



# INDUSTRY ANALYSIS

자동차(비중확대)

**하반기에도 이어질 안정적 실적과 상대적 매력**

상반기 자동차 섹터, 시장과 글로벌 peer 대비 아웃퍼폼  
하반기 신차확대와 비용감소, 낮은 수요 부담  
2Q19 Preview - 지속되는 실적개선

자동차타이어. 권순우, 3773-8882

# SK INDUSTRY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

## 자동차

### 하반기에도 이어질 안정적 실적과 상대적 매력

하반기에도 한국 자동차섹터의 안정적 실적과 상대적 매력은 이어질 것으로 판단. 본업에서는 신차확대와 인센티브 등 비용 감소가, 외적으로는 낮은 수요부담, 경쟁업체의 어려움, 부양 기대감 등이 긍정적 요인. 업황개선이 계속된다면 수혜는 완성차로부터 벤더들로 확대될 가능성이 높음. 저평가 상태인 부품사와 전기차 밸류체인에 대한 관심을 높일 필요

### 19년 상반기, 시장과 글로벌 PEER 대비 아웃퍼폼

상반기 한국 자동차섹터는 시장과 글로벌 PEER 대비 우수한 수익률을 기록했다. 그 이유로는 먼저 본업에서 1)신차경쟁력과 2)재고 축소와 인센티브 감소, 3)타 섹터 대비 양호한 실적개선 흐름을 보여주었기 때문이다. 또한 본업 외적으로도 1) 중국 구조조정 진행, 2)임원교체 및 대표이사 변경 이후 주주환원 정책의 강화, 3)신규사업에 투자를 확대를 통해 산업변화에 대한 대응 시작, 4)현대 파워텍과 다이모스 합병을 통한 사업구조 개편 등의 요인이 있었다. 이처럼 달라진 현대차그룹의 변화는 valuation discount 를 해소하는데 영향을 주었다는 판단이다. 우호적이었던 원/달러, 원/엔 등 환율 환경도 주가에 긍정적으로 작용하였다.

### 하반기에도 이어질 안정적 실적과 상대적 매력

하반기에도 안정적인 본업과 상대적 매력을 바탕으로 양호한 추가흐름이 전개될 전망이다. 경쟁력을 보유한 차량출시와 안정적인 판매는 결국 재고의 감소와 인센티브 축소, 나아가 잔존가치 개선과 금융실적 개선이라는 선순환 구조로 이어지며, 비용부담을 낮출 수 있다. 장기적인 실적개선을 전망하는 이유이기도 하다.

글로벌 산업수요에 대한 우려가 있지만, 하반기는 상반기 대비 부담이 낮다는 점도 간과할 수 없다. 18년 하반기 중국은 경쟁심화와 경기둔화로, 유럽은 WLTP 시행으로 크게 부진했기 때문이다. 또한 일부에서 제기되는 경기둔화의 가능성은 역설적으로 자동차 부양정책으로 이어질 수 있다. 개별소비세 인하가 연장된 국내처럼 다른 지역에서도 동일/유사한 정책이 펼쳐질 가능성은 분명 존재한다. 그리고 미국의 금리인하라는 매크로 변수는 Auto Loan rate 하락으로 이어지며, 단기적으로 수요 개선에 기여할 가능성이 높다.

하반기에도 시장과 글로벌 PEER 대비로 실적 개선이 예상됨에 따라 상대적 매력은 여전히 보유할 전망이다. 업황개선과 함께 상대적인 섹터 매력이 부각된다면, 수혜는 완성차로부터 점차 벤더들로 확대될 가능성이 높다. 부품사와 전기차 밸류체인에 대한 관심을 높일 필요가 있다.

### 2Q19 Preview - 이어지는 실적 개선

주요 업체의 19년 2분기 실적은 1분기에 이어 전년 동기 대비 개선이 예상된다. 신차출시의 확대와 믹스개선, 인센티브 축소, 우호적이었던 원/달러 환율 등이 긍정적으로 작용하였다. 하반기에도 점진적인 실적개선 가능성이 높을 것으로 판단한다.

# Contents

|  |    |
|--|----|
| 19 년 상반기, 시장과 글로벌 PEER 대비 아웃퍼폼                     | 3  |
| 하반기에도 이어질 안정적 실적과 상대적 매력                           | 5  |
| 2Q19 Preview – 이어지는 실적 개선                          | 12 |
| 종목분석 – 현대차/기아차/현대모비스/현대위아/<br>한온시스템/만도/한국타이어앤테크놀로지 | 18 |

## 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 기관투자자가 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 (2019 년 7 월 11 일 기준)

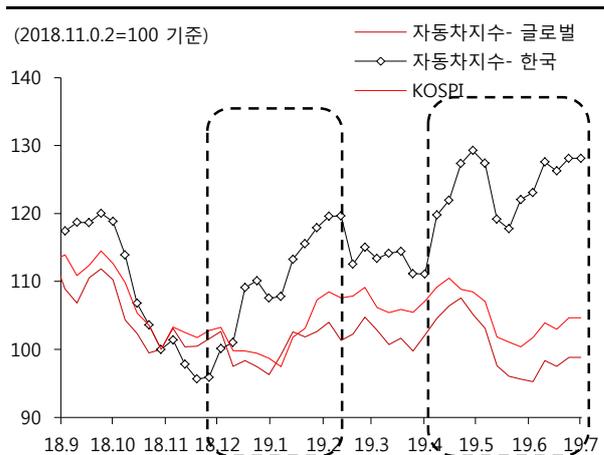
|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.98% | 중립 | 9.02% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 19년 상반기, 시장과 글로벌 PEER 대비 아웃퍼폼

### Valuation discount 의 해소

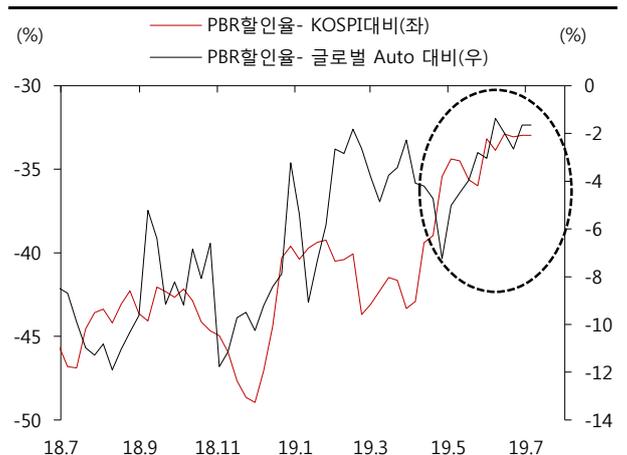
2분기 한국 자동차섹터는 업황과 별개로 1분기에 이어 시장과 글로벌 Peer 대비 우수한 수익률을 기록했다. 그 이유로는 먼저 본업에서 1)현대차의 팰리세이드와 쏘나타, 기아차의 텔루라이드(미국) 출시를 통해 신차경쟁력을 보였고, 2)재고 축소와 인센티브 감소가 병행되었으며, 3)이를 바탕으로 타 섹터 대비 양호한 실적개선 흐름을 보여주었기 때문이다. 또한 본업 외적으로는 1) 중국 구조조정 진행, 2)임원교체 및 대표이사 변경 이후 주주환원 정책의 강화, 3)신규사업에 투자를 확대하면서 그 동안 부족했던 산업변화에 대한 빠른 대응, 4)현대 파워텍과 다이모스 합병을 통한 사업구조 개편 등의 요인도 있었다. 이처럼 달라진 현대차그룹의 변화는 valuation discount 를 해소하는데 영향을 주었다는 판단이다.

<그림 1> 19년 상반기 시장과 글로벌 PEER 대비 아웃퍼폼한 한국자동차



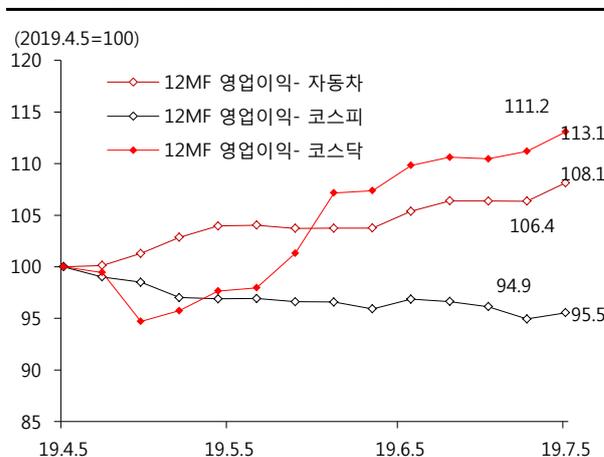
자료: Datastream, SK 증권

<그림 2> 글로벌 및 시장 대비 할인율은 축소된 점이 중요



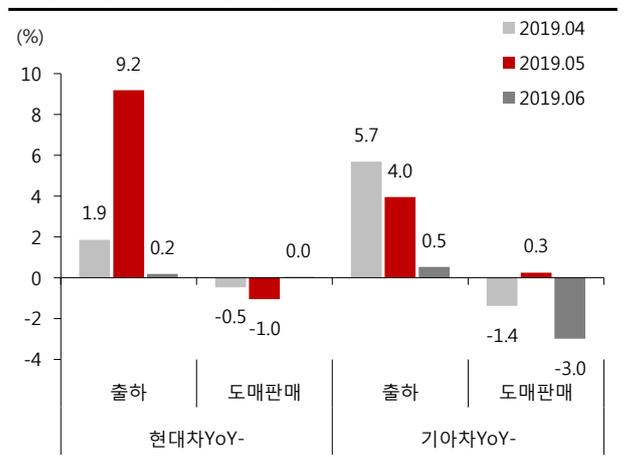
자료: Datastream, SK 증권

<그림 3> 시장 대비 변동폭이 낮았던 자동차업체 추정치



자료: Quantwise, Bloomberg, SK 증권

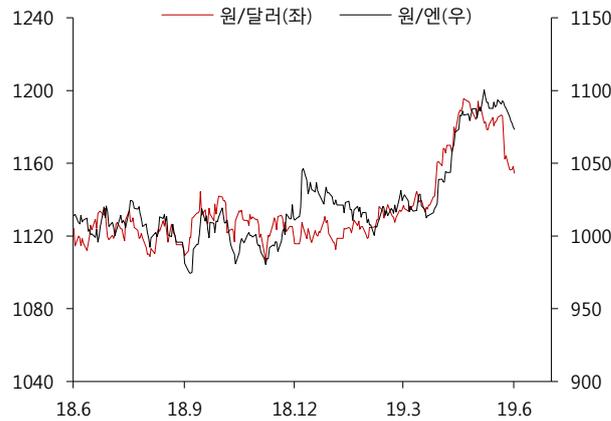
<그림 4> 현대, 기아차 2분기 출하/도매 - 중국제외 기준



자료: 현대차, 기아차, SK 증권

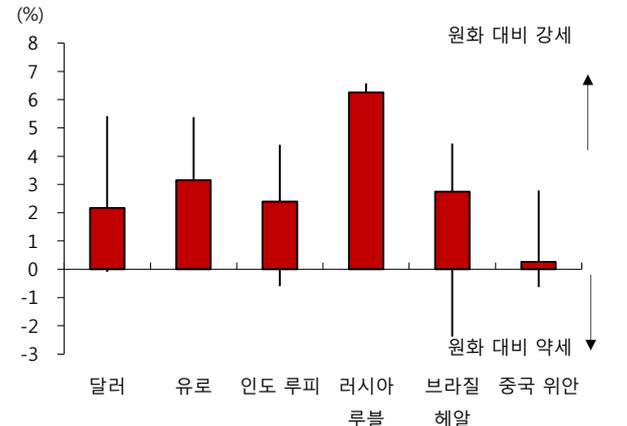
외부요인 중에서는 환율의 변화가 한국 자동차세クター에 크게 우호적으로 작용하였다. 먼저 원/달러는 1 분기 말부터 약세로 전환하면서 수출에 긍정적으로 작용하였고, 동시에 원화 대비 주요 이종환율도 2 분기에도 강세로 진행되며 실적 개선에 기여했다. 주가 측면에서 일본업체와의 Pair-trading 투자에 영향을 주는 원/엔도 원/달러와 유사하게 약세로 전환됨에 따라 글로벌 자동차 내에서 상대적인 매력을 가지게 했다. 또한 2 분기 기말환율은 평균환율 대비로는 강세 마감함에 따라서 영업이익에 영향을 주는 판매 보증충당 관련 비용에 대한 부담도 낮추었다. 환율의 변화를 예측하기는 어려우나 원/달러, 원/엔 등 주요 통화들이 현재 수준으로 유지된다면, 하반기 실적과 글로벌 업체와의 경쟁에 긍정적으로 작용할 전망이다.

<그림 5> 원/달러, 원/엔 - 우호적으로 작용한 2 분기 환율 환경



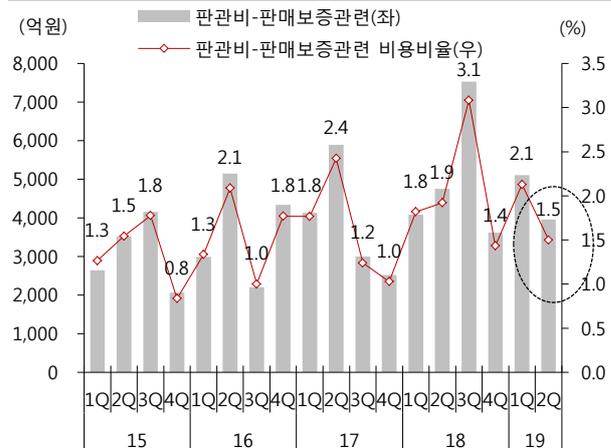
자료: Datastream, SK 증권

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q19



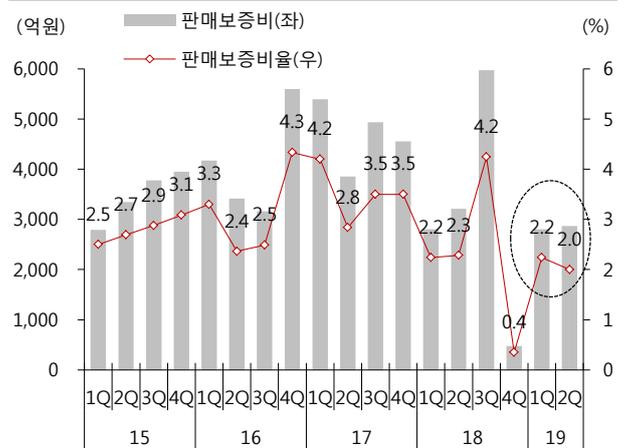
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> 판매보증관련비용 - 현대차



자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 8> 판매보증관련비용 - 기아차



자료: 기아차, SK 증권 추정

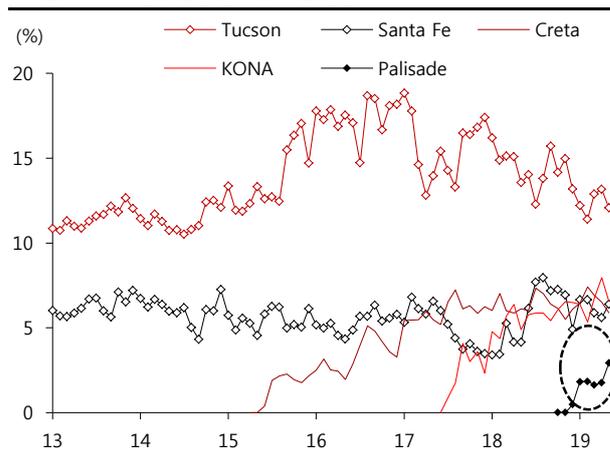
## 하반기에도 이어질 안정적 실적과 상대적 매력

### 확인된 신차경쟁력, 이제 확대될 시점

신규 출시된 차종에 대한 소비자들의 높은 반응은 내수 판매와 출하량에서 확인할 수 있다. 특히 SUV-E 세그먼트에 출시된 팰리세이드와 텔루라이드는 현대차, 기아차 출하 내에서 각각 2~3%를 차지할 정도로 빠르게 높아졌다.

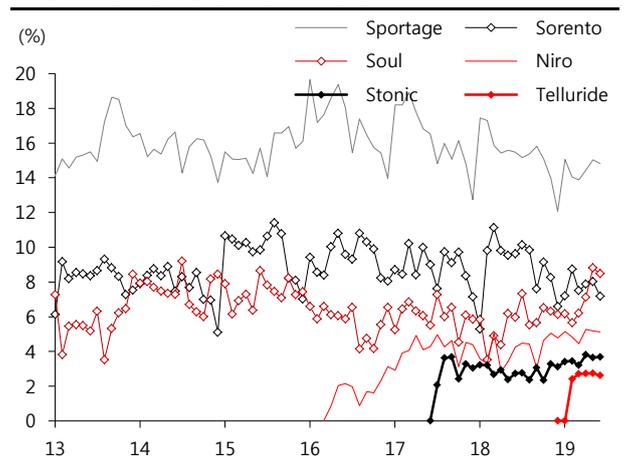
기출시된 차종은 하반기부터 본격적으로 수출 및 해외생산되며 글로벌 판매와 믹스개선에 기여할 전망이다. 또한 신차는 19년 하반기와 20년에도 다양한 세그먼트와 시장에서 선보일 계획이다. 현재의 신차경쟁력이 유지/개선된다면, 앞으로도 안정적인 판매 확대가 기대된다.

<그림 9> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 SUV



자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 10> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 SUV



자료: 기아차, SK 증권 추정

<표 1> 현대차그룹 신차출시 일정 - 19년 하반기, 2020년

|    |    | 2019 하반기                          | 2020 상반기                       | 2020 하반기                           |
|----|----|-----------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| 현대 | 내수 | 베뉴, 코나 HEV, GV80, i30F/L, 그랜저 F/L | G80, 아반떼, 쏘나타 F/L, 그랜저 HEV F/L | 투싼, GV70, G70 F/L, 코나 F/L          |
|    | 북미 | 팰리세이드, 쏘나타, 아이오닉 F/L, 베뉴          | G80, GV80                      | 아반떼, 쏘나타 F/L                       |
|    | 중국 | ix25, 쏘나타, 라페스타 EV, 엔씨노 EV        | GV70, G70, G80, 미스트라, 중국형 MPV  | 아반떼, 쏘나타 F/L, ix35F/L              |
|    | 유럽 | i10                               | GV70, G70, G80, i30 F/L        | i20, 투싼, i30N F/L, 코나 F/L, 쏘나타 F/L |
| 기아 | 내수 | 셀토스, 봉고 F/L, 모하비 F/L, K5          | 쏘렌토, 쏘렌토 HEV, 모닝 F/L           | 카니발, 스토닉 F/L, 스포티지                 |
|    | 북미 | 니로 F/L, 셀토스, K7 F/L               | K5 F/L, K5 신형                  | 쏘렌토, 리오 F/L, 카니발, 스텔러 F/L          |
|    | 중국 | 셀토스                               | K3 EV, 프라이드 F/L, 모닝 F/L, K5    | 스토닉 F/L, 셀토스 EV, 스텔러 F/L           |
|    | 유럽 | Ceed CUV, Ceed CUV PHEV, KX3 EV   | 쏘렌토, 쏘렌토 HEV                   | 쏘렌토 PHEV                           |

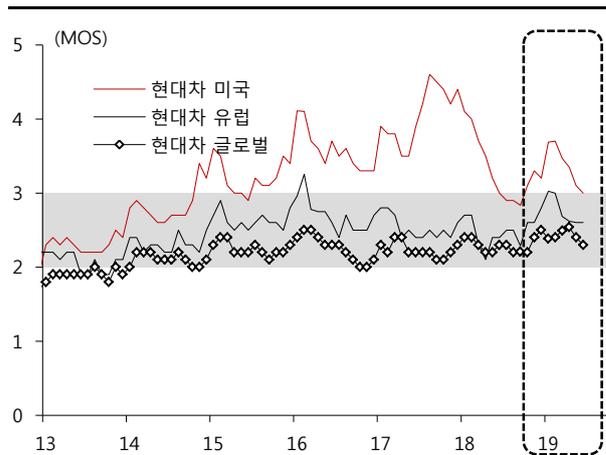
자료: 현대차, 기아차, 언론, SK 증권

### 비용의 절감 - 재고 / 인센티브 축소

경쟁력을 보유한 차량출시와 안정적인 판매는 결국 재고의 감소와 인센티브 축소, 나아가 잔존가치 개선과 금융실적 개선이라는 선순환 구조로 이어지며, 비용부담을 낮출 수 있다. 경쟁력있는 차종이 부재한 시기에 출하량 감소라는 방식으로 진행되었던 재고 축소 노력으로 현재 현대, 기아차의 재고는 적정재고 수준으로 거론되는 2~3 개월 사이로 내려왔다.

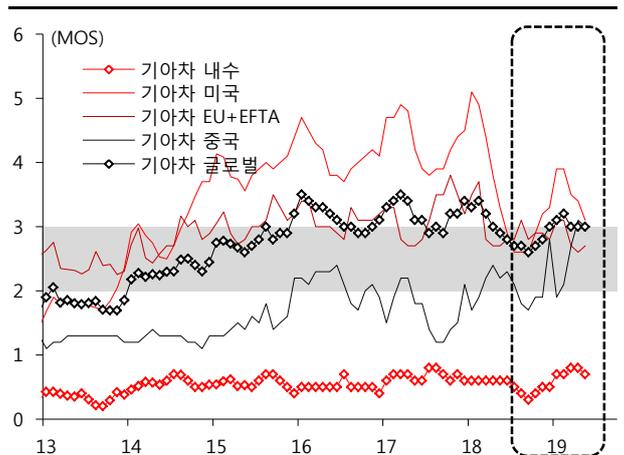
특히 미국의 경우, 달러 중심으로 집계되는 재고 기준으로 18년 하반기 이후 지속적으로 감소되고 있다. 재고일수로는 현대차 54 일, 기아차 31 일 수준까지 낮춘 상황이다. 낮아진 재고는 신차투입과 맞물려 하반기부터 인센티브를 축소시키는 요인으로 작용할 전망이다.

