	45,078	47,604
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	45,464	16,450	38,869	45,078	47,604
<b>순이익률 (%)</b>	4.7	1.7	3.9	4.4	4.5
지배주주	40,328	15,081	34,743	40,811	42,818
지배주주귀속 순이익률(%)	4.18	1.56	3.47	4	4.02
비지배주주	5,136	1,369	4,127	4,267	4,786
<b>총포괄이익</b>	34,322	6,486	43,593	49,801	52,328
<b>지배주주</b>	29,948	5,539	38,966	45,034	47,041
<b>비지배주주</b>	4,374	948	4,627	4,767	5,286
EBITDA	81,041	61,836	82,977	109,348	110,971

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.9	0.5	3.4	2.0	4.4
영업이익	-11.9	-47.1	59.3	9.8	5.6
세전계속사업이익	-39.3	-43.0	100.1	15.7	5.6
EBITDA	-5.2	-23.7	34.2	31.8	1.5
EPS(계속사업)	-25.4	-62.1	134.4	17.5	4.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.9	2.2	5.0	5.7	5.7
ROA	2.6	0.9	2.1	2.4	2.5
EBITDA마진	8.4	6.4	8.3	10.7	10.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	171.4	147.7	152.6	157.5	160.5
부채비율	138.4	144.5	142.6	135.8	130.1
순차입금/자기자본	23.4	28.4	27.6	23.2	19.6
EBITDA/이자비용(배)	24.3	20.1	18.9	26.8	26.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	14,127	5,352	12,545	14,736	15,461
BPS	242,062	245,447	254,811	266,312	278,538
CFPS	26,490	18,701	28,572	38,926	39,380
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.0	30.6	11.4	9.7	9.3
PER(최저)	9.5	17.3	9.1	7.7	7.4
PBR(최고)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	5.9	6.3	4.8	3.5	3.5
EV/EBITDA(최고)	8.4	11.4	7.7	5.7	5.4
EV/EBITDA(최저)	7.3	8.3	6.9	5.0	4.8