<그림 11> 주요 지역별 재고 추이 - 현대차



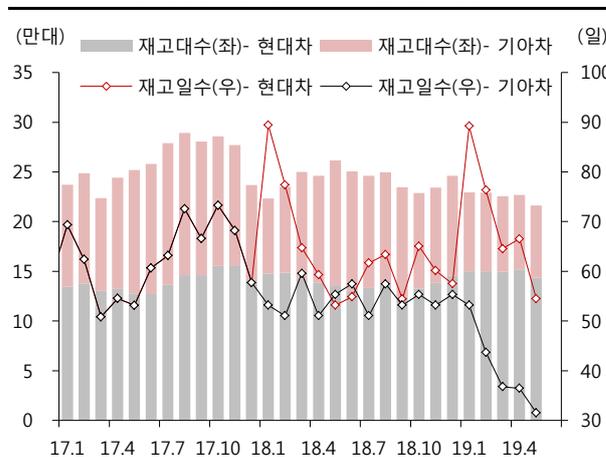
자료 현대차, SK 증권

<그림 12> 주요 지역별 재고 추이 - 기아차



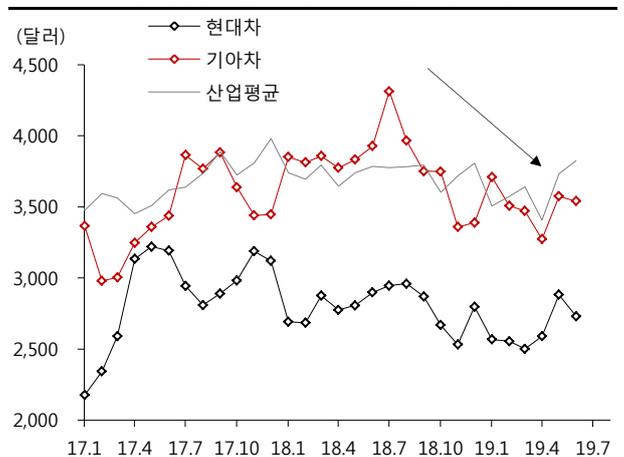
자료 기아차, SK 증권

<그림 13> 현대, 기아차 미국 재고 - 연초 이후 꾸준히 감소



자료 Automotive News, SK 증권

<그림 14> 현대, 기아차 미국 인센티브 - 점진적인 축소 전망



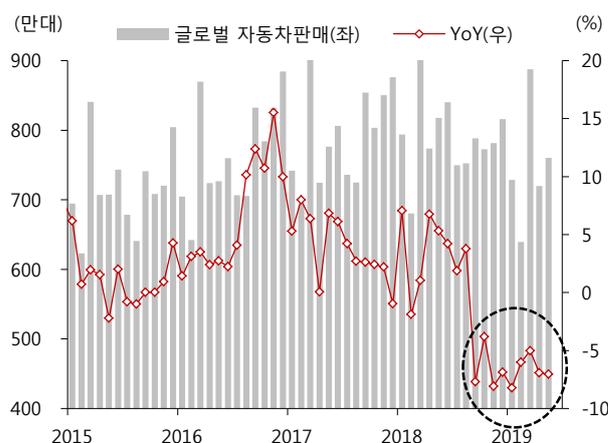
자료 Autodata, SK 증권

### 하반기 수요 상황 - 낮은 부담과 부양 가능성

19년 상반기 글로벌 자동차 수요는 부진했다(〈그림 15〉). 하반기에도 수요의 큰 폭 개선을 기대하기는 어렵다. 하지만 18년 하반기를 되돌아보면 주요 3대 시장 중 1)중국은 경쟁심화와 유동성 축소로, 2)유럽은 WLTP 시행에 따른 규제 이슈로 수요 감소했고, 3)미국도 평이한 수요를 보였다. 상반기와 달리 하반기는 수요 측면에서 부담이 낮은 상태로 맞이하게 된다.

또한 거론되고 있는 경기둔화의 가능성은 역설적으로 자동차 부양정책으로 이어질 가능성이 높다. 가까운 예로 최근 국내에서도 개별소비세 인하는 한 차례 추가 연장되며, 19년 연말까지로 이어졌다. 다른 지역에서도 동일/유사한 정책이 펼쳐질 가능성은 분명 존재한다. 그리고 미국의 금리인하라는 매크로 변수는 Auto Loan rate 하락으로 이어지며, 단기적으로 수요 개선에 기여할 전망이다.

<그림 15> 글로벌 자동차 판매 - 상반기에도 부진



자료 LMC, SK 증권

<표 2> 개별소비세 인하라 연장된 국내, 해외에서도 부양발표 가능

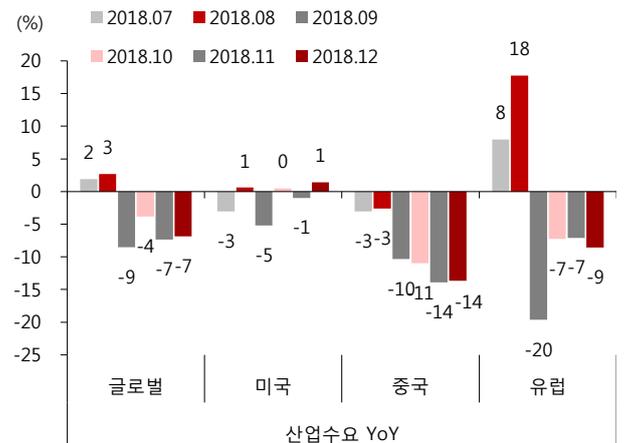
**자동차 개별소비세 인하 연말까지 연장...1년 6개월 '역대 최장'**  
 정부가 자동차 개별소비세(개소세) 인하 조치를 6개월 더 연장한다. 소비를 활성화해 경제를 성장시킨다는 전략이다.  
 자동차 구매 때 붙는 개소세를 30% 깎아주는 정책 기간은 지난해 7월 19일부터 시행된 뒤 1년 6개월에 달해 역대 최장을 기록하게 됐다.

**15년 이상 노후차, 신차 교체시 개별소비세 한시 인하**

소비 활성화를 위해 15년이 넘은 휘발유와 경유, LPG 노후 차량을 경유 차량을 제외한 신차로 교체하면 6개월 동안 한시적으로 100만 원 한도 내에서 개별소비세 인하

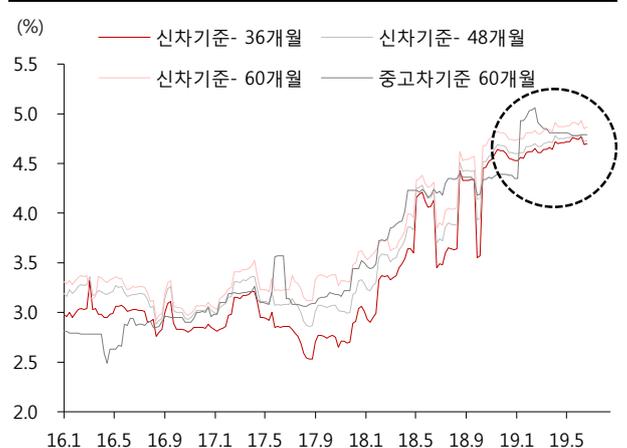
자료 연론, SK 증권

<그림 16> 전년 동기 대비 판매 YoY - 기저가 낮은 하반기



자료 LMC, SK 증권

<그림 17> 미국 Auto Loan Rate - 낮아진 금리레벨은 수요에 긍정적



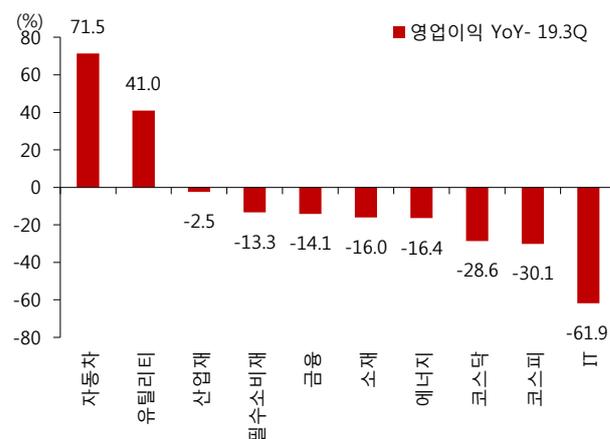
자료 Bloomberg, SK 증권

### 시장과 글로벌 PEER 대비 상대적 매력의 부각

시장과 글로벌 PEER 대비 상대적인 매력은 하반기에도 부각될 전망이다. 19년 3분기 기준으로 주요 섹터별로 영업이익의 전망치를 전년도와 비교해보면, 대부분의 섹터가 감익인 반면 자동차섹터는 리콜비용 반영 등에 따른 낮은 기저효과에 힘입어 증익폭이 크다. 4분기에도 전망치 기준 증익은 이어질 예정이다. IT와 KOSPI 대비 높은 성장이나 다른 섹터 대비 차별화되는 못하다. 하지만 이익의 가시성이라는 측면을 고려한다면 하반기에도 국내시장에서의 매력은 돋보일 전망이다.

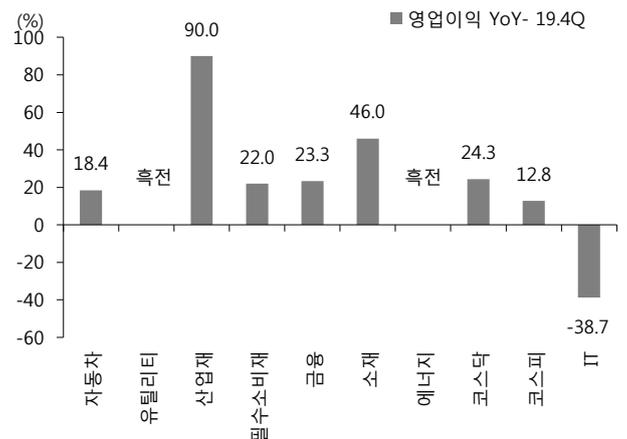
또한 글로벌 업체의 변화도 중요하다. 포드는 구조조정의 일환으로 북미에 이어 유럽도 공장 6개와 1.2만명의 감원을 발표했다으며, GM, 닛산 등 주요 업체들도 반년간 3.8만명의 감원을 진행하였다. 험난한 업황과 실적전망을 반영하듯 중국을 중심으로 12MF EPS는 하향 중이다. 반면 한국은 꾸준하게 우상향하며 차별화된 모습을 보이고 있다.

<그림 18> 주요 섹터 영업이익 YoY - 19.3Q



자료: Quantwise, SK 증권 주. 컨센서스 기준

<그림 19> 주요 섹터 영업이익 YoY - 19.4Q



자료: Quantwise, SK 증권 주. 컨센서스 기준

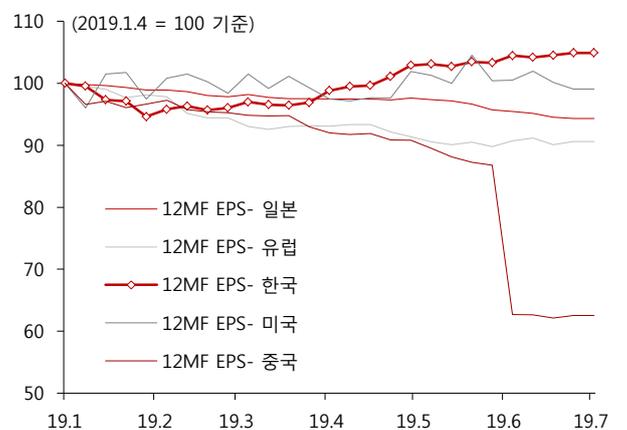
<표 3> 구조조정 확대 - 포드만 아니라 다른 업체도 구조조정 중

**‘구조조정’ 포드, 유럽 일자리 1만2천개 줄인다...공장 6곳 폐쇄**  
**포드, 전세계적 구조조정 일환...이익 둔화 속 신규투자 부담**  
 (전략)앞서 포드는 지난달에도 전 세계 사무직 근로자의 10%인 7천명의 감원 계획을 발표한 바 있다. 미 미시간에 본사를 둔 포드는 북미 지역에서는 구조조정 작업을 거의 완료한 상태다.

**글로벌 자동차업계 구조조정 속도... 반년간 3만8천명 감원**  
 포드·GM·닛산·테슬라 등 인력 감축 통해 ‘비용 절감’ 나서  
 중국 시장 둔화, 보호무역 확산 등 신차 판매 어려움 겪어

자료: 언론, SK 증권

<그림 20> 12MF EPS 추이 - 글로벌 PEER와 달리 우상향 중인 한국



자료: Datastream, SK 증권

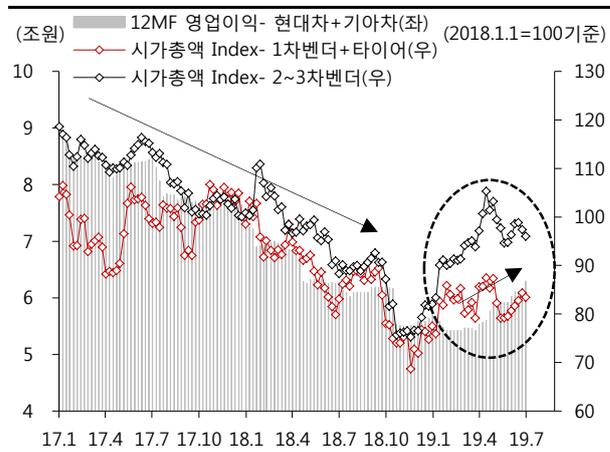
### 부품사, 완성차를 따라갈 시점

상반기 완성차 주가의 상승과 중국 증치세 인하 발표 등으로 단기 상승한 경향이 있으나 이후 중국 수요부진과 현대차그룹의 출하량 감소로 하락하였다(그림 21)). 하지만 하반기 글로벌 수요의 낮은 기저효과, 완성차 업체의 안정적인 실적개선과 신차발표, 상대적으로 돋보일 섹터의 매력을 가정할 때, 부품사 주가에 관심을 가질 필요가 있다.

특히 부품사의 실적과 출하에서 중국의존도가 높다는 점에서 1)수요 부담이 완화되고, 2)현대차그룹이 현지전략 차종을 출시하며, 3)번호판 제한 폐지 등 부양책이 거론되고 있다는 사실은 긍정적이다. 현대차그룹의 실적 추정치가 상향됨에 따라 단기인하 가능성이 낮아졌다는 점도 실적가시성을 높이는 요인이다.

현재 연초 이후 상승에도 불구하고 Trailing PBR 기준으로 valuation 은 부담은 낮은 상황이다. 자동차섹터 턴어라운드에 초점을 맞춘다면 세원정공, 서연이화, 성우하이텍, 화신, 세원물산, 세종공업, 평화정공 등의 기업에 관심을 필요가 있다(그림 23, 24, 25)).

<그림 21> 현대, 기아차 영업이익 컨센서스와 부품사 주가 추이



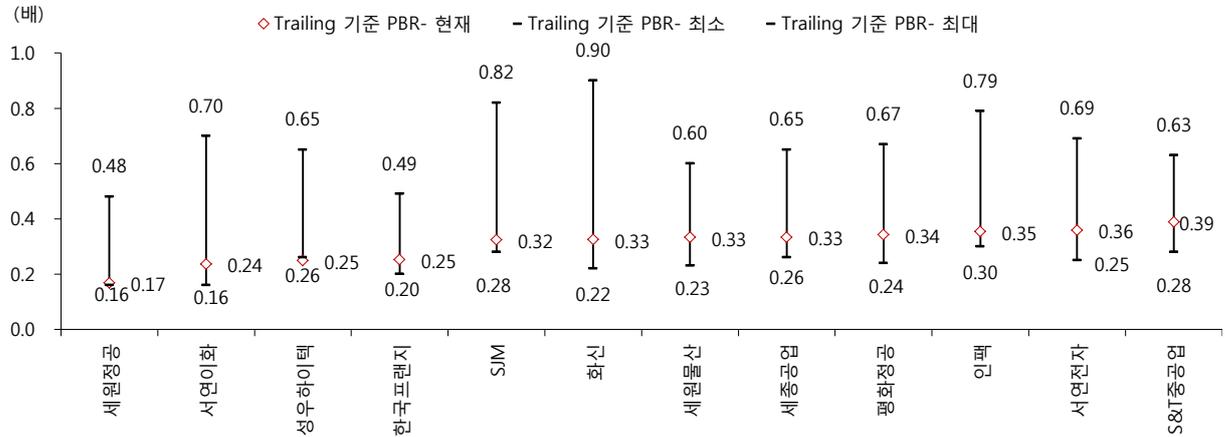
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 22> 최근 3년간 주요 주제별 누적 순매수 추이



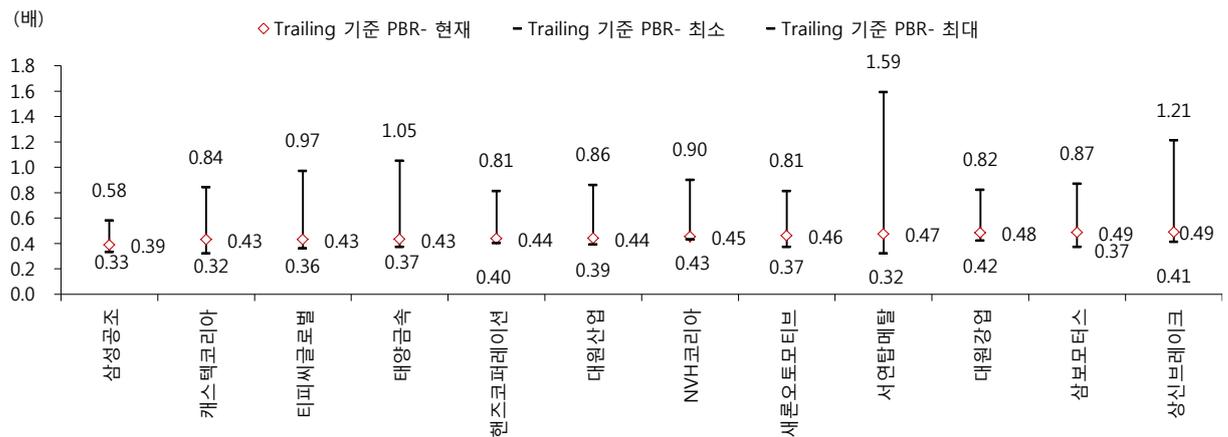
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 23> 최근 3년 기준 최고/최소/현재 Trailing PBR - 연초 이후 단기 상승에도 불구하고, 부담이 없는 PB valuation



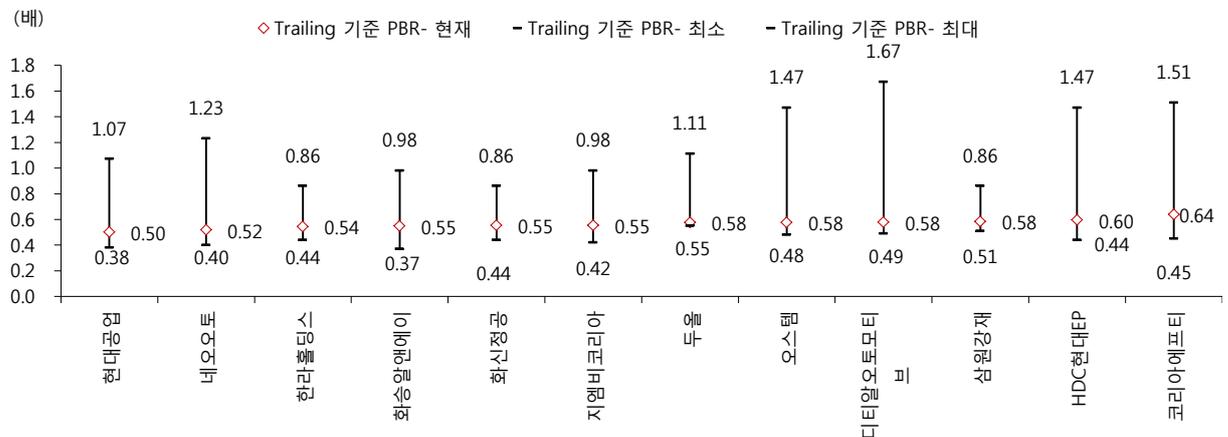
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 24> 최근 3년 기준 최고/최소/현재 Trailing PBR - 연초 이후 단기 상승에도 불구하고, 부담이 없는 PB valuation



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 25> 최근 3년 기준 최고/최소/현재 Trailing PBR - 연초 이후 단기 상승에도 불구하고, 부담이 없는 PB valuation



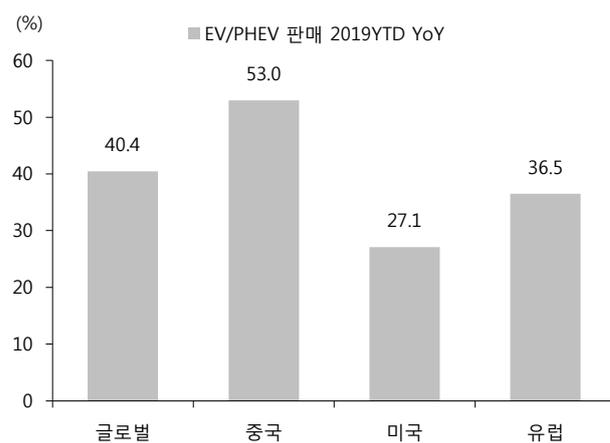
자료: Quantwise, SK 증권

## 규제의 강화와 판매량 확대, 전기차 관심 지속

하반기에 관심을 가질 또다른 포인트는 전기차 밸류체인이다. 중국과 유럽 중심으로 규제가 강화되고 있고, 이는 판매량 증가로도 확인된다. 2019년 1~5월 누적기준으로 EV+PHEV 판매는 글로벌로 40.4% 성장하였으며, 특히 규제가 본격화되고 있는 중국과 유럽은 각각 53.0%, 36.5%을 기록하였다. 전기차의 판매량은 보조금과 규제대응을 위한 인센티브 지급으로 연말로 갈수록 증가한다는 점을 고려하면, 실적개선 속도는 예상보다 빠를 전망이다.

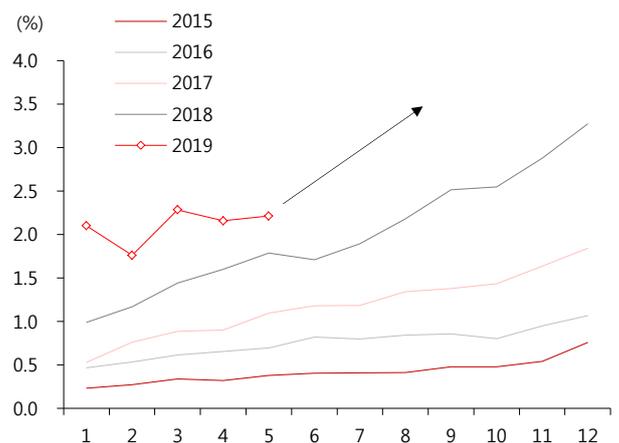
하반기 단기 이슈가 아닌 장기 성장성도 유효하다. 미국은 규제완화의 가능성이 언급되고 있으나 중국과 유럽은 보다 강화될 전망이다. 중국은 NEV Credit을 만족시켜야할 뿐 아니라 China 6 규제를 베이징과 선전, 상하이 등 주요 도시에서 조기 시행하며 환경규제를 시행 중이다. 유럽의 경우, 자동차업체들이 2017년 이후 강화된 배출가스 기준에 맞춰 친환경차를 개발하여 공급했으나 일부 업체들은 점차 규제 대응이 어렵다는 의견들이 나오고 있다. 최근 발표한 액릭스 파트너스의 자료에 따르면 도요타와 볼보 정도를 제외하면 폭스바겐, FCA 등의 업체들은 거액의 벌금을 부과받을 가능성이 높다. 2021년까지 이산화탄소 배출량 규제가 강화된다는 점을 생각하면, 판매량 확대는 자연스러운 현상이다. 지금까지 기대감으로 움직였다면, 앞으로는 실적 개선에 주가가 반응할 시기가.

<그림 26> 2019년 1~5월 EV/PHEV 판매 YoY - 높은 성장세 기록



자료: Marklines, SK 증권

<그림 27> 글로벌 EV/PHEV 점유율 - 연말 판매량이 증가하는 계절성



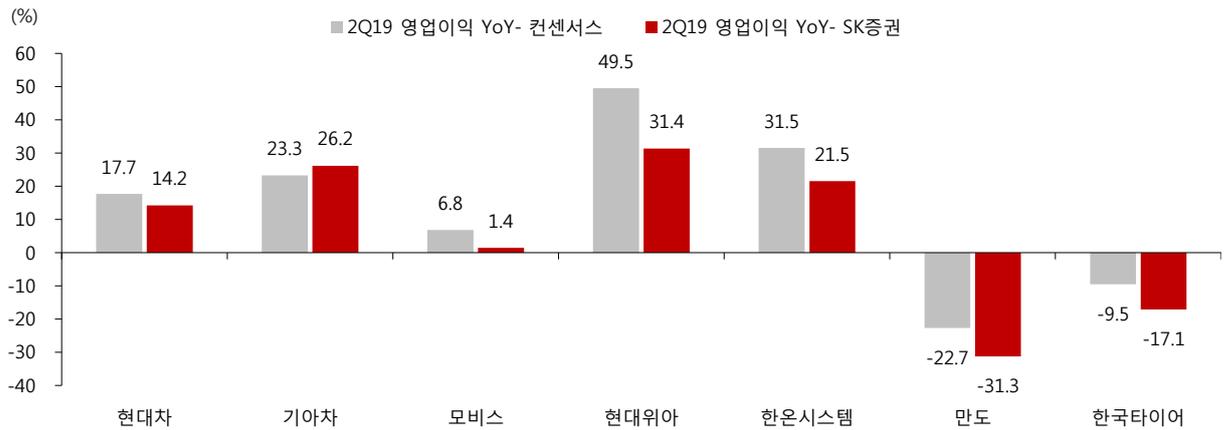
자료: Marklines, SK 증권

## 2Q19 Preview - 이어지는 실적 개선

주요 업체의 19년 2분기 실적은 1분기에 이어 전년 동기 대비 개선이 예상된다. 신차 출시의 확대와 믹스개선, 인센티브 축소, 우호적이었던 원/달러 환경 등이 긍정적으로 작용하였다.

현대, 기아차는 계절적인 성수기를 맞이하며 출하량을 증가하였으나 도매판매는 감소하였다. 글로벌 대응을 위한 수출 확대라는 점을 고려하면 크게 우려할 요인은 아니라는 판단이다. 반면 중국은 이번 분기에도 현대차그룹의 생산량과 산업수요가 모두 감소함에 따라 부품사 실적에 미치는 영향은 보다 클 전망이다. 하지만 향후 신차판매가 본격화됨에 따라 비용증가분이 상쇄되고, 부품사의 믹스개선에 기여할 전망이다. 바닥을 지나감에 따라 점진적인 실적개선 가능성이 높을 것으로 판단한다.

<그림 28> 전년 동기 대비 19년 2분기 영업이익 증감 - 컨센서스 / SK 증권 기준



자료: Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

<표 4> 현대차 - 매출액 26.4 조원(YoY +6.8%), 영업이익 10,860 억원(YoY +14.2%, OPM 4.1%) 전망

|       |         |         |         |         |         | 컨센서스    |        |        | SK 증권   |         |         | 컨센-SK   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q   | 18.2Q   | 18.3Q   | 18.4Q   | 19.1Q   | 19.2Q   | YoY    | QoQ    | 19.2Q   | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 224,366 | 247,118 | 244,337 | 252,305 | 232,373 | 262,774 | 6.3%   | 13.1%  | 263,936 | 6.8%    | 13.6%   | 0.4%    |
| 영업이익  | 6,813   | 9,508   | 2,889   | 5,011   | 7,702   | 11,193  | 17.7%  | 45.3%  | 10,860  | 14.2%   | 41.0%   | -3.0%   |
| %     | 3.0     | 3.8     | 1.2     | 2.0     | 3.3     | 4.3     | 0.4%p  | 0.9%p  | 4.1     | 0.3%p   | 0.8%p   | -0.1%p  |
| 세전이익  | 9,259   | 11,288  | 3,623   | 1,126   | 10,182  | 13,939  | 23.5%  | 36.9%  | 13,511  | 19.7%   | 32.7%   | -3.1%   |
| %     | 4.1     | 4.6     | 1.5     | 0.4     | 4.4     | 5.3     | 0.7%p  | 0.9%p  | 5.1     | 0.6%p   | 0.7%p   | -0.2%p  |
| 당기순이익 | 1,943   | 3,181   | 564     | 3,159   | 2,875   | 3,883   | 22.1%  | 35.1%  | 10,133  | 218.5%  | 252.5%  | 161.0%  |
| %     | 21.0    | 28.2    | 15.6    | 280.6   | 28.2    | 27.9    | -0.3%p | -0.4%p | 3.8     | -24.3%p | -24.4%p | -24.0%p |

자료: Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

&lt;표 5&gt; 기아차 - 매출액 14.3 조원(YoY +2.1%), 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM 3.1%) 전망

|       |         |         |         |         |         | 컨센서스    |        |        | SK 증권   |         |         | 컨센-SK   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q   | 18.2Q   | 18.3Q   | 18.4Q   | 19.1Q   | 19.2Q   | YoY    | QoQ    | 19.2Q   | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 125,622 | 140,601 | 140,743 | 134,732 | 128,952 | 145,039 | 3.2%   | 12.5%  | 143,494 | 2.1%    | 11.3%   | -1.1%   |
| 영업이익  | 3,056   | 3,526   | 1,173   | 3,820   | 4,627   | 4,345   | 23.3%  | -6.1%  | 4,448   | 26.2%   | -3.9%   | 2.4%    |
| %     | 2.4     | 2.5     | 0.8     | 2.8     | 3.6     | 3.0     | 0.5%p  | -0.6%p | 3.1     | 0.6%p   | -0.5%p  | 0.1%p   |
| 세전이익  | 5,138   | 4,444   | 3,164   | 1,941   | 7,102   | 6,460   | 45.4%  | -9.0%  | 6,380   | 43.6%   | -10.2%  | -1.2%   |
| %     | 4.1     | 3.2     | 2.2     | 1.4     | 5.5     | 4.5     | 1.3%p  | -1.1%p | 4.4     | 1.3%p   | -1.1%p  | 0.0%p   |
| 당기순이익 | 818     | 1,125   | 186     | 998     | 1,729   | 1,330   | 18.2%  | -23.1% | 4,721   | 319.6%  | 173.0%  | 254.9%  |
| %     | 15.9    | 25.3    | 5.9     | 51.4    | 24.4    | 20.6    | -4.7%p | -3.8%p | 3.3     | -22.0%p | -21.1%p | -17.3%p |

자료 Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

&lt;표 6&gt; 현대모비스 - 매출액 9.1 조원(YoY +2.4%), 영업이익 5,387 억원(YoY +1.4%, OPM 5.9%) 전망

|       |        |        |        |        |        | 컨센서스   |        |        | SK 증권  |         |         | 컨센-SK   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q  | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q  | YoY    | QoQ    | 19.2Q  | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 81,943 | 88,835 | 84,273 | 96,440 | 84,940 | 92,774 | 4.4%   | 9.2%   | 91,011 | 2.4%    | 7.1%    | -1.9%   |
| 영업이익  | 4,499  | 5,312  | 4,623  | 5,817  | 5,250  | 5,673  | 6.8%   | 8.1%   | 5,387  | 1.4%    | 2.6%    | -5.0%   |
| %     | 5.5    | 6.0    | 5.5    | 6.0    | 6.2    | 6.1    | 0.1%p  | -0.1%p | 5.9    | -0.1%p  | -0.3%p  | -0.2%p  |
| 세전이익  | 6,147  | 7,369  | 5,728  | 5,505  | 6,951  | 7,920  | 7.5%   | 13.9%  | 7,263  | -1.4%   | 4.5%    | -8.3%   |
| %     | 7.5    | 8.3    | 6.8    | 5.7    | 8.2    | 8.5    | 0.2%p  | 0.4%p  | 8.0    | -0.3%p  | -0.2%p  | -0.6%p  |
| 당기순이익 | 1,488  | 1,840  | 1,232  | 1,307  | 1,660  | 1,844  | 0.2%   | 11.1%  | 5,520  | 199.9%  | 232.6%  | 199.3%  |
| %     | 24.2   | 25.0   | 21.5   | 23.7   | 23.9   | 23.3   | -1.7%p | -0.6%p | 6.1    | -18.9%p | -17.8%p | -17.2%p |

자료 Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

&lt;표 7&gt; 현대위아 - 매출액 2.1 조원(YoY +0.3%), 영업이익 268 억원(YoY +31.4%, OPM 1.3%) 전망

|       |        |        |        |        |        | 컨센서스   |         |         | SK 증권  |         |         | 컨센-SK   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q  | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q  | YoY     | QoQ     | 19.2Q  | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 17,409 | 20,573 | 19,221 | 21,602 | 18,624 | 20,407 | -0.8%   | 9.6%    | 20,633 | 0.3%    | 10.8%   | 1.1%    |
| 영업이익  | -298   | 204    | 96     | 49     | 184    | 305    | 49.5%   | 65.3%   | 268    | 31.4%   | 45.3%   | -12.1%  |
| %     | -1.7   | 1.0    | 0.5    | 0.2    | 1.0    | 1.5    | 0.5%p   | 0.5%p   | 1.3    | 0.3%p   | 0.3%p   | -0.2%p  |
| 세전이익  | -234   | -49    | -113   | -310   | 86     | 213    | -534.3% | 146.6%  | 333    | -779.8% | 286.0%  | 56.5%   |
| %     | -1.3   | -0.2   | -0.6   | -1.4   | 0.5    | 1.0    | 1.3%p   | 0.6%p   | 1.6    | 1.9%p   | 1.2%p   | 0.6%p   |
| 당기순이익 | -61    | 10     | -30    | -69    | -46    | 82     | 763.2%  | -277.5% | 253    | 2565.0% | -648.0% | 208.7%  |
| %     | 26.3   | -19.4  | 26.6   | 22.1   | -53.5  | 38.5   | 57.9%p  | 92.1%p  | 1.2    | 20.6%p  | 54.8%p  | -37.3%p |

자료 Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

<표 8> 한온시스템 - 매출액 1.9 조원(YoY +28.3%), 영업이익 1,225 억원(YoY +21.5%, OPM 6.3%) 전망

|       |        |        |        |        |        | 컨센서스   |        |       | SK 증권  |         |         | 컨센-SK   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q  | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q  | YoY    | QoQ   | 19.2Q  | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 13,869 | 15,184 | 14,198 | 16,125 | 14,445 | 19,052 | 25.5%  | 31.9% | 19,487 | 28.3%   | 34.9%   | 2.3%    |
| 영업이익  | 952    | 1,008  | 820    | 1,558  | 970    | 1,326  | 31.5%  | 36.7% | 1,225  | 21.5%   | 26.4%   | -7.6%   |
| %     | 6.9    | 6.6    | 5.8    | 9.7    | 6.7    | 7.0    | 0.3%p  | 0.2%p | 6.3    | -0.4%p  | -0.4%p  | -0.7%p  |
| 세전이익  | 901    | 974    | 748    | 1,174  | 872    | 1,203  | 23.6%  | 38.1% | 1,196  | 22.9%   | 37.3%   | -0.6%   |
| %     | 6.5    | 6.4    | 5.3    | 7.3    | 6.0    | 6.3    | -0.1%p | 0.3%p | 6.1    | -0.3%p  | 0.1%p   | -0.2%p  |
| 당기순이익 | 245    | 246    | 194    | 275    | 210    | 364    | 48.2%  | 73.6% | 885    | 260.7%  | 322.4%  | 143.4%  |
| %     | 27.2   | 25.2   | 26.0   | 23.4   | 24.1   | 30.2   | 5.0%p  | 6.2%p | 4.5    | -20.7%p | -19.5%p | -25.7%p |

자료 Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

<표 9> 만도 - 매출액 1.5 조원(YoY +4.5%), 영업이익 456 억원(YoY -31.3%, OPM 3.0%) 전망

|       |        |        |        |        |        | 컨센서스   |        |        | SK 증권  |         |         | 컨센-SK   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q  | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q  | YoY    | QoQ    | 19.2Q  | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 13,462 | 14,334 | 13,982 | 14,871 | 13,729 | 14,997 | 4.6%   | 9.2%   | 14,981 | 4.5%    | 9.1%    | -0.1%   |
| 영업이익  | 433    | 664    | 500    | 378    | 414    | 513    | -22.7% | 23.9%  | 456    | -31.3%  | 10.2%   | -11.1%  |
| %     | 3.2    | 4.6    | 3.6    | 2.5    | 3.0    | 3.4    | -1.2%p | 0.4%p  | 3.0    | -1.6%p  | 0.0%p   | -0.4%p  |
| 세전이익  | 380    | 490    | 339    | 206    | 335    | 431    | -12.0% | 28.7%  | 373    | -24.0%  | 11.2%   | -13.6%  |
| %     | 2.8    | 3.4    | 2.4    | 1.4    | 2.4    | 2.9    | -0.5%p | 0.4%p  | 2.5    | -0.9%p  | 0.0%p   | -0.4%p  |
| 당기순이익 | 133    | 100    | 70     | -17    | 100    | 101    | 0.9%   | 0.4%   | 281    | 182.3%  | 180.8%  | 179.7%  |
| %     | 34.9   | 20.3   | 20.6   | -8.3   | 29.9   | 23.3   | 3.0%p  | -6.6%p | 1.9    | -18.5%p | -28.0%p | -21.4%p |

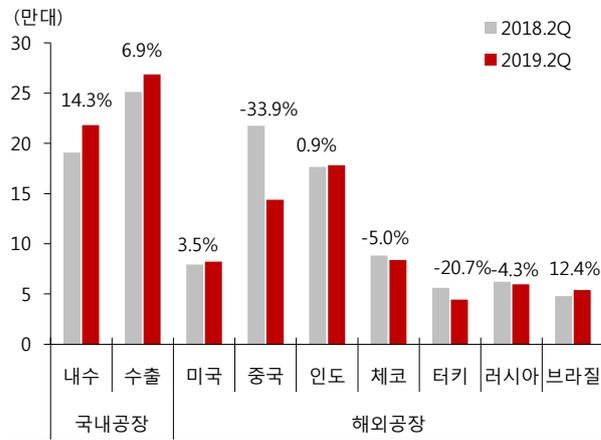
자료 Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

<표 10> 한국타이어앤테크놀로지 - 매출액 1.7 조원(YoY -0.1%), 영업이익 1,536 억원(YoY -17.1%, OPM 9.0%) 전망

|       |        |        |        |        |        | 컨센서스   |        |        | SK 증권  |         |         | 컨센-SK   |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
|       | 18.1Q  | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q  | YoY    | QoQ    | 19.2Q  | YoY     | QoQ     |         |
| 매출액   | 16,091 | 17,054 | 17,554 | 17,252 | 17,014 | 17,756 | 4.1%   | 4.4%   | 17,039 | -0.1%   | 0.1%    | -4.0%   |
| 영업이익  | 1,849  | 1,853  | 1,875  | 1,450  | 1,620  | 1,676  | -9.5%  | 3.4%   | 1,536  | -17.1%  | -5.2%   | -8.4%   |
| %     | 11.5   | 10.9   | 10.7   | 8.4    | 9.5    | 9.4    | -1.4%p | -0.1%p | 9.0    | -1.9%p  | -0.5%p  | -0.4%p  |
| 세전이익  | 1,853  | 2,257  | 1,626  | 1,241  | 1,632  | 1,770  | -21.6% | 8.4%   | 1,689  | -25.2%  | 3.5%    | -4.6%   |
| %     | 11.5   | 13.2   | 9.3    | 7.2    | 9.6    | 10.0   | -3.3%p | 0.4%p  | 9.9    | -3.3%p  | 0.3%p   | -0.1%p  |
| 당기순이익 | 317    | 552    | 294    | 510    | 318    | 372    | -32.5% | 17.1%  | 1,317  | 138.7%  | 314.4%  | 253.7%  |
| %     | 17.1   | 24.5   | 18.1   | 41.1   | 19.5   | 21.0   | -3.4%p | 1.6%p  | 7.7    | -16.7%p | -11.7%p | -13.3%p |

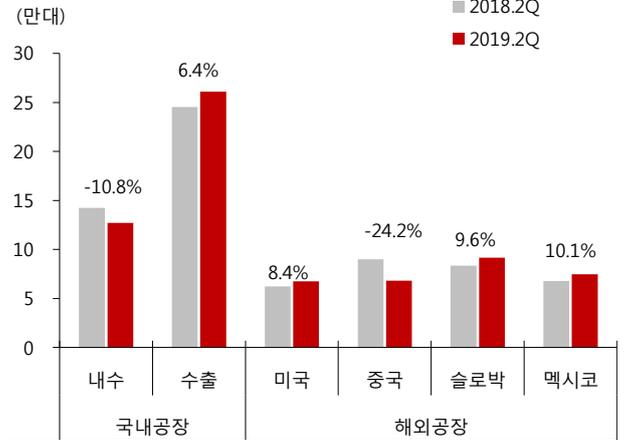
자료 Quantwise, SK 증권 추정 주 19년 7월 10일 컨센서스 기준

<그림 29> 공장별 출하-현대, 글로벌 YoY -3.4%, 중국제외 YoY +3.8%



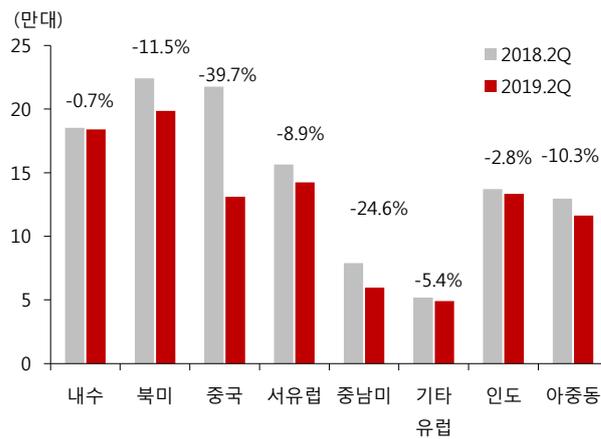
자료 현대차, SK 증권

<그림 30> 공장별 출하-기아, 글로벌 YoY -0.2%, 중국제외 YoY +3.4%



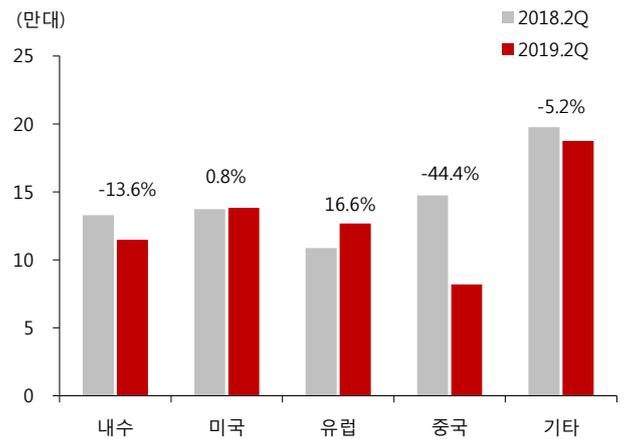
자료 기아차, SK 증권

<그림 31> 도매판매-현대, 글로벌 YoY -14.3%, 중국제외 YoY -8.7%



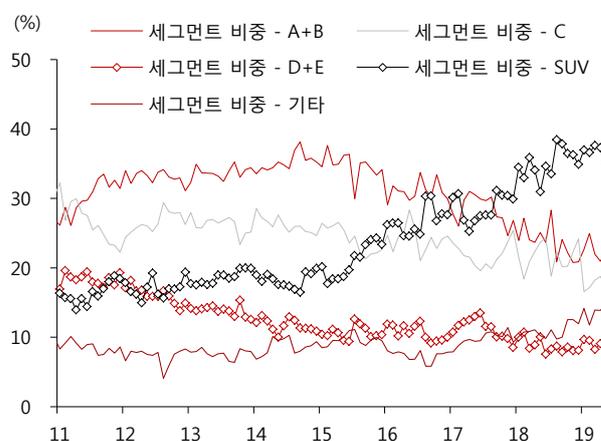
자료 현대차, SK 증권

<그림 32> 도매판매-기아, 글로벌 YoY -5.0%, 중국제외 YoY +4.9%



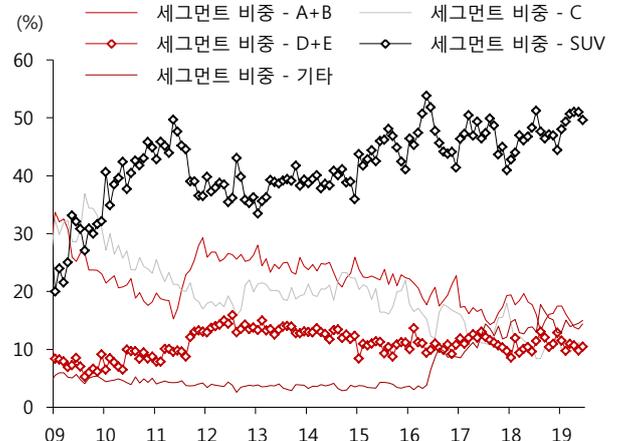
자료 기아차, SK 증권

<그림 33> 세그먼트별 비중 - 현대차



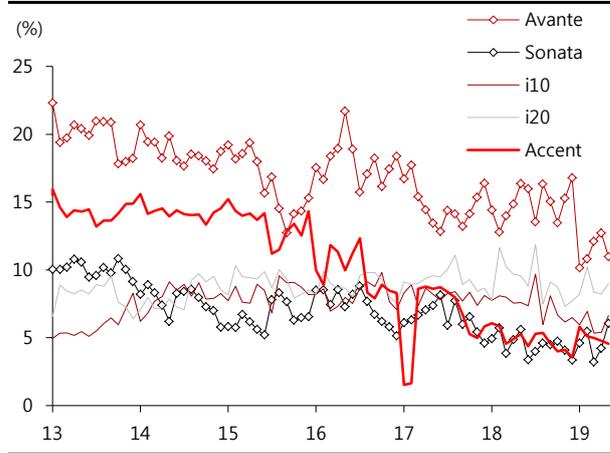
자료 현대차, SK 증권 추정

<그림 34> 세그먼트별 비중 - 기아차



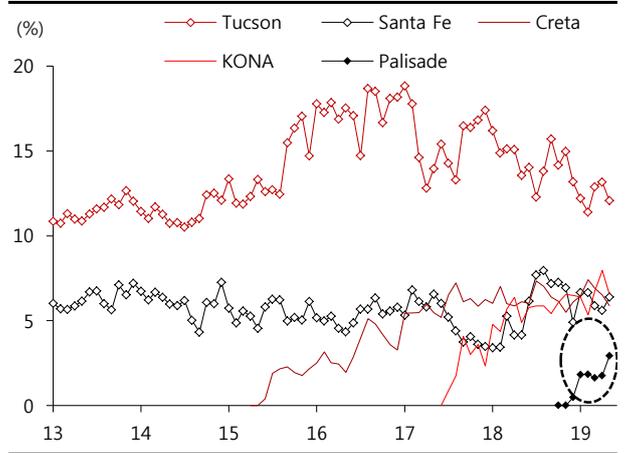
자료 기아차, SK 증권 추정

<그림 35> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 승용



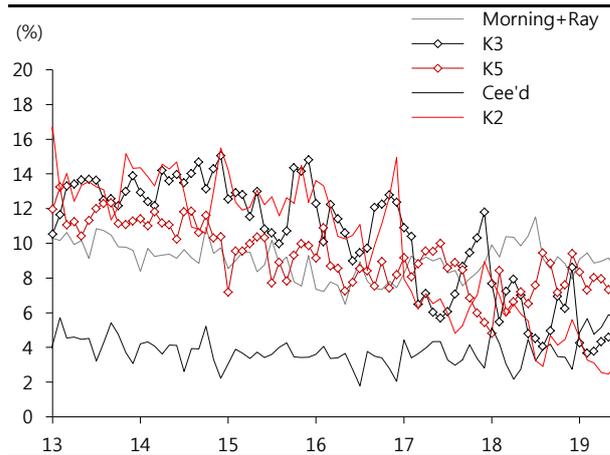
자료 현대차, SK 증권 추정

<그림 36> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 SUV



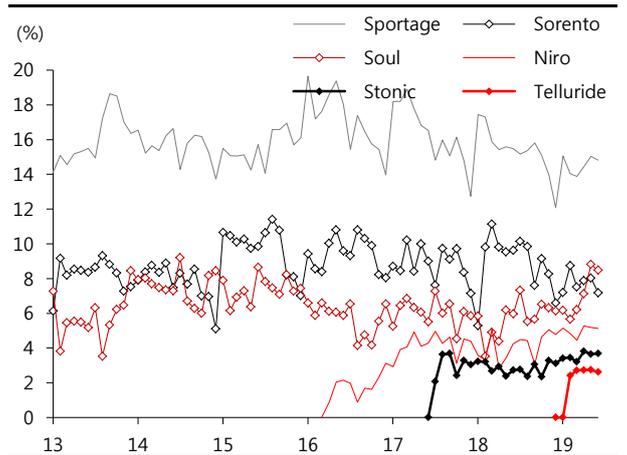
자료 현대차, SK 증권

<그림 37> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 승용



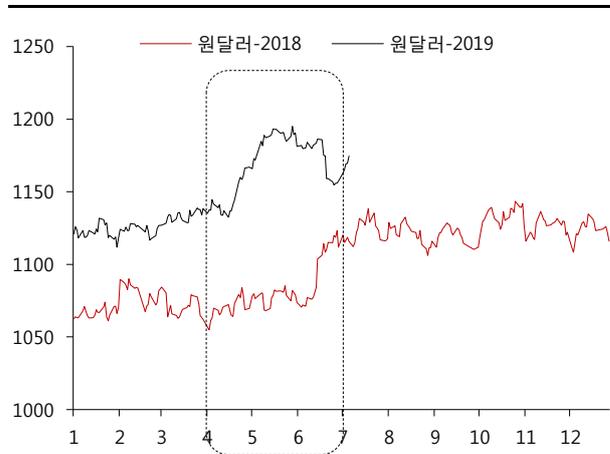
자료 현대차, SK 증권 추정

<그림 38> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 SUV



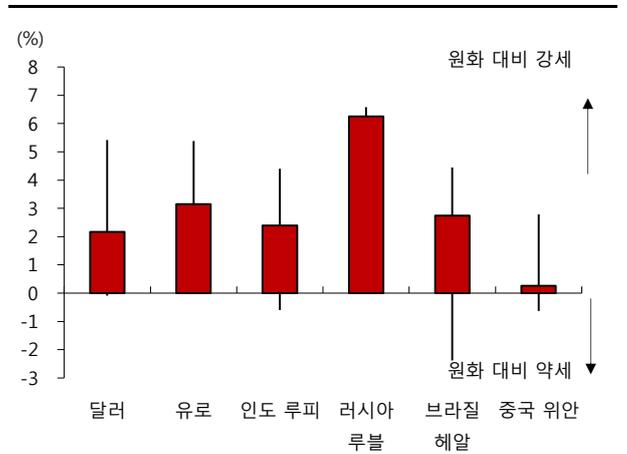
자료 기아차, SK 증권

<그림 39> 원/달러 환율 - 전년 동기 대비 우호적, 총당금부담 일부 존재



자료 Bloomberg, SK 증권

<그림 40> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q19



자료 Bloomberg, SK 증권

# Company Analysis

# 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%), 사업부문 별 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 SUV 와 Entry SUV 인 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 원가부담도 점차 낮아질 수 있다는 점까지 고려하면 19년뿐만 아니라 이후의 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 BPS 에 Target PBR 0.7 배를 적용한 175,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

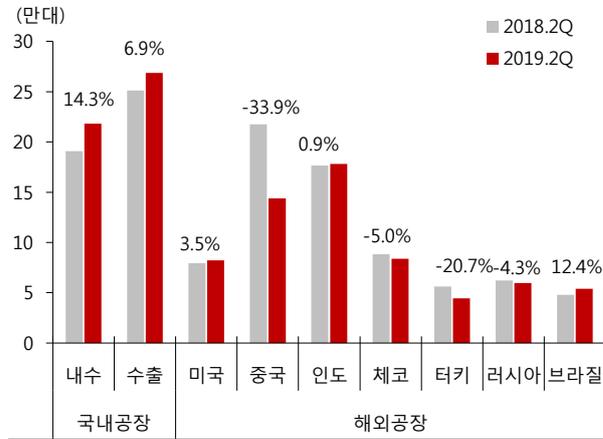
| 구분        | 단위 | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E     | 2020E     | 2021E     |
|-----------|----|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액       | 억원 | 936,490 | 963,761 | 968,126 | 1,001,021 | 1,020,584 | 1,065,700 |
| yoy       | %  | 1.8     | 2.9     | 0.5     | 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

|       | 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  |

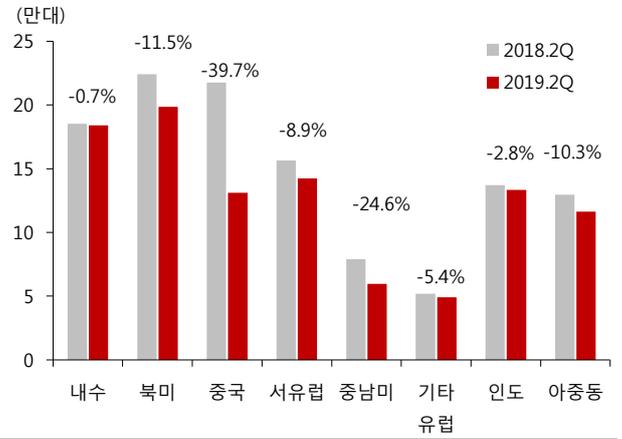
자료: 현대차, SK 증권 추정

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



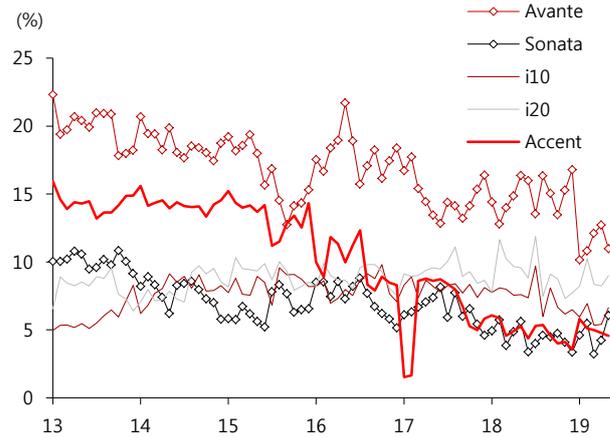
자료: 현대차, SK 증권

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



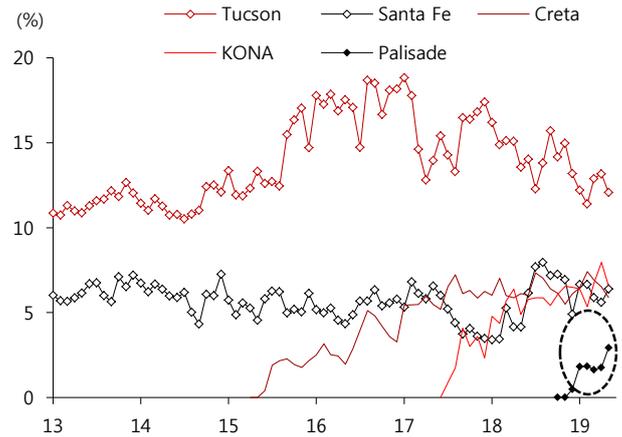
자료: 현대차, SK 증권

<그림 3> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 승용



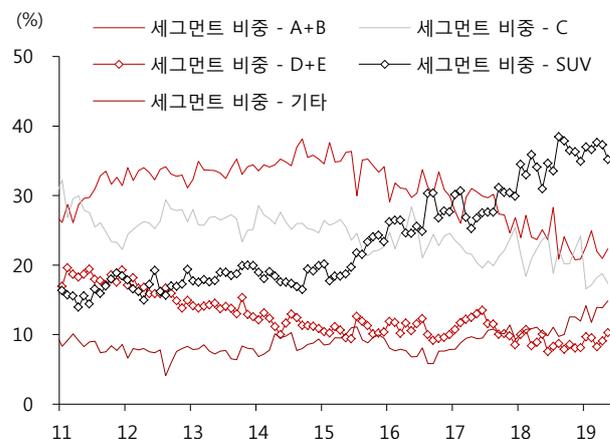
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 4> 주요차종 출하내 비중 - 현대차 SUV



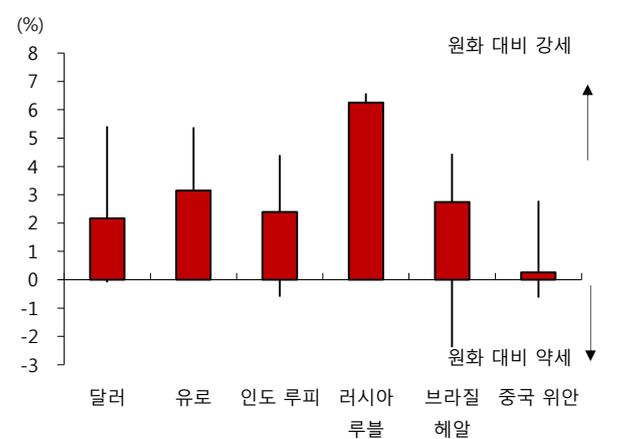
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 현대차



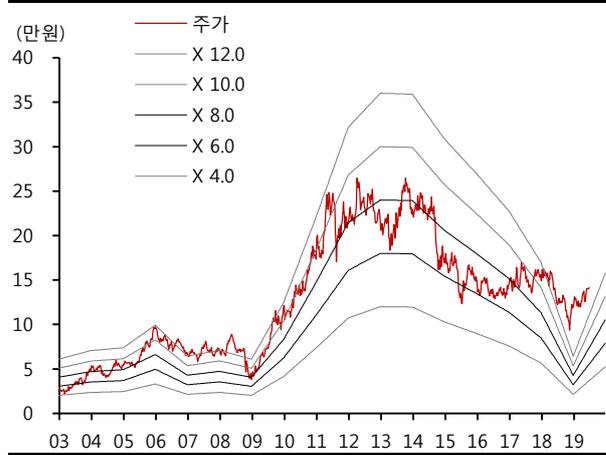
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q19



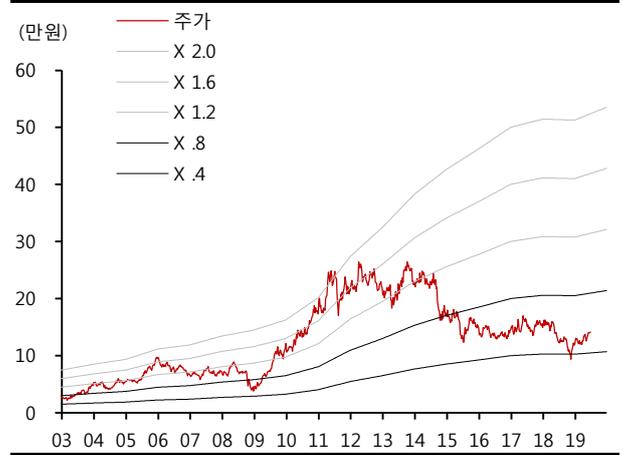
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 현대차



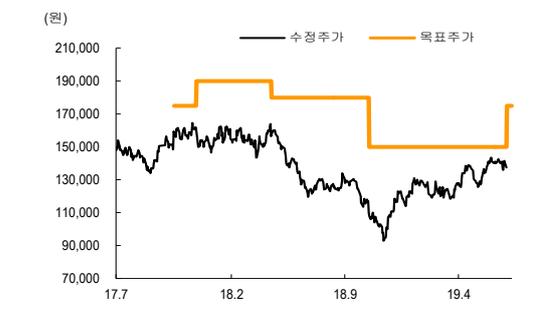
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의건 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 괴리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>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 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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 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>    | 1,781,995 | 1,806,558 | 1,864,894 | 1,898,742 | 1,943,304 |
| <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>    | 1,034,421 | 1,067,597 | 1,096,114 | 1,093,342 | 1,098,759 |
| <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>    | 747,574   | 738,960   | 768,780   | 805,399   | 844,545   |
| <b>부채외자본총계</b> | 1,781,995 | 1,806,558 | 1,864,894 | 1,898,742 | 1,943,304 |

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>   | 9,314    | 2,921    | 4,520   | 13,151  | 12,716  |
| 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    |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 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                    | 29      | 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     |

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

### Company Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 자본금          | 21,393 억원  |
| 발행주식수        | 40,536 만주  |
| 자사주          | 443 만주     |
| 액면가          | 5,000 원    |
| 시가총액         | 175,725 억원 |
| 주요주주         |            |
| 현대자동차(주)(외4) | 35.62%     |
| 국민연금공단       | 7.08%      |
| 외국인지분률       | 42.90%     |
| 배당수익률        | 2.10%      |

### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/10) | 43,350 원   |
| KOSPI        | 2052.03 pt |
| 52주 Beta     | 0.71       |
| 52주 최고가      | 45,250 원   |
| 52주 최저가      | 27,000 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 579 억원     |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | 5.4%  | 6.4%  |
| 6개월   | 24.6% | 25.3% |
| 12개월  | 38.1% | 53.8% |

## 기아차 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 52,000 원(상향))

### 이제는 다양해진 라인업, 하반기도 개선 기대

19년 2분기 실적 매출액 14.3 조원(YoY +2.1%), 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%), 당기순이익 4,721 억원(YoY +42.2%, NIM 3.3%) 전망. 1분기 통상임금 반영을 제외하면, 전년 동기/전분기 대비 실적 개선. 모델 노후화 시기에서 벗어나 쏘울과 텔루라이드 확산, 셀토스 등 신차투입을 통해 활용할 수 있는 다양한 카드 확보, 실적 개선 지속 전망. 투자 의견 매수, 목표주가 52,000 원으로 상향

### 2Q19 Preview - 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%) 전망

19년 2분기 실적은 매출액 14.3 조원(YoY +2.1%), 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%), 당기순이익 4,721 억원(YoY +42.2%, NIM 3.3%)으로 전망한다. 전년 동기 대비 내수는 다소 부진하였으나 수출증가와 미국, 멕시코, 슬로박 공장 생산 및 판매 확대, 우호적인 원/달러 환율에 힘입어 실적은 개선될 전망이다. 1분기에 이어 2분기도 중국제외 공장별 출하는 YoY +3.4%로 증가하였지만, 도매판매는 이를 상회한 +4.9%를 기록함에 따라 재고는 점진적으로 감소하였다. 하반기부터는 인센티브 감소로 이어지며 실적개선을 기대할 수 있는 요인이다. 중국법인(DYK)은 출하량과 도매판매 감소(YoY -24.2%, -44.4%)로 부진한 실적이 예상된다. 전 분기 대비 감소한 영업이익과 순이익은 1분기에 이루어진 통상임금 비용 환입에 따른 일회성 영향으로 이를 제외한다면 개선될 전망이다.

### 이제는 다양해진 라인업, 하반기 개선 기대

미국 공장의 신타페 단산여파, 주요 모델의 노후화 속에서도 18년 4분기부터 실적개선 중이다. 하반기부터는 쏘울과 텔루라이드의 확산, 인도공장 가동에 따른 믹스개선과 외형성장이 예정되어 있다. 셀토스 등 신차투입과 함께 낮아진 재고는 인센티브 부담을 보다 낮출 전망이다. 주요 모델 노후화 시기에서 벗어나 이제는 활용할 수 있는 다양한 카드를 손에 넣은 셈이다. 시장의 우려와 달리 실적개선과 성장은 지속될 전망이다. 투자 의견 매수, 목표주가는 기존 43,000 원에서 12MF 추정 BPS 에 Target PBR 0.7 배를 적용한 52,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 억원 | 527,129 | 535,357 | 541,698 | 550,022 | 571,644 | 618,781 |
| yoy       | %  | 6.4     | 1.6     | 1.2     | 1.5     | 3.9     | 8.3     |
| 영업이익      | 억원 | 24,615  | 6,622   | 11,575  | 19,293  | 20,036  | 22,604  |
| yoy       | %  | 4.6     | -73.1   | 74.8    | 66.7    | 3.9     | 12.8    |
| EBITDA    | 억원 | 41,481  | 25,180  | 30,924  | 41,965  | 55,021  | 56,711  |
| 세전이익      | 억원 | 34,420  | 11,401  | 14,686  | 28,046  | 27,964  | 31,208  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 27,546  | 9,680   | 11,559  | 20,499  | 21,252  | 24,030  |
| 영업이익률%    | %  | 4.7     | 1.2     | 2.1     | 3.5     | 3.5     | 3.7     |
| EBITDA%   | %  | 7.9     | 4.7     | 5.7     | 7.6     | 9.6     | 9.2     |
| 순이익률      | %  | 5.2     | 1.8     | 2.1     | 3.7     | 3.7     | 3.9     |
| EPS       | 원  | 6,795   | 2,388   | 2,852   | 5,057   | 5,243   | 5,928   |
| PER       | 배  | 5.8     | 14.0    | 11.8    | 8.6     | 8.3     | 7.3     |
| PBR       | 배  | 0.6     | 0.5     | 0.5     | 0.6     | 0.6     | 0.5     |
| EV/EBITDA | 배  | 3.7     | 5.1     | 3.9     | 3.8     | 2.6     | 2.3     |
| ROE       | %  | 10.9    | 3.6     | 4.3     | 7.3     | 7.1     | 7.5     |
| 순차입금      | 억원 | -5,232  | -7,895  | -17,715 | -16,789 | -32,072 | -48,304 |
| 부채비율      | %  | 91.5    | 94.7    | 90.1    | 85.3    | 79.1    | 76.1    |

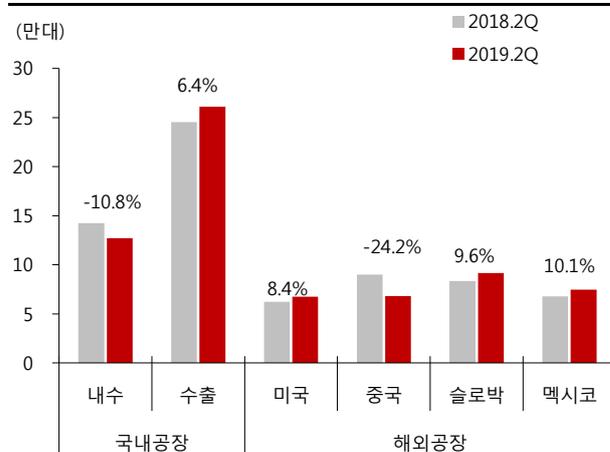
<표 1> 기아차 2019년 2분기 실적 Preview

(단위: 대, 억원)

|       | 18.2Q   | 18.3Q   | 18.4Q   | 19.1Q   | 19.2Q(F) | YoY    | QoQ    |
|-------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|--------|
| 기아차출하 | 691,675 | 622,652 | 766,406 | 651,343 | 690,492  | -0.2%  | 6.0%   |
| 국내공장  | 387,636 | 335,378 | 405,253 | 347,712 | 388,064  | 0.1%   | 11.6%  |
| 내수    | 142,394 | 126,284 | 136,293 | 114,482 | 127,064  | -10.8% | 11.0%  |
| 수출    | 245,242 | 209,094 | 268,960 | 233,230 | 261,000  | 6.4%   | 11.9%  |
| 해외공장  | 304,039 | 287,274 | 361,153 | 303,631 | 302,428  | -0.5%  | -0.4%  |
| 미국    | 62,337  | 63,220  | 61,280  | 63,905  | 67,600   | 8.4%   | 5.8%   |
| 슬로박   | 83,573  | 77,400  | 85,400  | 88,600  | 91,600   | 9.6%   | 3.4%   |
| 중국    | 90,117  | 70,058  | 128,882 | 83,506  | 68,348   | -24.2% | -18.2% |
| 멕시코   | 68,012  | 76,596  | 85,591  | 67,620  | 74,880   | 10.1%  | 10.7%  |
| 매출액   | 140,601 | 140,743 | 134,732 | 124,444 | 143,494  | 2.1%   | 15.3%  |
| 매출원가  | 119,477 | 119,993 | 116,015 | 102,227 | 122,257  | 2.3%   | 19.6%  |
| %     | 85.0    | 85.3    | 86.1    | 82.1    | 85.2     | 0.2%p  | 3.1%p  |
| 판매비   | 17,599  | 19,577  | 14,897  | 16,275  | 16,789   | -4.6%  | 3.2%   |
| %     | 12.5    | 13.9    | 11.1    | 13.1    | 11.7     | -0.8%p | -1.4%p |
| 영업이익  | 3,526   | 1,173   | 3,820   | 5,941   | 4,448    | 26.2%  | -25.1% |
| %     | 2.5     | 0.8     | 2.8     | 4.8     | 3.1      | 0.6%p  | -1.7%p |
| 영업외손익 | 919     | 1,991   | -1,879  | 3,506   | 1,931    | 110.2% | -44.9% |
| %     | 0.7     | 1.4     | -1.4    | 2.8     | 1.3      | 0.7%p  | -1.5%p |
| 세전이익  | 4,444   | 3,164   | 1,941   | 9,447   | 6,380    | 43.6%  | -32.5% |
| %     | 3.2     | 2.2     | 1.4     | 7.6     | 4.4      | 1.3%p  | -3.1%p |
| 법인세   | 1,125   | 186     | 997     | 2,956   | 1,659    | 47.4%  | -43.9% |
| %     | 25.3    | 5.9     | 51.4    | 31.3    | 26.0     | 0.7%p  | -5.3%p |
| 당기순이익 | 3,319   | 2,977   | 944     | 6,491   | 4,721    | 42.2%  | -27.3% |
| %     | 2.4     | 2.1     | 0.7     | 5.2     | 3.3      | 0.9%p  | -1.9%p |

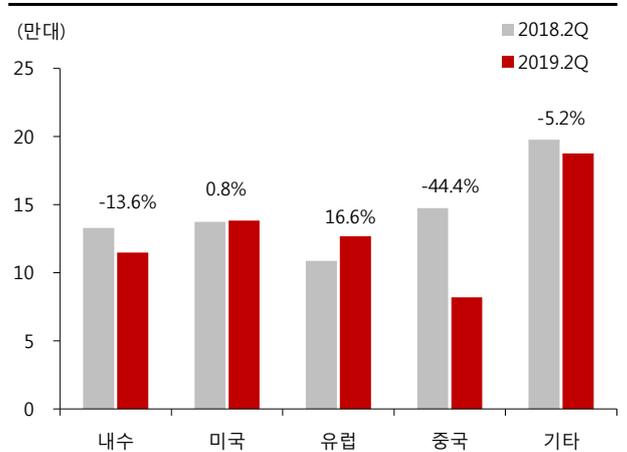
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하-기아, 글로벌 YoY -0.2%, 중국제외 YoY +3.4%



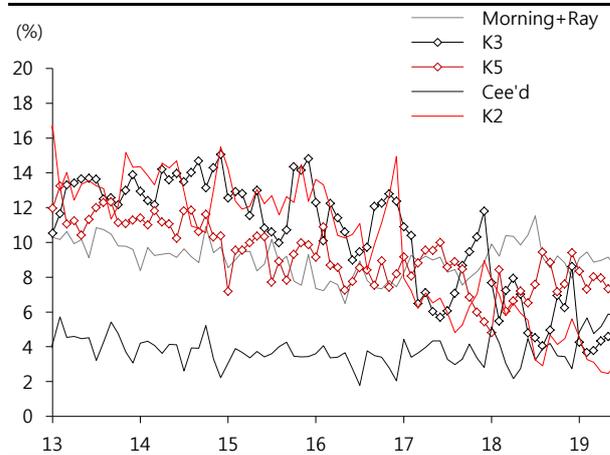
자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 도매판매-기아, 글로벌 YoY -5.0%, 중국제외 YoY +4.9%



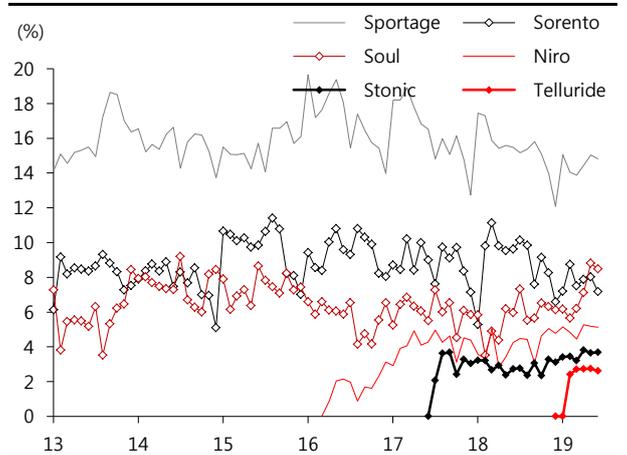
자료: 기아차, SK 증권

<그림 3> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 승용



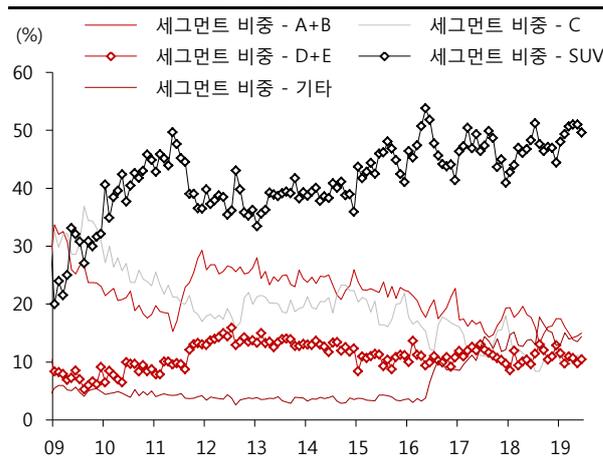
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 4> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 SUV



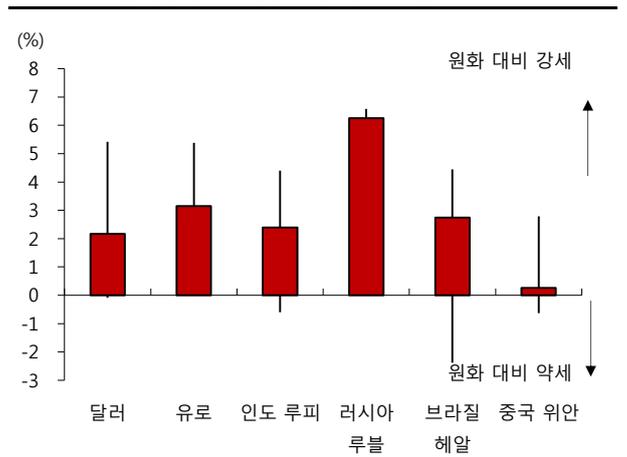
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 기아차



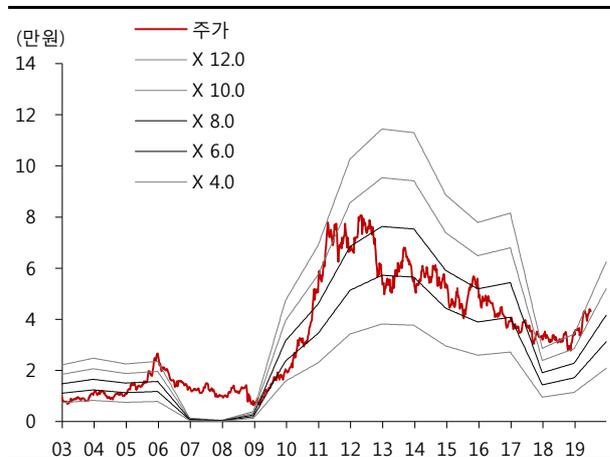
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q19



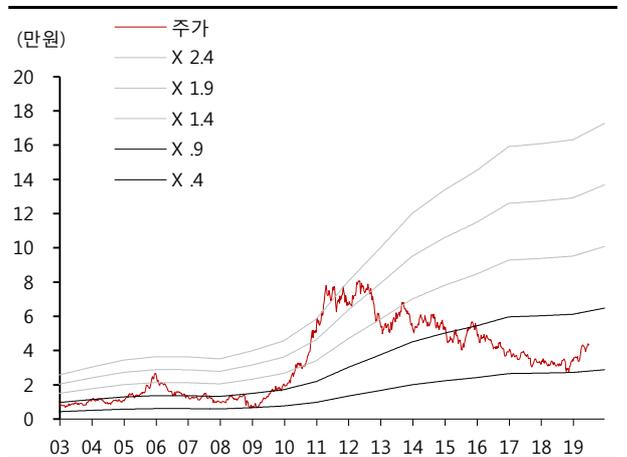
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 기아차



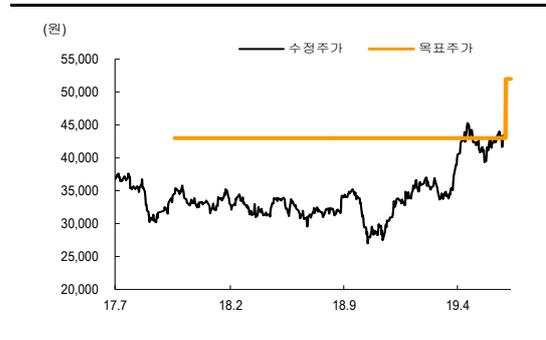
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 괴리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.07.11 | 매수   | 52,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.04.04 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -20.24% | 5.23%          |
| 2019.01.28 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -23.63% | -13.95%        |
| 2019.01.15 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -24.43% | -14.77%        |
| 2018.10.29 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -24.65% | -16.74%        |
| 2018.10.10 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -23.94% | -16.74%        |
| 2018.07.30 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -23.63% | -16.74%        |
| 2018.07.12 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -23.66% | -16.74%        |
| 2018.04.30 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -23.51% | -16.74%        |
| 2018.04.12 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -23.00% | -16.74%        |
| 2018.01.26 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -22.60% | -16.74%        |
| 2017.12.08 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -22.00% | -16.74%        |
| 2017.10.30 | 매수   | 43,000원 | 6개월          | -20.68% | -16.74%        |



**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 7월 11일 기준)**

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

**재무상태표**

| 월 결산(억원)       | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 216,421 | 197,118 | 204,648 | 218,734 | 240,777 |
| 현금및현금성자산       | 15,617  | 22,927  | 32,289  | 41,572  | 51,803  |
| 매출채권및기타채권      | 30,442  | 34,723  | 35,256  | 36,642  | 41,006  |
| 재고자산           | 85,436  | 72,339  | 82,503  | 85,747  | 92,817  |
| <b>비유동자산</b>   | 306,524 | 320,748 | 333,776 | 335,558 | 342,257 |
| 장기금융자산         | 4,641   | 3,542   | 4,755   | 4,755   | 4,755   |
| 유형자산           | 136,529 | 148,033 | 152,470 | 142,279 | 133,773 |
| 무형자산           | 24,705  | 25,104  | 25,269  | 27,502  | 31,928  |
| <b>자산총계</b>    | 522,944 | 517,866 | 538,424 | 554,292 | 583,034 |
| <b>유동부채</b>    | 153,230 | 148,347 | 147,586 | 148,548 | 155,365 |
| 단기금융부채         | 38,564  | 22,800  | 21,366  | 17,366  | 13,366  |
| 매입채무 및 기타채무    | 75,897  | 85,422  | 85,478  | 88,838  | 96,164  |
| 단기충당부채         | 11,378  | 13,674  | 13,884  | 14,430  | 15,620  |
| <b>비유동부채</b>   | 101,102 | 97,084  | 100,249 | 96,247  | 96,486  |
| 장기금융부채         | 49,786  | 44,663  | 44,334  | 42,334  | 40,334  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 19      | 20      | 20      | 20      | 20      |
| 장기충당부채         | 37,573  | 37,418  | 40,639  | 38,604  | 40,552  |
| <b>부채총계</b>    | 254,333 | 245,431 | 247,835 | 244,795 | 251,851 |
| <b>지배주주지분</b>  | 268,612 | 272,435 | 290,589 | 309,497 | 331,183 |
| 자본금            | 21,393  | 21,393  | 21,393  | 21,393  | 21,393  |
| 자본잉여금          | 17,158  | 17,158  | 17,158  | 17,158  | 17,158  |
| 기타자본구성요소       | -2,162  | -2,162  | -2,162  | -2,162  | -2,162  |
| 자기주식           | -2,162  | -2,162  | -2,162  | -2,162  | -2,162  |
| 이익잉여금          | 240,743 | 247,117 | 263,557 | 281,201 | 301,623 |
| 비지배주주지분        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>자본총계</b>    | 268,612 | 272,435 | 290,589 | 309,497 | 331,183 |
| <b>부채외자본총계</b> | 522,944 | 517,866 | 538,424 | 554,292 | 583,034 |

**현금흐름표**

| 월 결산(억원)            | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 25,031  | 43,014  | 27,613  | 46,300  | 50,279  |
| 당기순이익(손실)           | 9,680   | 11,559  | 20,499  | 21,252  | 24,030  |
| 비현금성항목등             | 46,617  | 37,318  | 21,900  | 33,769  | 32,680  |
| 유형자산감가상각비           | 12,611  | 13,026  | 16,259  | 28,191  | 26,506  |
| 무형자산감가상각비           | 5,946   | 6,322   | 6,413   | 6,795   | 7,601   |
| 기타                  | 32,911  | 20,233  | -2,145  | -1,143  | -1,238  |
| 운전자본감소(증가)          | -25,832 | -295    | -8,579  | -2,010  | 747     |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 1,007   | -3,958  | 1,485   | -1,386  | -4,364  |
| 재고자산감소(증가)          | 1,511   | 11,619  | -10,382 | -3,243  | -7,071  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -9,642  | 10,038  | 1,222   | 3,360   | 7,325   |
| 기타                  | -18,708 | -17,995 | -904    | -741    | 4,856   |
| 법인세납부               | -5,435  | -5,569  | -6,207  | -6,711  | -7,178  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -45,071 | -8,326  | -11,912 | -25,122 | -27,965 |
| 금융자산감소(증가)          | -23,776 | 18,483  | 11,023  | 0       | 0       |
| 유형자산감소(증가)          | -15,897 | -22,973 | -18,000 | -18,000 | -18,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -7,021  | -7,027  | -7,027  | -9,027  | -12,027 |
| 기타                  | 1,623   | 3,192   | 2,093   | 1,905   | 2,063   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 5,356   | -26,965 | -6,467  | -11,895 | -12,084 |
| 단기금융부채증가(감소)        | 0       | 0       | -2,250  | -4,000  | -4,000  |
| 장기금융부채증가(감소)        | 11,697  | -22,173 | -2,203  | -2,000  | -2,000  |
| 자본의증가(감소)           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 배당금의 지급             | -4,410  | -3,207  | -3,608  | -3,608  | -3,608  |
| 기타                  | -1,930  | -1,584  | -2,014  | -2,287  | -2,475  |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -15,025 | 7,309   | 9,363   | 9,283   | 10,231  |
| 기초현금                | 30,642  | 15,617  | 22,927  | 32,289  | 41,572  |
| 기말현금                | 15,617  | 22,927  | 32,289  | 41,572  | 51,803  |
| FCF                 | 9,106   | 18,959  | 5,276   | 21,176  | 22,231  |

자료 : 기아차, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

| 월 결산(억원)              | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>            | 535,357 | 541,698 | 550,022 | 571,644 | 618,781 |
| <b>매출원가</b>           | 446,187 | 461,773 | 466,278 | 484,208 | 523,839 |
| <b>매출총이익</b>          | 89,170  | 79,925  | 83,743  | 87,436  | 94,942  |
| 매출총이익률 (%)            | 16.7    | 14.8    | 15.2    | 15.3    | 15.3    |
| <b>판매비와관리비</b>        | 82,548  | 68,351  | 64,450  | 67,401  | 72,338  |
| 영업이익                  | 6,622   | 11,575  | 19,293  | 20,036  | 22,604  |
| 영업이익률 (%)             | 1.2     | 2.1     | 3.5     | 3.5     | 3.7     |
| <b>비영업손익</b>          | 4,778   | 3,112   | 8,753   | 7,928   | 8,604   |
| <b>순금융비용</b>          | 463     | -102    | 322     | 381     | 413     |
| 외환관련손익                | 1,346   | -1,419  | 350     | -191    | -206    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 5,640   | 6,168   | 6,422   | 7,357   | 7,985   |
| 세전계속사업이익              | 11,401  | 14,686  | 28,046  | 27,964  | 31,208  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 2.1     | 2.7     | 5.1     | 4.9     | 5.0     |
| 계속사업법인세               | 1,720   | 3,127   | 7,547   | 6,711   | 7,178   |
| <b>계속사업이익</b>         | 9,680   | 11,559  | 20,499  | 21,252  | 24,030  |
| 중단사업이익                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| *법인세효과                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익                 | 9,680   | 11,559  | 20,499  | 21,252  | 24,030  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 1.8     | 2.1     | 3.7     | 3.7     | 3.9     |
| 지배주주                  | 9,680   | 11,559  | 20,499  | 21,252  | 24,030  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 1.81    | 2.13    | 3.73    | 3.72    | 3.88    |
| 비지배주주                 | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>총포괄이익</b>          | 7,228   | 7,030   | 21,763  | 22,516  | 25,294  |
| <b>지배주주</b>           | 7,228   | 7,030   | 21,763  | 22,516  | 25,294  |
| <b>비지배주주</b>          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>EBITDA</b>         | 25,180  | 30,924  | 41,965  | 55,021  | 56,711  |

**주요투자지표**

| 월 결산(억원)               | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 1.6    | 1.2    | 1.5    | 3.9    | 8.3    |
| 영업이익                   | -7.1   | 74.8   | 66.7   | 3.9    | 12.8   |
| 세전계속사업이익               | -66.9  | 28.8   | 91.0   | -0.3   | 11.6   |
| EBITDA                 | -39.3  | 22.8   | 35.7   | 31.1   | 3.1    |
| EPS(계속사업)              | -64.9  | 19.4   | 77.3   | 3.7    | 13.1   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 3.6    | 4.3    | 7.3    | 7.1    | 7.5    |
| ROA                    | 1.9    | 2.2    | 3.9    | 3.9    | 4.2    |
| EBITDA마진               | 4.7    | 5.7    | 7.6    | 9.6    | 9.2    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 141.2  | 132.9  | 138.7  | 147.3  | 155.0  |
| 부채비율                   | 94.7   | 90.1   | 85.3   | 79.1   | 76.1   |
| 순차입금/자기자본              | -2.9   | -6.5   | -5.8   | -10.4  | -14.6  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 11.4   | 15.2   | 18.8   | 24.1   | 22.9   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 2,388  | 2,852  | 5,057  | 5,243  | 5,928  |
| BPS                    | 66,264 | 67,208 | 71,686 | 76,351 | 81,700 |
| CFPS                   | 6,966  | 7,625  | 10,650 | 13,874 | 14,342 |
| 주당 현금배당금               | 800    | 900    | 900    | 900    | 900    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 17.3   | 12.4   | 9.0    | 8.6    | 7.6    |
| PER(최저)                | 12.7   | 9.5    | 6.5    | 6.3    | 5.5    |
| PBR(최고)                | 0.6    | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| PBR(최저)                | 0.5    | 0.4    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| PCR                    | 4.8    | 4.4    | 4.1    | 3.1    | 3.0    |
| EV/EBITDA(최고)          | 6.4    | 4.1    | 4.0    | 2.8    | 2.4    |
| EV/EBITDA(최저)          | 4.6    | 3.0    | 2.8    | 1.9    | 1.5    |

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

### Company Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 자본금          | 4911 억원    |
| 발행주식수        | 9,531 만주   |
| 자사주          | 264 만주     |
| 액면가          | 5,000 원    |
| 시가총액         | 220,158 억원 |
| 주요주주         |            |
| 기아자동차(주)(외4) | 30.81%     |
| 국민연금공단       | 10.97%     |
| 외국인지분률       | 48.20%     |
| 배당수익률        | 1.70%      |

### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/10) | 231,000 원  |
| KOSPI        | 2052.03 pt |
| 52주 Beta     | 1.01       |
| 52주 최고가      | 237,000 원  |
| 52주 최저가      | 167,000 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 437 억원     |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | 5.0%  | 6.0%  |
| 6개월   | 14.1% | 14.8% |
| 12개월  | 12.1% | 24.9% |

현대모비스 (012330/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(상향))

## 하반기 모듈부문 개선과 valuation 회복 기대

19년 2분기 실적 매출액 9.1 조원(YoY +2.4%), 영업이익 5,387 억원(YoY +1.4%, OPM 5.9%), 당기순이익 5,520 억원(YoY -2.0% NIM 6.1%) 전망. A/S 부문은 안정적인 수익성 예상, 모듈부문은 중국부진 여파 반영될 전망. 하반기 낮은 기저효과와 부품 믹스개선, 원가개선과 물량 확대 등을 통해 수익성 개선 전망, 모듈사업의 수익성 악화로 저평가된 valuation 회복 예상. 투자이견 매수, 목표주가 280,000 원으로 상향

## 2Q19 Preview - 모듈부문의 부진 지속

19년 2분기 실적은 매출액 9.1 조원(YoY +2.4%), 영업이익 5,387 억원(YoY +1.4%, OPM 5.9%), 당기순이익 5,520 억원(YoY -2.0% NIM 6.1%)으로 전망한다. 사업부별로 보면 A/S 부문은 영업이익 4,206 억원(OPM 24.5%)의 높은 수익성은 유지될 것으로 기대한다. 모듈부문은 영업이익 1,182 억원(OPM 1.6%)을 예상한다. 북미지역이 개선되고, 전장제품의 채택율이 높은 펠리세이드와 제네시스 라인업 증가, 과거보다 증가한 친환경차 판매는 긍정적이지만, 1분기에 이어 이익기여도가 높은 중국의 2분기 출하량이 부진함을 반영하였다(현대차 YoY -33.9%, 기아차 YoY -24.2%).

## 하반기 모듈사업의 개선과 valuation 회복 기대

현대차그룹의 차량믹스와 전장화 채택율이 높아짐에 따라 동사의 외형과 이익에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 연구개발비용만 반영되었던 핵심부품과 친환경부품의 물량 증가가 이루어지고 있는 점도 실적에 우호적이다. 그 동안 안정적인 A/S 사업부의 수익성에도 불구하고, 중국을 중심으로 한 모듈사업의 수익성악화로 valuation 측면에서 저평가를 받아왔다. 하반기 낮은 기저효과와 영향, 부품의 믹스 개선, 소싱다변화를 통한 원가 개선 등을 통해 모듈 사업부의 실적 개선이 진행된다면, valuation 회복도 동반되리라는 판단이다. 경쟁사 동향에서도 확인할 수 있듯이 자동차산업의 빠른 변화를 대응하기 위한 동사의 중요도는 점차 높아질 것이라는 점도 중요하다. 투자이견 매수, 목표주가는 기존 250,000 원에서 12MF 추정 EPS 에 Target Multiple 12 배를 적용한 280,000 원으로 상향한다

### 영업실적 및 투자지표

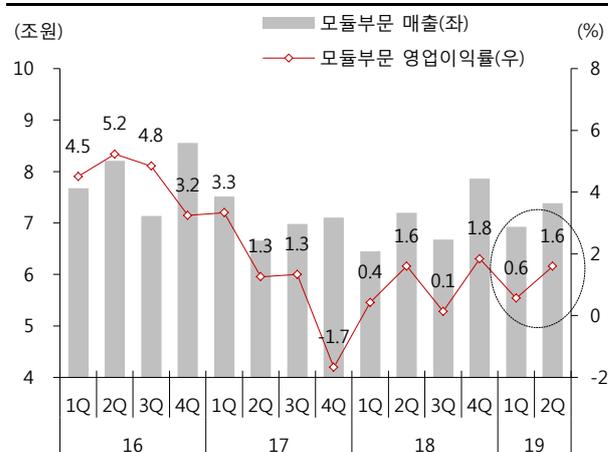
| 구분        | 단위 | 2016    | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E    | 2021E    |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 매출액       | 억원 | 382,617 | 351,446 | 351,492 | 360,912 | 381,120  | 412,102  |
| yoy       | %  | 6.2     | -8.2    | 0.0     | 2.7     | 5.6      | 8.1      |
| 영업이익      | 억원 | 29,047  | 20,249  | 20,250  | 21,938  | 24,067   | 26,223   |
| yoy       | %  | -1.0    | -30.3   | 0.0     | 8.3     | 9.7      | 9.0      |
| EBITDA    | 억원 | 35,510  | 27,348  | 27,392  | 29,673  | 37,142   | 38,288   |
| 세전이익      | 억원 | 41,112  | 27,344  | 24,749  | 29,062  | 31,993   | 35,193   |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 30,378  | 15,682  | 18,888  | 21,302  | 24,061   | 26,468   |
| 영업이익률%    | %  | 7.6     | 5.8     | 5.8     | 6.1     | 6.3      | 6.4      |
| EBITDA%   | %  | 9.3     | 7.8     | 7.8     | 8.2     | 9.8      | 9.3      |
| 순이익률      | %  | 8.0     | 4.4     | 5.4     | 6.0     | 6.4      | 6.5      |
| EPS       | 원  | 31,205  | 16,109  | 19,403  | 22,195  | 25,070   | 27,578   |
| PER       | 배  | 8.5     | 16.3    | 9.8     | 10.4    | 9.2      | 8.4      |
| PBR       | 배  | 0.9     | 0.9     | 0.6     | 0.7     | 0.6      | 0.6      |
| EV/EBITDA | 배  | 6.0     | 7.2     | 4.1     | 4.4     | 3.1      | 2.5      |
| ROE       | %  | 11.2    | 5.4     | 6.3     | 6.7     | 7.1      | 7.3      |
| 순차입금      | 억원 | -46,570 | -60,609 | -74,958 | -89,418 | -107,183 | -124,464 |
| 부채비율      | %  | 46.1    | 42.2    | 40.3    | 38.2    | 35.9     | 34.2     |

<표 1> 현대모비스 2019년 2분기 실적 Preview

|        | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q(F) | YoY    | QoQ    |
|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 매출액    | 88,835 | 84,273 | 96,440 | 87,378 | 91,011   | 2.4%   | 4.2%   |
| 모듈부문   | 72,006 | 66,772 | 78,629 | 69,289 | 73,845   | 2.6%   | 6.6%   |
| A/S 부문 | 16,829 | 17,502 | 17,811 | 18,089 | 17,166   | 2.0%   | -5.1%  |
| 매출원가   | 77,331 | 73,445 | 83,686 | 76,051 | 79,134   | 2.3%   | 4.1%   |
| %      | 87.1   | 87.2   | 86.8   | 87.0   | 87.0     | -0.1%p | -0.1%p |
| 판매비    | 6,192  | 6,206  | 6,938  | 6,390  | 6,490    | 4.8%   | 1.6%   |
| %      | 7.0    | 7.4    | 7.2    | 7.3    | 7.1      | 0.2%p  | -0.2%p |
| 영업이익   | 5,312  | 4,623  | 5,817  | 4,937  | 5,387    | 1.4%   | 9.1%   |
| %      | 6.0    | 5.5    | 6.0    | 5.7    | 5.9      | -0.1%p | 0.3%p  |
| 모듈부문   | 1,155  | 90     | 1,447  | 392    | 1,182    | 2.3%   | 201.4% |
| %      | 1.6    | 0.1    | 1.8    | 0.6    | 1.6      | 0.0%p  | 1.0%p  |
| A/S 부문 | 4,157  | 4,533  | 4,370  | 4,545  | 4,206    | 1.2%   | -7.5%  |
| %      | 24.7   | 25.9   | 24.5   | 25.1   | 24.5     | -0.2%p | -0.6%p |
| 영업외손익  | 2,057  | 1,106  | -312   | 2,223  | 1,876    | -8.8%  | -15.6% |
| %      | 2.3    | 1.3    | -0.3   | 2.5    | 2.1      | -0.3%p | -0.5%p |
| 세전이익   | 7,369  | 5,728  | 5,505  | 7,161  | 7,263    | -1.4%  | 1.4%   |
| %      | 8.3    | 6.8    | 5.7    | 8.2    | 8.0      | -0.3%p | -0.2%p |
| 법인세    | 1,840  | 1,232  | 1,307  | 2,303  | 1,743    | -5.3%  | -24.3% |
| %      | 25.0   | 21.5   | 23.7   | 32.2   | 24.0     | -1.0%p | -8.2%p |
| 당기순이익  | 5,529  | 4,497  | 4,198  | 4,858  | 5,520    | -0.2%  | 13.6%  |
| %      | 6.2    | 5.3    | 4.4    | 5.6    | 6.1      | -0.2%p | 0.5%p  |
| 지배주주   | 5,531  | 4,488  | 4,204  | 4,830  | 5,462    | -1.2%  | 13.1%  |
| %      | 6.2    | 5.3    | 4.4    | 5.5    | 6.0      | -0.2%p | 0.5%p  |

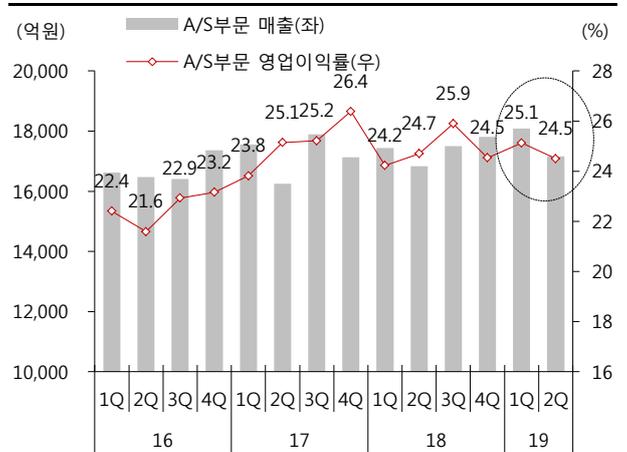
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 1> 부문별 실적 추이- 모듈부문



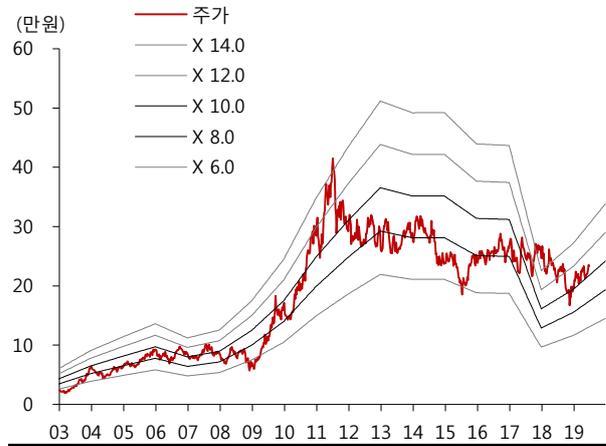
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 2> 부문별 실적 추이- A/S 부문



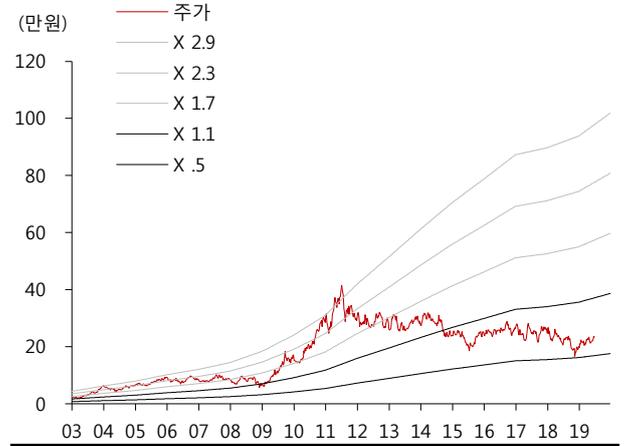
자료: 현대모비스, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대모비스



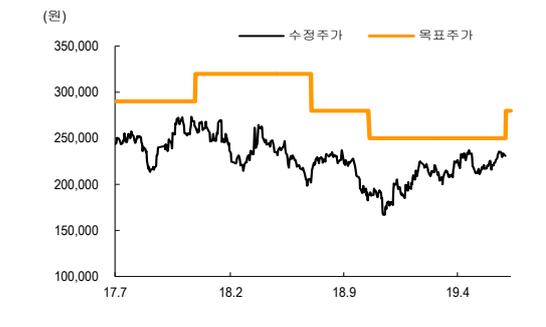
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대모비스



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.07.11 | 매수   | 280,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.04.04 | 매수   | 250,000원 | 6개월          | -16.13% | -5.20%         |
| 2019.01.28 | 매수   | 250,000원 | 6개월          | -19.78% | -10.00%        |
| 2019.01.15 | 매수   | 250,000원 | 6개월          | -23.44% | -14.00%        |
| 2018.10.29 | 매수   | 250,000원 | 6개월          | -24.54% | -17.80%        |
| 2018.10.10 | 매수   | 280,000원 | 6개월          | -21.66% | -15.36%        |
| 2018.07.27 | 매수   | 280,000원 | 6개월          | -19.52% | -15.36%        |
| 2018.07.12 | 매수   | 280,000원 | 6개월          | -20.65% | -18.04%        |
| 2018.04.27 | 매수   | 320,000원 | 6개월          | -25.37% | -15.63%        |
| 2018.01.26 | 매수   | 320,000원 | 6개월          | -23.17% | -15.63%        |
| 2017.12.08 | 매수   | 320,000원 | 6개월          | -19.14% | -15.63%        |
| 2017.10.31 | 매수   | 290,000원 | 6개월          | -14.65% | -5.69%         |
| 2017.07.30 | 매수   | 290,000원 | 6개월          | -16.83% | -11.21%        |



**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 (6개월 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>    | 182,178 | 197,205 | 213,396 | 233,636 | 256,310 |
| 현금및현금성자산       | 24,079  | 23,351  | 36,984  | 51,749  | 66,030  |
| 매출채권및기타채권      | 61,509  | 65,776  | 67,539  | 71,320  | 77,118  |
| 재고자산           | 26,903  | 27,629  | 28,370  | 29,958  | 32,393  |
| <b>비유동자산</b>   | 235,190 | 233,507 | 238,794 | 242,345 | 248,195 |
| 장기금융자산         | 1,266   | 1,270   | 4,598   | 4,598   | 4,598   |
| 유형자산           | 82,064  | 80,295  | 79,744  | 73,350  | 67,881  |
| 무형자산           | 9,570   | 9,314   | 8,887   | 8,492   | 8,184   |
| <b>자산총계</b>    | 417,368 | 430,711 | 452,189 | 475,981 | 504,505 |
| <b>유동부채</b>    | 78,932  | 82,422  | 81,485  | 83,779  | 88,096  |
| 단기금융부채         | 17,463  | 16,424  | 13,718  | 12,218  | 10,718  |
| 매입채무 및 기타채무    | 49,073  | 51,930  | 53,322  | 56,307  | 60,885  |
| 단기충당부채         | 3,382   | 5,285   | 5,427   | 5,731   | 6,196   |
| <b>비유동부채</b>   | 44,846  | 41,255  | 43,473  | 41,865  | 40,535  |
| 장기금융부채         | 13,279  | 10,592  | 12,477  | 10,977  | 9,477   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 장기충당부채         | 1,726   | 1,796   | 1,922   | 2,013   | 2,176   |
| <b>부채총계</b>    | 123,779 | 123,677 | 124,958 | 125,645 | 128,632 |
| <b>지배주주지분</b>  | 292,954 | 306,305 | 326,312 | 349,160 | 374,415 |
| 자본금            | 4,911   | 4,911   | 4,911   | 4,911   | 4,911   |
| 자본잉여금          | 14,072  | 13,960  | 13,960  | 13,960  | 13,960  |
| 기타자본구성요소       | -3,600  | -3,600  | -3,600  | -3,600  | -3,600  |
| 자기주식           | -3,388  | -3,388  | -3,388  | -3,388  | -3,388  |
| 이익잉여금          | 287,801 | 300,955 | 318,358 | 338,712 | 361,473 |
| 비지배주주지분        | 636     | 729     | 919     | 1,176   | 1,459   |
| <b>자본총계</b>    | 293,590 | 307,034 | 327,231 | 350,336 | 375,874 |
| <b>부채외자본총계</b> | 417,368 | 430,711 | 452,189 | 475,981 | 504,505 |

**현금흐름표**

| 월 결산(억원)            | 2017    | 2018    | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 21,201  | 19,803  | 23,107 | 27,833 | 27,355 |
| 당기순이익(손실)           | 15,577  | 18,882  | 21,503 | 24,314 | 26,747 |
| 비현금성항목등             | 13,984  | 12,163  | 8,862  | 12,827 | 11,541 |
| 유형자산감가상각비           | 6,373   | 6,389   | 6,990  | 12,394 | 11,470 |
| 무형자산상각비             | 726     | 753     | 744    | 681    | 595    |
| 기타                  | 2,590   | 3,807   | 611    | 191    | 206    |
| 운전자본감소(증가)          | 645     | -5,215  | -1,304 | -1,631 | -2,487 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 8,235   | -4,044  | 981    | -3,782 | -5,798 |
| 재고자산감소(증가)          | 377     | -902    | -399   | -1,588 | -2,435 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -7,486  | 2,852   | -1,484 | 2,986  | 4,577  |
| 기타                  | -481    | -3,121  | -402   | 754    | 1,169  |
| 법인세납부               | -9,005  | -6,027  | -5,953 | -7,678 | -8,446 |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -11,907 | -12,529 | -4,822 | -4,763 | -4,639 |
| 금융자산감소(증가)          | -8,591  | -11,747 | 246    | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -6,607  | -5,086  | -5,961 | -6,000 | -6,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -448    | -287    | -287   | -287   | -287   |
| 기타                  | 3,739   | 4,590   | 1,179  | 1,524  | 1,648  |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -4,418  | -7,818  | -5,237 | -8,305 | -8,435 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -3,729  | -6,298  | -4,429 | -1,500 | -1,500 |
| 장기금융부채증가(감소)        | 2,941   | 2,417   | 572    | -1,500 | -1,500 |
| 자본의증가(감소)           | 0       | 0       | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -3,325  | -3,325  | -3,788 | -3,707 | -3,707 |
| 기타                  | -305    | -612    | -1,380 | -1,599 | -1,729 |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 3,586   | -728    | 13,633 | 14,765 | 14,281 |
| 기초현금                | 20,493  | 24,079  | 23,351 | 36,984 | 51,749 |
| 기말현금                | 24,079  | 23,351  | 36,984 | 51,749 | 66,030 |
| FCF                 | 13,340  | 17,618  | 17,042 | 23,448 | 23,220 |

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

| 월 결산(억원)              | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>            | 351,446 | 351,492 | 360,912 | 381,120 | 412,102 |
| <b>매출원가</b>           | 306,794 | 305,822 | 313,720 | 330,907 | 357,394 |
| <b>매출총이익</b>          | 44,652  | 45,670  | 47,192  | 50,213  | 54,708  |
| 매출총이익률 (%)            | 12.7    | 13.0    | 13.1    | 13.2    | 13.3    |
| <b>판매비와관리비</b>        | 24,403  | 25,420  | 25,254  | 26,147  | 28,485  |
| 영업이익                  | 20,249  | 20,250  | 21,938  | 24,067  | 26,223  |
| 영업이익률 (%)             | 5.8     | 5.8     | 6.1     | 6.3     | 6.4     |
| <b>비영업손익</b>          | 7,095   | 4,499   | 7,124   | 7,926   | 8,970   |
| <b>순금융비용</b>          | -949    | -1,267  | -199    | 74      | 80      |
| 외환관련손익                | -455    | -611    | 139     | -37     | -40     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 6,848   | 3,925   | 6,729   | 8,228   | 9,296   |
| 세전계속사업이익              | 27,344  | 24,749  | 29,062  | 31,993  | 35,193  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 7.8     | 7.0     | 8.1     | 8.4     | 8.5     |
| 계속사업법인세               | 11,767  | 5,867   | 7,559   | 7,678   | 8,446   |
| <b>계속사업이익</b>         | 15,577  | 18,882  | 21,503  | 24,314  | 26,747  |
| 중단사업이익                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| *법인세효과                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익                 | 15,577  | 18,882  | 21,503  | 24,314  | 26,747  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 4.4     | 5.4     | 6.0     | 6.4     | 6.5     |
| 지배주주                  | 15,682  | 18,888  | 21,302  | 24,061  | 26,468  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 4.46    | 5.37    | 5.9     | 6.31    | 6.42    |
| <b>비지배주주</b>          | -104    | -6      | 202     | 253     | 279     |
| <b>총포괄이익</b>          | 11,186  | 16,769  | 24,000  | 26,812  | 29,244  |
| <b>지배주주</b>           | 11,291  | 16,777  | 23,795  | 26,555  | 28,961  |
| <b>비지배주주</b>          | -105    | -8      | 205     | 257     | 282     |
| <b>EBITDA</b>         | 27,348  | 27,392  | 29,673  | 37,142  | 38,288  |

**주요투자지표**

| 월 결산(억원)               | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -8.2    | 0.0     | 2.7     | 5.6     | 8.1     |
| 영업이익                   | -30.3   | 0.0     | 8.3     | 9.7     | 9.0     |
| 세전계속사업이익               | -33.5   | -9.5    | 17.4    | 10.1    | 10.0    |
| EBITDA                 | -23.0   | 0.2     | 8.3     | 25.2    | 3.1     |
| EPS(계속사업)              | -48.4   | 20.5    | 14.4    | 13.0    | 10.0    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | 5.4     | 6.3     | 6.7     | 7.1     | 7.3     |
| ROA                    | 3.7     | 4.5     | 4.9     | 5.2     | 5.5     |
| EBITDA마진               | 7.8     | 7.8     | 8.2     | 9.8     | 9.3     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 230.8   | 239.3   | 261.9   | 278.9   | 290.9   |
| 부채비율                   | 42.2    | 40.3    | 38.2    | 35.9    | 34.2    |
| 순차입금/자기자본              | -20.6   | -24.4   | -27.3   | -30.6   | -33.1   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 54.6    | 43.0    | 21.1    | 23.2    | 22.2    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 16,109  | 19,403  | 22,195  | 25,070  | 27,578  |
| BPS                    | 300,935 | 314,650 | 342,367 | 366,339 | 392,836 |
| CFPS                   | 23,400  | 26,740  | 30,254  | 38,694  | 40,149  |
| 주당 현금배당금               | 3,500   | 4,000   | 4,000   | 4,000   | 4,000   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | 17.6    | 13.9    | 10.7    | 9.5     | 8.6     |
| PER(최저)                | 13.3    | 8.6     | 8.3     | 7.4     | 6.7     |
| PBR(최고)                | 0.9     | 0.9     | 0.7     | 0.7     | 0.6     |
| PBR(최저)                | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| PCR                    | 11.2    | 7.1     | 7.6     | 6.0     | 5.8     |
| EV/EBITDA(최고)          | 7.9     | 6.9     | 4.8     | 3.4     | 2.8     |
| EV/EBITDA(최저)          | 5.4     | 3.2     | 3.1     | 2.0     | 1.5     |

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

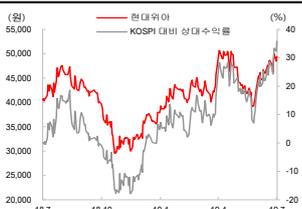
### Company Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 자본금          | 1360 억원   |
| 발행주식수        | 2,720 만주  |
| 자사주          | 63 만주     |
| 액면가          | 5,000 원   |
| 시가총액         | 13,448 억원 |
| 주요주주         |           |
| 현대자동차(주)(외3) | 40.74%    |
| 국민연금공단       | 12.55%    |
| 외국인지분률       | 10.10%    |
| 배당수익률        | 1.20%     |

### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/10) | 49,450 원   |
| KOSPI        | 2052.03 pt |
| 52주 Beta     | 1.35       |
| 52주 최고가      | 50,700 원   |
| 52주 최저가      | 29,550 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 70 억원      |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | 15.9% | 17.1% |
| 6개월   | 25.8% | 26.6% |
| 12개월  | 22.0% | 35.8% |

## 현대위아 (011210/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(상향))

### 턴어라운드의 강도를 가능할 2 분기

19년 2분기 실적 매출액 2.1 조원(YoY +0.3%), 영업이익 268 억원(YoY +31.4%, OPM 1.3%), 당기순이익 253 억원(YoY 흑자전환, NIM 1.2%)으로 1분기에 이어 2분기에도 점진적인 실적개선 예상. 중국 부진에도 수익성 개선이 진행된다면, 향후 중국 회복이 동반될 경우, 기대보다 빠른 실적 증가 예상. 그룹사 사업구조 개편에 따른 신규 사업가능성도 추가 성장 요인. 투자 의견 매수, 목표주가 60,000 원으로 상향

### 2Q19 Preview - 점진적인 실적개선

19년 2분기 실적은 매출액 2.1 조원(YoY +0.3%), 영업이익 268 억원(YoY +31.4%, OPM 1.3%), 당기순이익 253 억원(YoY 흑자전환, NIM 1.2%)으로 1분기에 이어 2분기에도 점진적인 실적개선을 예상한다. 사업부별 영업이익은 차량부품은 378 억원(OPM 2.1%), 기계부품은 -110 억원(OPM -4.2%)로 전망한다. 차량부품은 1분기에 이어 2분기에도 감소한 현대차그룹의 중국 물량이 부담이지만, 미국과 멕시코에서의 가동률 증가, SUV 및 고급차량에 높은 채택률로 4륜구동(H-Track)의 확대, 엔진사업 물량 증가의 영향이 이를 상쇄할 것으로 기대한다. 기계부품은 적자가 지속되었으나 전년동기/전분기 대비 적자규모 축소가 예상된다.

### 턴어라운드의 강도를 가능할 2 분기

2분기 실적을 통해 턴어라운드 of 강도를 가능할 수 있다는 판단이다. 여전히 중국이 부담요인이지만 이를 제외하고 본다면, 투자가 진행되었던 엔진공장의 가동률 증가, 4륜구동(H-Track)의 확대, 모토 및 기계사업부에서 진행중인 저수익 사업 조정 등의 다른 지역과 부문에서의 성과가 점진적으로 나타나고 있기 때문이다. 중국이 저조한 현재 업황에서도 점진적인 수익성 개선이 가능하다면, 향후 중국지역에서 현대차그룹의 물량 개선과 로컬업체 향 엔진 매출이 확대되었을 시, 수익성 개선은 예상보다 빠르게 이루어질 것으로 기대된다. 또한 그룹사 사업구조 개편에 따른 신규 사업가능성도 향후 추가적인 성장을 기대하게 하는 요인이다. 투자 의견 매수, 목표주가 기존 50,000 원에서 12MF 추정 BPS 에 Target Multiple 0.5 배를 적용한 60,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

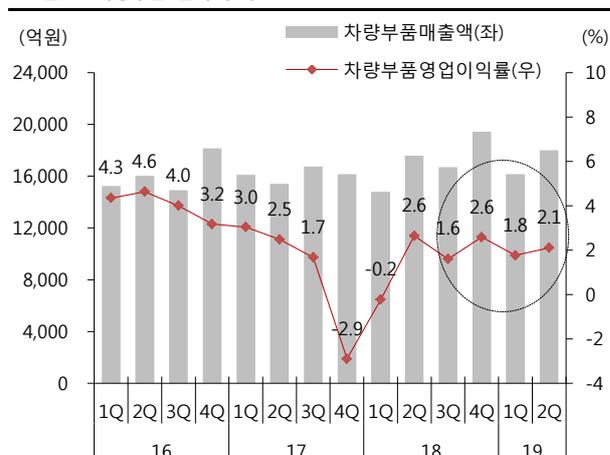
| 구분        | 단위 | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E   | 2020E  | 2021E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 75,894 | 74,874 | 78,805 | 81,097  | 83,114 | 86,828 |
| yoy       | %  | -3.7   | -1.3   | 5.3    | 2.9     | 2.5    | 4.5    |
| 영업이익      | 억원 | 2,627  | 167    | 50     | 1,115   | 1,745  | 2,115  |
| yoy       | %  | -47.6  | -93.6  | -69.9  | 2,116.4 | 56.5   | 21.2   |
| EBITDA    | 억원 | 4,826  | 2,653  | 2,661  | 3,772   | 5,111  | 5,420  |
| 세전이익      | 억원 | 2,328  | -971   | -706   | 1,345   | 1,965  | 2,518  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,307  | -630   | -556   | 1,039   | 1,493  | 1,914  |
| 영업이익률%    | %  | 3.5    | 0.2    | 0.1    | 1.4     | 2.1    | 2.4    |
| EBITDA%   | %  | 6.4    | 3.5    | 3.4    | 4.7     | 6.2    | 6.2    |
| 순이익률      | %  | 1.7    | -0.8   | -0.7   | 1.3     | 1.8    | 2.2    |
| EPS       | 원  | 4,807  | -2,317 | -2,043 | 3,820   | 5,490  | 7,036  |
| PER       | 배  | 15.2   | N/A    | N/A    | 13.0    | 9.0    | 7.0    |
| PBR       | 배  | 0.6    | 0.6    | 0.3    | 0.4     | 0.4    | 0.4    |
| EV/EBITDA | 배  | 5.1    | 9.5    | 7.8    | 5.6     | 3.9    | 3.4    |
| ROE       | %  | 4.1    | -2.0   | -1.8   | 3.4     | 4.6    | 5.6    |
| 순차입금      | 억원 | 4,713  | 7,449  | 10,801 | 7,431   | 6,167  | 4,887  |
| 부채비율      | %  | 115.5  | 129.1  | 134.0  | 129.7   | 121.6  | 119.7  |

<표 1> 현대위아 2019년 2분기 실적 Preview

|       | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q(F) | YoY    | QoQ    |
|-------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 매출액   | 20,573 | 19,221 | 21,602 | 18,494 | 20,633   | 0.3%   | 11.6%  |
| 차량부품  | 17,587 | 16,698 | 19,427 | 16,156 | 18,005   | 2.4%   | 11.4%  |
| 기계    | 2,986  | 2,523  | 2,175  | 2,338  | 2,628    | -12.0% | 12.4%  |
| 매출원가  | 19,499 | 18,451 | 20,836 | 17,717 | 19,514   | 0.1%   | 10.1%  |
| %     | 94.8   | 96.0   | 96.5   | 95.8   | 94.6     | -0.2%p | -1.2%p |
| 판매비   | 871    | 673    | 717    | 632    | 851      | -2.2%  | 34.7%  |
| %     | 4.2    | 3.5    | 3.3    | 3.4    | 4.1      | -0.1%p | 0.7%p  |
| 영업이익  | 204    | 96     | 49     | 146    | 268      | 31.4%  | 83.3%  |
| %     | 1.0    | 0.5    | 0.2    | 0.8    | 1.3      | 0.3%p  | 0.5%p  |
| 차량부품  | 465    | 267    | 502    | 285    | 378      | -18.7% | 32.6%  |
| %     | 2.6    | 1.6    | 2.6    | 1.8    | 2.1      | -0.5%p | 0.3%p  |
| 기계    | -261   | -171   | -453   | -139   | -110     | 적지     | 적지     |
| %     | -8.7   | -6.8   | -20.8  | -5.9   | -4.2     | 4.5%p  | 1.7%p  |
| 영업외손익 | -253   | -209   | -359   | 14     | 65       | 흑전     | 377.3% |
| %     | -1.2   | -1.1   | -1.7   | 0.1    | 0.3      | 1.5%p  | 0.2%p  |
| 세전이익  | -49    | -113   | -310   | 160    | 333      | 흑전     | 108.5% |
| %     | -0.2   | -0.6   | -1.4   | 0.9    | 1.6      | 1.9%p  | 0.8%p  |
| 법인세   | 10     | -30    | -69    | 22     | 80       | 741.6% | 263.4% |
| %     | -19.4  | 26.6   | 22.1   | 13.8   | 24.0     | 43.4%p | 10.2%p |
| 당기순이익 | -59    | -83    | -242   | 138    | 253      | 흑전     | 83.7%  |
| %     | -0.3   | -0.4   | -1.1   | 0.7    | 1.2      | 1.5%p  | 0.5%p  |

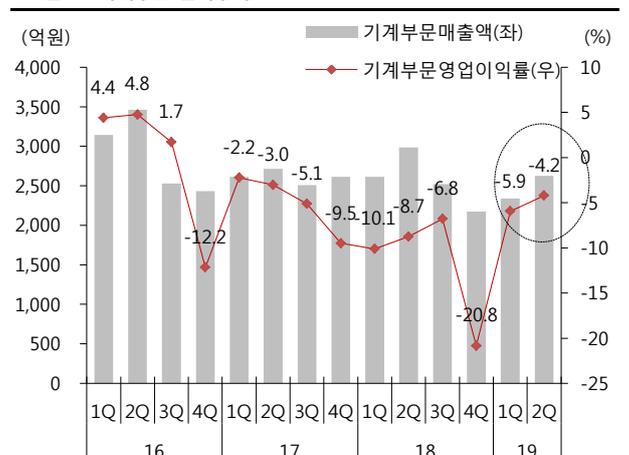
자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 1> 차량부품 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 2> 기계부문 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권 추정

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.07.11 | 매수   | 60,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.04.04 | 매수   | 50,000원 | 6개월          | -17.66% | 1.40%          |
| 2018.10.29 | 매수   | 50,000원 | 6개월          | -23.90% | -9.80%         |
| 2018.10.10 | 매수   | 72,000원 | 6개월          | -38.31% | -23.47%        |
| 2018.07.30 | 매수   | 72,000원 | 6개월          | -36.86% | -23.47%        |
| 2018.04.30 | 매수   | 72,000원 | 6개월          | -35.32% | -23.47%        |
| 2017.12.08 | 매수   | 90,000원 | 6개월          | -29.92% | -14.44%        |
| 2017.07.11 | 매수   | 90,000원 | 6개월          | -25.12% | -14.44%        |



**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 (6개월 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>    | 38,594 | 38,908 | 39,389 | 40,260 | 43,660 |
| 현금및현금성자산       | 9,313  | 3,358  | 6,312  | 6,575  | 8,856  |
| 매출채권및기타채권      | 13,909 | 18,322 | 14,881 | 15,251 | 15,933 |
| 재고자산           | 8,909  | 8,031  | 9,164  | 9,392  | 9,812  |
| <b>비유동자산</b>   | 33,343 | 32,167 | 32,999 | 33,115 | 33,555 |
| 장기금융자산         | 890    | 613    | 609    | 609    | 609    |
| 유형자산           | 26,003 | 25,695 | 25,982 | 25,577 | 25,213 |
| 무형자산           | 2,437  | 2,132  | 2,006  | 1,914  | 1,841  |
| <b>자산총계</b>    | 71,937 | 71,074 | 72,388 | 73,376 | 77,216 |
| <b>유동부채</b>    | 17,279 | 18,628 | 21,270 | 21,155 | 22,364 |
| 단기금융부채         | 1,978  | 3,579  | 5,783  | 5,283  | 5,783  |
| 매입채무 및 기타채무    | 14,228 | 14,050 | 14,459 | 14,818 | 15,481 |
| 단기충당부채         | 201    | 263    | 270    | 277    | 289    |
| <b>비유동부채</b>   | 23,257 | 22,077 | 19,601 | 19,101 | 19,709 |
| 장기금융부채         | 20,552 | 19,227 | 16,430 | 15,930 | 16,430 |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 11     | 16     | 16     | 16     | 16     |
| 장기충당부채         | 1,854  | 2,056  | 2,304  | 2,364  | 2,468  |
| <b>부채총계</b>    | 40,536 | 40,705 | 40,870 | 40,256 | 42,074 |
| <b>지배주주지분</b>  | 31,401 | 30,369 | 31,517 | 33,120 | 35,142 |
| 자본금            | 1,360  | 1,360  | 1,360  | 1,360  | 1,360  |
| 자본잉여금          | 5,005  | 5,005  | 5,005  | 5,005  | 5,005  |
| 기타자본구성요소       | -1,132 | -1,132 | -1,132 | -1,132 | -1,132 |
| 자기주식           | -1,132 | -1,132 | -1,132 | -1,132 | -1,132 |
| 이익잉여금          | 26,067 | 25,204 | 26,081 | 27,415 | 29,169 |
| 비지배주주지분        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>자본총계</b>    | 31,401 | 30,369 | 31,517 | 33,120 | 35,142 |
| <b>부채외자본총계</b> | 71,937 | 71,074 | 72,388 | 73,376 | 77,216 |

**현금흐름표**

| 월 결산(억원)            | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 1,017  | -779   | 6,495  | 4,466  | 4,491  |
| 당기순이익(손실)           | -630   | -556   | 1,039  | 1,493  | 1,914  |
| 비현금성항목등             | 3,509  | 3,867  | 2,893  | 3,618  | 3,506  |
| 유형자산감가상각비           | 1,981  | 2,040  | 2,158  | 2,905  | 2,863  |
| 무형자산감가상각비           | 505    | 571    | 498    | 461    | 442    |
| 기타                  | 654    | 720    | 178    | 18     | 18     |
| 운전자본감소(증가)          | -1,396 | -4,110 | 2,877  | -173   | -324   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -90    | -4,519 | 3,523  | -370   | -682   |
| 재고자산감소(증가)          | -1,327 | 951    | -1,084 | -228   | -420   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -437   | -8     | 700    | 360    | 662    |
| 기타                  | 458    | -534   | -262   | 65     | 115    |
| 법인세납부               | -466   | 20     | -314   | -471   | -604   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -2,139 | -4,387 | -2,525 | -2,714 | -2,707 |
| 금융자산감소(증가)          | 1,147  | -2,803 | 177    | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -3,075 | -1,467 | -2,500 | -2,500 | -2,500 |
| 무형자산감소(증가)          | -420   | -369   | -369   | -369   | -369   |
| 기타                  | 209    | 252    | 167    | 155    | 162    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 2,616  | -815   | -1,060 | -1,489 | 496    |
| 단기금융부채증가(감소)        | -1,543 | -1,328 | -177   | -500   | 500    |
| 장기금융부채증가(감소)        | 4,948  | 1,311  | -498   | -500   | 500    |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -292   | -159   | -159   | -159   | -159   |
| 기타                  | -496   | -639   | -385   | -330   | -344   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 1,321  | -5,956 | 2,954  | 264    | 2,281  |
| 기초현금                | 7,993  | 9,313  | 3,358  | 6,312  | 6,575  |
| 기말현금                | 9,313  | 3,358  | 6,312  | 6,575  | 8,856  |
| FCF                 | -1,581 | -2,410 | 3,588  | 1,650  | 1,719  |

자료 : 현대위아, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

| 월 결산(억원)              | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 74,874 | 78,805 | 81,097 | 83,114 | 86,828 |
| <b>매출원가</b>           | 71,933 | 75,784 | 77,538 | 79,383 | 82,844 |
| <b>매출총이익</b>          | 2,940  | 3,021  | 3,560  | 3,731  | 3,984  |
| 매출총이익률 (%)            | 3.9    | 3.8    | 4.4    | 4.5    | 4.6    |
| <b>판매비와관리비</b>        | 2,773  | 2,970  | 2,445  | 1,986  | 1,870  |
| 영업이익                  | 167    | 50     | 1,115  | 1,745  | 2,115  |
| 영업이익률 (%)             | 0.2    | 0.1    | 1.4    | 2.1    | 2.4    |
| 비영업손익                 | -1,138 | -757   | 230    | 220    | 403    |
| <b>순금융비용</b>          | 374    | 457    | 205    | 174    | 182    |
| 외환관련손익                | -635   | 49     | 44     | -87    | -91    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | -52    | -169   | 432    | 499    | 695    |
| 세전계속사업이익              | -971   | -706   | 1,345  | 1,965  | 2,518  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | -1.3   | -0.9   | 1.7    | 2.4    | 2.9    |
| 계속사업법인세               | -341   | -151   | 306    | 471    | 604    |
| <b>계속사업이익</b>         | -630   | -556   | 1,039  | 1,493  | 1,914  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | -630   | -556   | 1,039  | 1,493  | 1,914  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | -0.8   | -0.7   | 1.3    | 1.8    | 2.2    |
| 지배주주                  | -630   | -556   | 1,039  | 1,493  | 1,914  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | -0.84  | -0.71  | 1.28   | 1.8    | 2.2    |
| 비지배주주                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>총포괄이익</b>          | -893   | -872   | 1,307  | 1,762  | 2,182  |
| <b>지배주주</b>           | -893   | -872   | 1,307  | 1,762  | 2,182  |
| <b>비지배주주</b>          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| EBITDA                | 2,653  | 2,661  | 3,772  | 5,111  | 5,420  |

**주요투자지표**

| 월 결산(억원)               | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -1.3    | 5.3     | 2.9     | 2.5     | 4.5     |
| 영업이익                   | -93.6   | -69.9   | 2,116.4 | 56.5    | 21.2    |
| 세전계속사업이익               | 적전      | 적지      | 흑전      | 46.0    | 28.2    |
| EBITDA                 | -45.0   | 0.3     | 41.8    | 35.5    | 6.0     |
| EPS(계속사업)              | 적전      | 적지      | 흑전      | 43.7    | 28.2    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | -2.0    | -1.8    | 3.4     | 4.6     | 5.6     |
| ROA                    | -0.9    | -0.8    | 1.5     | 2.1     | 2.5     |
| EBITDA마진               | 3.5     | 3.4     | 4.7     | 6.2     | 6.2     |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 223.4   | 208.9   | 185.2   | 190.3   | 195.2   |
| 부채비율                   | 129.1   | 134.0   | 129.7   | 121.6   | 119.7   |
| 순차입금/자기자본              | 23.7    | 35.6    | 23.6    | 18.6    | 13.9    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 5.0     | 4.0     | 10.0    | 15.5    | 15.7    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | -2,317  | -2,043  | 3,820   | 5,490   | 7,036   |
| BPS                    | 115,466 | 111,672 | 115,893 | 121,785 | 129,223 |
| CFPS                   | 6,822   | 7,556   | 13,588  | 17,868  | 19,189  |
| 주당 현금배당금               | 600     | 600     | 600     | 600     | 600     |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | N/A     | N/A     | 13.3    | 9.2     | 7.2     |
| PER(최저)                | N/A     | N/A     | 9.3     | 6.5     | 5.1     |
| PBR(최고)                | 0.7     | 0.6     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| PBR(최저)                | 0.5     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| PCR                    | 9.5     | 4.8     | 3.6     | 2.8     | 2.6     |
| EV/EBITDA(최고)          | 11.0    | 10.9    | 5.7     | 3.9     | 3.5     |
| EV/EBITDA(최저)          | 8.9     | 7.2     | 4.6     | 3.1     | 2.7     |

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

### Company Data

|                      |           |
|----------------------|-----------|
| 자본금                  | 534 억원    |
| 발행주식수                | 53,380 만주 |
| 자사주                  | 0 만주      |
| 액면가                  | 100 원     |
| 시가총액                 | 59,786 억원 |
| 주요주주                 |           |
| 한앤코오토홀딩스유<br>한회사(오1) | 69.98%    |
| 국민연금공단               | 6.02%     |
| 외국인지분률               | 18.90%    |
| 배당수익률                | 0.70%     |

### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/10) | 11,200 원   |
| KOSPI        | 2052.03 pt |
| 52주 Beta     | 0.95       |
| 52주 최고가      | 13,250 원   |
| 52주 최저가      | 9,760 원    |
| 60일 평균 거래대금  | 85 억원      |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | -3.0% | -2.1% |
| 6개월   | 1.4%  | 2.0%  |
| 12개월  | 5.7%  | 17.7% |

한온시스템 (018880/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지))

## 본격화되는 전기차 확대와 합병 시너지

19년 2분기 실적 매출액 1 조 9,487 억원(YoY +28.3%), 영업이익 1,225 억원(YoY +21.5%, OPM 6.3%), 당기순이익 885 억원(YoY +21.6%, NIM 4.5%) 전망. 마그나 사업부 합병 실적이 2분기부터 반영, 일부 계정을 제외하면 일회성 비용은 제한적으로 예상. 수요부진에 대한 우려가 있으나 하반기 기저가 낮다는 점, 그리고 본격화되는 전기차 확대와 합병 시너지에 초점을 맞출 필요. 투자 의견 매수, 목표주가 14,000 원 유지

### 2Q19 Preview - 합병 효과의 반영

19년 2분기 실적은 매출액 1 조 9,487 억원(YoY +28.3%), 영업이익 1,225 억원(YoY +21.5%, OPM 6.3%), 당기순이익 885 억원(YoY +21.6%, NIM 4.5%)으로 전망한다. 마그나 사업부 합병이 완료되며, 2분기부터 실적에 반영되었다. 지역별로는 미국에서는 현대차그룹 물량 증가, 내수에서의 차량 고급화 및 친환경차 확대 등이 긍정적이었으나 중국에서 주요 고객사 부진이 영향을 주었다. 합병이 진행됨에 따라 일시적인 비용반영이 예상되었으나 재고자산에 대한 재평가, 감가상각비용 반영 등 일부 계정을 제외하면 일회성 요인은 제한적일 전망이다.

### 본격화되는 전기차 확대와 합병 시너지

주요 고객사의 중국부진과 유럽수요, 일부지역의 친환경차량에 대한 정책 불확실성이 존재하지만, 하반기 해당 지역의 기저가 낮다는 점과 점차 본격화되는 전기차 확대와 합병 시너지에 초점을 맞출 필요가 있다. Volkswagen의 MEB를 비롯한 주요 고객사로부터의 친환경 매출 확대가 이루어지며 외형성장과 선제적 투자에 따른 이익회수는 지속될 전망이다. 특히 유럽과 중국 중심으로 환경규제가 심화되고, 생산중지와 벌금 부과 등 페널티가 강화됨에 따라 기존 예상치를 상회하는 출하량 증가를 예상한다. 계절적으로 하반기에 전기차 판매가 증가한다는 점도 긍정적인 요인이다. 또한 마그나와의 합병 이후 신규 수주활동에 대해서 기대할 필요가 있다. 부품 내재화와 함께 대응 범위가 확대됨에 따라 기존 및 신규고객의 요구를 충족시키기 용이해졌기 때문이다. 투자 의견 매수, 목표주가 14,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

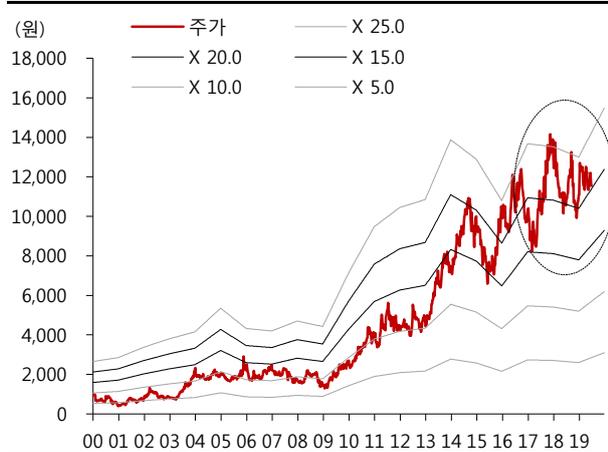
| 구분        | 단위 | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 57,037 | 55,857 | 59,376 | 72,610 | 78,298 | 81,169 |
| yoy       | %  | 2.6    | -2.1   | 6.3    | 22.3   | 7.8    | 3.7    |
| 영업이익      | 억원 | 4,225  | 4,684  | 4,338  | 5,067  | 5,821  | 6,084  |
| yoy       | %  | 17.5   | 10.9   | -7.4   | 16.8   | 14.9   | 4.5    |
| EBITDA    | 억원 | 6,087  | 6,699  | 6,617  | 9,604  | 12,556 | 12,595 |
| 세전이익      | 억원 | 4,157  | 4,215  | 3,796  | 4,323  | 5,112  | 5,349  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 2,921  | 2,886  | 2,776  | 3,171  | 3,750  | 3,924  |
| 영업이익률%    | %  | 7.4    | 8.4    | 7.3    | 7.0    | 7.4    | 7.5    |
| EBITDA%   | %  | 10.7   | 12.0   | 11.1   | 13.2   | 16.0   | 15.5   |
| 순이익률      | %  | 5.3    | 5.3    | 4.8    | 4.4    | 4.8    | 4.9    |
| EPS       | 원  | 547    | 541    | 520    | 594    | 703    | 735    |
| PER       | 배  | 18.8   | 25.7   | 20.8   | 18.9   | 15.9   | 15.2   |
| PBR       | 배  | 3.0    | 3.8    | 2.8    | 2.7    | 2.6    | 2.5    |
| EV/EBITDA | 배  | 9.6    | 11.5   | 9.9    | 8.2    | 6.1    | 5.9    |
| ROE       | %  | 16.4   | 15.2   | 13.8   | 15.0   | 16.7   | 16.7   |
| 순차입금      | 억원 | 2,313  | 1,320  | 6,244  | 17,553 | 14,534 | 11,970 |
| 부채비율      | %  | 104.8  | 102.8  | 151.3  | 197.7  | 195.5  | 187.6  |

<표 1> 한온시스템 2019년 2분기 실적 Preview

|       | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q(F) | YoY    | QoQ    |
|-------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 매출액   | 15,184 | 14,198 | 16,125 | 14,291 | 19,487   | 28.3%  | 36.4%  |
| 매출원가  | 12,973 | 12,215 | 13,305 | 12,098 | 16,630   | 28.2%  | 37.5%  |
| %     | 85.4   | 86.0   | 82.5   | 84.7   | 85.3     | -0.1%p | 0.7%p  |
| 판매비   | 1,202  | 1,164  | 1,262  | 1,258  | 1,631    | 35.7%  | 29.7%  |
| %     | 7.9    | 8.2    | 7.8    | 8.8    | 8.4      | 0.5%p  | -0.4%p |
| 영업이익  | 1,008  | 820    | 1,558  | 935    | 1,225    | 21.5%  | 31.1%  |
| %     | 6.6    | 5.8    | 9.7    | 6.5    | 6.3      | -0.4%p | -0.3%p |
| 세전이익  | 974    | 748    | 1,174  | 764    | 1,196    | 22.9%  | 56.7%  |
| %     | 6.4    | 5.3    | 7.3    | 5.3    | 6.1      | -0.3%p | 0.8%p  |
| 당기순이익 | 728    | 554    | 899    | 565    | 885      | 21.6%  | 56.7%  |
| %     | 4.8    | 3.9    | 5.6    | 4.0    | 4.5      | -0.3%p | 0.6%p  |
| 지배주주  | 703    | 532    | 908    | 560    | 878      | 24.9%  | 56.7%  |
| %     | 4.6    | 3.7    | 5.6    | 3.9    | 4.5      | -0.1%p | 0.6%p  |

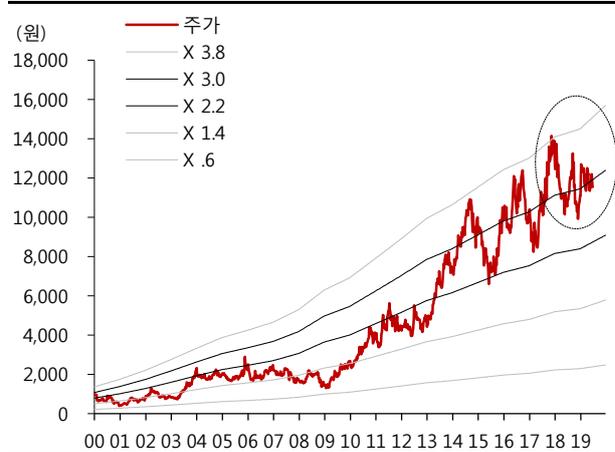
자료: 한온시스템, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 한온시스템



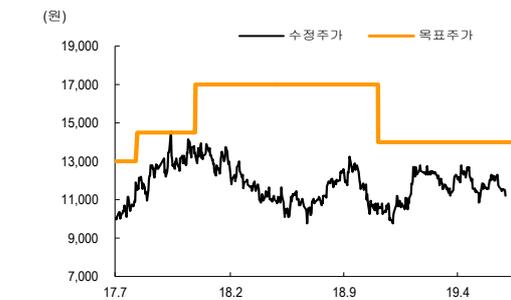
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 한온시스템



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.07.11 | 매수   | 14,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.04.04 | 매수   | 14,000원 | 6개월          | -16.98% | -8.57%         |
| 2019.01.15 | 매수   | 14,000원 | 6개월          | -18.28% | -8.57%         |
| 2018.11.14 | 매수   | 14,000원 | 6개월          | -24.36% | -19.29%        |
| 2018.10.10 | 매수   | 17,000원 | 6개월          | -30.99% | -17.94%        |
| 2018.08.13 | 매수   | 17,000원 | 6개월          | -30.52% | -17.94%        |
| 2018.06.21 | 매수   | 17,000원 | 6개월          | -31.06% | -17.94%        |
| 2018.03.27 | 매수   | 17,000원 | 6개월          | -29.51% | -17.94%        |
| 2017.12.08 | 매수   | 17,000원 | 6개월          | -25.21% | -17.94%        |
| 2017.08.21 | 매수   | 14,500원 | 6개월          | -12.37% | 0.34%          |
| 2017.07.11 | 매수   | 13,000원 | 6개월          | -19.22% | -8.46%         |



**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 7월 11일 기준)**

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

재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 22,413 | 28,592 | 30,494 | 33,922 | 36,151 |
| 현금및현금성자산       | 5,673  | 10,178 | 8,569  | 11,087 | 12,652 |
| 매출채권및기타채권      | 9,359  | 9,904  | 12,099 | 12,421 | 12,876 |
| 재고자산           | 4,686  | 5,058  | 5,809  | 6,107  | 6,169  |
| <b>비유동자산</b>   | 18,783 | 24,966 | 38,259 | 37,283 | 36,568 |
| 장기금융자산         | 239    | 99     | 40     | 40     | 40     |
| 유형자산           | 12,620 | 15,515 | 19,738 | 19,010 | 18,426 |
| 무형자산           | 4,377  | 5,640  | 13,809 | 13,243 | 12,756 |
| <b>자산총계</b>    | 41,196 | 53,558 | 68,753 | 71,206 | 72,719 |
| <b>유동부채</b>    | 12,995 | 18,671 | 26,071 | 26,888 | 27,053 |
| 단기금융부채         | 1,380  | 4,923  | 9,259  | 8,759  | 8,259  |
| 매입채무 및 기타채무    | 9,069  | 10,780 | 13,183 | 14,216 | 14,737 |
| 단기충당부채         | 94     | 57     | 69     | 75     | 77     |
| <b>비유동부채</b>   | 7,886  | 13,570 | 19,589 | 20,218 | 20,384 |
| 장기금융부채         | 6,223  | 11,867 | 17,119 | 17,119 | 16,619 |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 155    | 132    | 132    | 132    | 132    |
| 장기충당부채         | 490    | 498    | 693    | 712    | 739    |
| <b>부채총계</b>    | 20,881 | 32,241 | 45,660 | 47,106 | 47,437 |
| <b>지배주주지분</b>  | 19,787 | 20,367 | 22,012 | 22,952 | 24,066 |
| 자본금            | 534    | 534    | 534    | 534    | 534    |
| 자본잉여금          | -224   | -215   | -212   | -212   | -212   |
| 기타자본구성요소       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자기주식           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 이익잉여금          | 20,738 | 21,796 | 23,280 | 24,041 | 24,975 |
| <b>비지배주주지분</b> | 528    | 949    | 1,081  | 1,148  | 1,216  |
| <b>자본총계</b>    | 20,314 | 21,317 | 23,093 | 24,100 | 25,282 |
| <b>부채외자본총계</b> | 41,196 | 53,558 | 68,753 | 71,206 | 72,719 |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2017   | 2018   | 2019E   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 5,718  | 4,766  | 9,024   | 11,571 | 11,122 |
| 당기순이익(손실)           | 2,984  | 2,837  | 3,199   | 3,783  | 3,958  |
| 비현금성항목등             | 4,158  | 4,689  | 6,444   | 8,773  | 8,637  |
| 유형자산감가상각비           | 1,806  | 1,941  | 2,863   | 4,729  | 4,584  |
| 무형자산상각비             | 209    | 338    | 1,673   | 2,006  | 1,927  |
| 기타                  | 810    | 1,311  | 697     | 760    | 788    |
| 운전자본감소(증가)          | -314   | -1,875 | 897     | 344    | -82    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -237   | -820   | 2,584   | -321   | -456   |
| 재고자산감소(증가)          | -563   | -446   | 939     | -298   | -62    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 769    | 640    | -2,779  | 1,033  | 521    |
| 기타                  | -282   | -1,249 | 153     | -69    | -87    |
| 법인세납부               | -1,110 | -885   | -1,516  | -1,329 | -1,391 |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -3,354 | -5,688 | -17,984 | -5,149 | -5,138 |
| 금융자산감소(증가)          | 39     | -73    | -15     | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -2,927 | -4,101 | -3,800  | -4,000 | -4,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -1,049 | -1,440 | -1,440  | -1,440 | -1,440 |
| 기타                  | 584    | -74    | -12,729 | 291    | 302    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -725   | 5,505  | 7,344   | -3,904 | -4,419 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -1,712 | 1,614  | 5,160   | -500   | -500   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 2,865  | 5,354  | 3,787   | 0      | -500   |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -1,715 | -1,725 | -2,989  | -2,989 | -2,989 |
| 기타                  | -162   | 261    | -321    | -414   | -430   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 1,421  | 4,505  | -1,609  | 2,518  | 1,565  |
| 기초현금                | 4,252  | 5,673  | 10,178  | 8,569  | 11,087 |
| 기말현금                | 5,673  | 10,178 | 8,569   | 11,087 | 12,652 |
| FCF                 | 1,850  | -1,817 | 1,879   | 5,946  | 5,490  |

자료 : 한온시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 55,857 | 59,376 | 72,610 | 78,298 | 81,169 |
| <b>매출원가</b>           | 46,394 | 50,249 | 61,554 | 66,106 | 68,450 |
| <b>매출총이익</b>          | 9,462  | 9,127  | 11,055 | 12,191 | 12,720 |
| 매출총이익률 (%)            | 16.9   | 15.4   | 15.2   | 15.6   | 15.7   |
| <b>판매비외관리비</b>        | 4,778  | 4,789  | 5,988  | 6,370  | 6,635  |
| 영업이익                  | 4,684  | 4,338  | 5,067  | 5,821  | 6,084  |
| 영업이익률 (%)             | 8.4    | 7.3    | 7.0    | 7.4    | 7.5    |
| <b>비영업손익</b>          | -469   | -542   | -745   | -709   | -736   |
| <b>순금융비용</b>          | 111    | 176    | 201    | 123    | 128    |
| 외환관련손익                | -265   | -3     | 58     | -62    | -64    |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 85     | 63     | 128    | 235    | 244    |
| 세전계속사업이익              | 4,215  | 3,796  | 4,323  | 5,112  | 5,349  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 7.6    | 6.4    | 6.0    | 6.5    | 6.6    |
| 계속사업법인세               | 1,231  | 959    | 1,124  | 1,329  | 1,391  |
| <b>계속사업이익</b>         | 2,984  | 2,837  | 3,199  | 3,783  | 3,958  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 2,984  | 2,837  | 3,199  | 3,783  | 3,958  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 5.3    | 4.8    | 4.4    | 4.8    | 4.9    |
| <b>지배주주</b>           | 2,886  | 2,776  | 3,171  | 3,750  | 3,924  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 5.17   | 4.68   | 4.37   | 4.79   | 4.83   |
| <b>비지배주주</b>          | 98     | 61     | 28     | 33     | 34     |
| <b>총포괄이익</b>          | 3,173  | 2,322  | 3,412  | 3,996  | 4,171  |
| <b>지배주주</b>           | 3,106  | 2,278  | 3,350  | 3,929  | 4,103  |
| <b>비지배주주</b>          | 68     | 44     | 61     | 67     | 68     |
| <b>EBITDA</b>         | 6,699  | 6,617  | 9,604  | 12,556 | 12,595 |

주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |       |       |       |       |
| 매출액                    | -21   | 6.3   | 22.3  | 7.8   | 3.7   |
| 영업이익                   | 10.9  | -7.4  | 16.8  | 14.9  | 4.5   |
| 세전계속사업이익               | 14    | -9.9  | 13.9  | 18.3  | 4.6   |
| EBITDA                 | 10.1  | -1.2  | 45.1  | 30.7  | 0.3   |
| EPS(계속사업)              | -1.2  | -3.8  | 14.2  | 18.3  | 4.6   |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |       |       |       |       |
| ROE                    | 15.2  | 13.8  | 15.0  | 16.7  | 16.7  |
| ROA                    | 7.5   | 6.0   | 5.2   | 5.4   | 5.5   |
| EBITDA마진               | 12.0  | 11.1  | 13.2  | 16.0  | 15.5  |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |       |       |       |       |
| 유동비율                   | 172.5 | 153.1 | 117.0 | 126.2 | 133.6 |
| 부채비율                   | 102.8 | 151.3 | 197.7 | 195.5 | 187.6 |
| 순차입금/자기자본              | 6.5   | 29.3  | 76.0  | 60.3  | 47.4  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 33.9  | 27.1  | 24.6  | 30.3  | 29.3  |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |       |       |       |       |
| EPS(계속사업)              | 541   | 520   | 594   | 703   | 735   |
| BPS                    | 3,707 | 3,816 | 4,124 | 4,300 | 4,508 |
| CFPS                   | 918   | 947   | 1,444 | 1,964 | 1,955 |
| 주당 현금배당금               | 305   | 320   | 320   | 320   | 320   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |       |       |       |       |
| PER(최고)                | 26.9  | 26.4  | 21.6  | 18.2  | 17.4  |
| PER(최저)                | 15.3  | 18.8  | 17.7  | 15.0  | 14.3  |
| PBR(최고)                | 3.9   | 3.6   | 3.1   | 3.0   | 2.8   |
| PBR(최저)                | 2.2   | 2.6   | 2.6   | 2.4   | 2.3   |
| PCR                    | 15.1  | 11.4  | 7.8   | 5.7   | 5.7   |
| EV/EBITDA(최고)          | 12.0  | 12.3  | 9.1   | 6.8   | 6.5   |
| EV/EBITDA(최저)          | 7.0   | 9.1   | 7.9   | 5.8   | 5.6   |

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

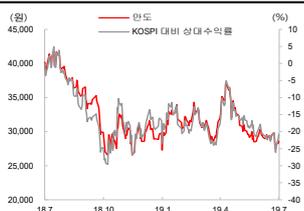
## Company Data

|           |           |
|-----------|-----------|
| 자본금       | 470 억원    |
| 발행주식수     | 4,696 만주  |
| 자사주       | 13 만주     |
| 액면가       | 1,000 원   |
| 시가총액      | 13,430 억원 |
| 주요주주      |           |
| 한라홀딩스(외5) | 30.26%    |
| 국민연금공단    | 13.49%    |
| 외국인지분률    | 20.80%    |
| 배당수익률     | 1.70%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/10) | 28,600 원   |
| KOSPI        | 2052.03 pt |
| 52주 Beta     | 1.56       |
| 52주 최고가      | 41,900 원   |
| 52주 최저가      | 26,550 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 135 억원     |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -2.6%  | -1.6%  |
| 6개월   | -3.4%  | -2.8%  |
| 12개월  | -28.9% | -20.8% |

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

## 하반기 북미 이익 기여, 중국 믹스개선 기대

19년 2분기 실적 매출액 1조 4,981 억원(YoY +4.5%), 영업이익 456 억원(YoY -31.3%, OPM 3.0%)으로 전망. 중국을 제외한 다른 지역은 긍정적, 중국 부진 지속. 하반기 북미 물량 확대로 수익성 개선, 중국 믹스개선 기대, 내수에서 출시되는 신차의 ADAS 탑재율이 높아지는 점도 긍정적. 단기적으로 어려운 국면은 지속되겠지만 긍정적 변화에도 주목할 필요. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

## 2Q19 Preview - 중국 부진, 중국을 제외하면 양호

19년 2분기 실적은 매출액 1조 4,981 억원(YoY +4.5%), 영업이익 456 억원(YoY -31.3%, OPM 3.0%), 당기순이익 281 억원(YoY -28.0%, NIM 1.9%)으로 전망한다. 1분기와 유사하게 미국과 유럽은 현대차그룹의 생산량 증가, 해외 OE의 신규차종 확대, ADAS 매출 확대되는 국내, 안정적인 인도 등이 실적에 긍정적으로 작용하였다. 하지만 매출 및 이익 기여도가 높은 중국에서 주요 고객사의 물량 감소로 영업이익은 전년 동기 대비 감소할 전망이다. 다만 중국공장 합리화 과정에 따른 비용반영이 이루어졌던 1분기 대비로는 증가가 예상된다.

## 하반기 북미 이익 기여, 중국 믹스개선 기대

신규 프로그램에 납품이 진행되고 있는 북미는 상반기에 이어 하반기에도 빠른 성장을 기록할 전망이다. 생산물량이 증가함에 따라 고정비 부담이 완화되며 수익성 개선이 예상된다. 물량감소와 수익성으로 고전하고 있는 중국은 하반기 기저효과와 함께 규제강화에 따른 믹스 개선이 기대된다. 환경규제인 China6가 일부 도시에서 조기시행됨에 따라 친환경차량의 확대뿐만 아니라 구동제품의 고사양화도 요구되고 있다. 하반기 수요 증가가 제한적이라도 수익성 개선을 기대할 수 있는 포인트이다. 내수에서 출시되는 신차종은 팰리세이드 뿐만 아니라 베뉴, 셀토스 등 중형 차량에서도 ADAS 탑재율이 높아지고 있다는 점도 긍정적이다. 하반기 타OE로의 신규 수주 및 확대 가능성도 기대 요인이다. 단기적으로 어려운 국면은 지속되겠지만 긍정적 변화에도 주목할 시점이다. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

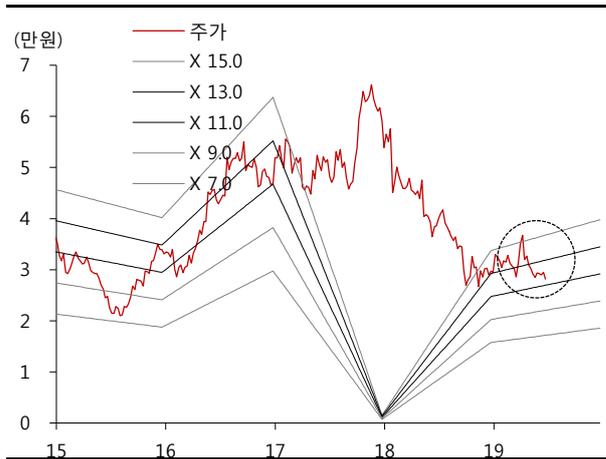
| 구분        | 단위 | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 58,664 | 56,847 | 56,648 | 60,357 | 64,607 | 69,029 |
| yoy       | %  | 10.7   | -3.1   | -0.4   | 6.6    | 7.0    | 6.8    |
| 영업이익      | 억원 | 3,050  | 835    | 1,974  | 2,091  | 2,464  | 2,850  |
| yoy       | %  | 14.8   | -72.6  | 136.4  | 5.9    | 17.8   | 15.7   |
| EBITDA    | 억원 | 5,336  | 3,286  | 4,691  | 5,201  | 6,116  | 6,317  |
| 세전이익      | 억원 | 2,791  | 193    | 1,414  | 1,824  | 2,193  | 2,560  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,995  | 48     | 1,057  | 1,240  | 1,493  | 1,743  |
| 영업이익률%    | %  | 5.2    | 1.5    | 3.5    | 3.5    | 3.8    | 4.1    |
| EBITDA%   | %  | 9.1    | 5.8    | 8.3    | 8.6    | 9.5    | 9.2    |
| 순이익률      | %  | 3.6    | 0.3    | 2.0    | 2.3    | 2.6    | 2.8    |
| EPS       | 원  | 4,249  | 102    | 2,250  | 2,641  | 3,179  | 3,711  |
| PER       | 배  | 11.0   | 605.8  | 12.9   | 10.8   | 9.0    | 7.7    |
| PBR       | 배  | 1.5    | 2.1    | 1.0    | 0.9    | 0.8    | 0.7    |
| EV/EBITDA | 배  | 6.5    | 12.8   | 5.8    | 4.9    | 3.8    | 3.3    |
| ROE       | %  | 14.3   | 0.3    | 7.6    | 8.4    | 9.2    | 9.7    |
| 순차입금      | 억원 | 10,972 | 11,827 | 12,506 | 10,950 | 8,511  | 5,977  |
| 부채비율      | %  | 194.7  | 215.2  | 199.5  | 194.9  | 175.6  | 158.5  |

<표 1> 만도 2019년 2분기 실적 Preview

| (단위: 억원) |        |        |        |        |          |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
|          | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q(F) | YoY    | QoQ    |
| 매출액      | 14,334 | 13,982 | 14,871 | 14,151 | 14,981   | 4.5%   | 5.9%   |
| 한국       | 7,773  | 7,482  | 8,992  | 7,776  | 7,959    | 2.4%   | 2.4%   |
| 중국       | 4,021  | 3,649  | 3,374  | 3,196  | 3,732    | -7.2%  | 16.8%  |
| 미국       | 1,838  | 2,016  | 2,119  | 2,170  | 2,040    | 11.0%  | -6.0%  |
| 기타       | 2,176  | 2,380  | 2,467  | 2,547  | 2,552    | 17.3%  | 0.2%   |
| 연결조정     | -1,474 | -1,546 | -2,081 | -1,538 | -1,303   |        |        |
| 매출원가     | 12,305 | 12,161 | 13,135 | 12,339 | 13,003   | 5.7%   | 5.4%   |
| %        | 85.8   | 87.0   | 88.3   | 87.2   | 86.8     | 1.0%p  | -0.4%p |
| 영업이익     | 664    | 500    | 378    | 321    | 456      | -31.3% | 42.1%  |
| %        | 4.6    | 3.6    | 2.5    | 2.3    | 3.0      | -1.6%p | 0.8%p  |
| 세전이익     | 490    | 339    | 206    | 250    | 373      | -24.0% | 49.2%  |
| %        | 3.4    | 2.4    | 1.4    | 1.8    | 2.5      | -0.9%p | 0.7%p  |
| 당기순이익    | 391    | 269    | 223    | 187    | 281      | -28.0% | 50.6%  |
| %        | 2.7    | 1.9    | 1.5    | 1.3    | 1.9      | -0.8%p | 0.6%p  |
| 지배주주     | 365    | 243    | 219    | 169    | 254      | -30.5% | 50.6%  |
| %        | 2.5    | 1.7    | 1.5    | 1.2    | 1.7      | -0.9%p | 0.5%p  |

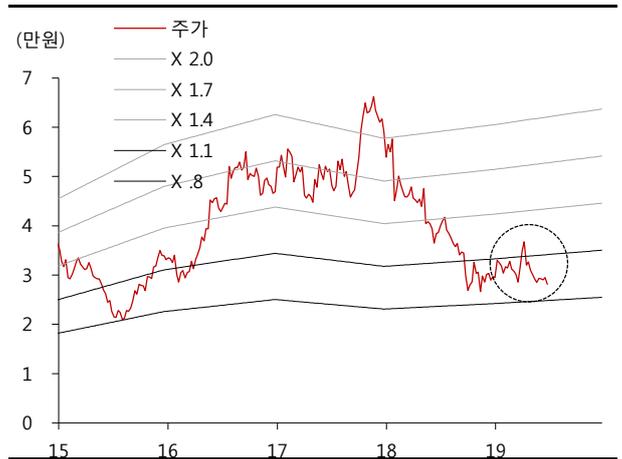
자료: 만도, SK 증권

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



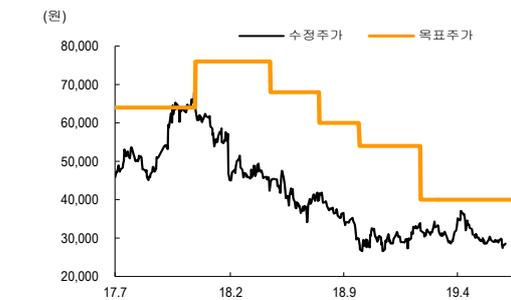
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 괴리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.07.11 | 매수   | 40,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.04.04 | 매수   | 40,000원 | 6개월          | -22.26% | -7.25%         |
| 2019.02.01 | 매수   | 40,000원 | 6개월          | -22.06% | -14.25%        |
| 2019.01.15 | 매수   | 54,000원 | 6개월          | -44.53% | -37.13%        |
| 2018.10.29 | 매수   | 54,000원 | 6개월          | -45.49% | -39.63%        |
| 2018.10.10 | 매수   | 54,000원 | 6개월          | -47.74% | -45.09%        |
| 2018.07.27 | 매수   | 60,000원 | 6개월          | -39.50% | -30.17%        |
| 2018.04.27 | 매수   | 68,000원 | 6개월          | -40.06% | -30.07%        |
| 2017.12.08 | 매수   | 76,000원 | 6개월          | -31.81% | -16.58%        |
| 2017.08.23 | 매수   | 64,000원 | 6개월          | -14.37% | 6.09%          |
| 2017.07.30 | 매수   | 64,000원 | 6개월          | -21.76% | -16.09%        |
| 2017.07.11 | 매수   | 64,000원 | 6개월          | -24.54% | -17.03%        |



**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 7월 11일 기준)**

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

**재무상태표**

| 월 결산(억원)       | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 20,211 | 19,727 | 23,289 | 26,115 | 29,092 |
| 현금및현금성자산       | 1,188  | 1,176  | 3,394  | 4,832  | 6,367  |
| 매출채권및기타채권      | 14,346 | 13,772 | 14,787 | 15,829 | 16,912 |
| 재고자산           | 3,134  | 3,186  | 3,395  | 3,634  | 3,883  |
| <b>비유동자산</b>   | 24,300 | 24,645 | 24,801 | 23,782 | 23,068 |
| 장기금융자산         | 591    | 587    | 577    | 577    | 577    |
| 유형자산           | 19,053 | 19,430 | 19,561 | 18,390 | 17,391 |
| 무형자산           | 2,227  | 2,122  | 2,047  | 1,989  | 1,944  |
| <b>자산총계</b>    | 44,510 | 44,373 | 48,091 | 49,897 | 52,160 |
| <b>유동부채</b>    | 19,536 | 18,358 | 18,492 | 18,868 | 19,283 |
| 단기금융부채         | 5,648  | 5,596  | 4,639  | 4,039  | 3,439  |
| 매입채무 및 기타채무    | 12,195 | 11,373 | 12,373 | 13,244 | 14,151 |
| 단기충당부채         | 439    | 317    | 338    | 362    | 386    |
| <b>비유동부채</b>   | 10,852 | 11,197 | 13,289 | 12,924 | 12,699 |
| 장기금융부채         | 7,751  | 8,258  | 9,904  | 9,504  | 9,104  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 24     | 33     | 33     | 33     | 33     |
| 장기충당부채         | 1,783  | 1,805  | 2,076  | 2,208  | 2,355  |
| <b>부채총계</b>    | 30,388 | 29,555 | 31,782 | 31,792 | 31,982 |
| <b>지배주주지분</b>  | 13,517 | 14,158 | 15,491 | 17,101 | 18,962 |
| 자본금            | 470    | 470    | 470    | 470    | 470    |
| 자본잉여금          | 6,018  | 6,018  | 6,018  | 6,018  | 6,018  |
| 기타자본구성요소       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자기주식           | -52    | -52    | -52    | -52    | -52    |
| 이익잉여금          | 6,044  | 6,812  | 7,794  | 9,052  | 10,561 |
| 비지배주주지분        | 605    | 660    | 818    | 1,004  | 1,216  |
| <b>자본총계</b>    | 14,123 | 14,818 | 16,309 | 18,105 | 20,178 |
| <b>부채외자본총계</b> | 44,510 | 44,373 | 48,091 | 49,897 | 52,160 |

**현금흐름표**

| 월 결산(억원)            | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 3,065  | 3,187  | 5,404  | 5,292  | 5,401  |
| 당기순이익(손실)           | 193    | 1,414  | 1,438  | 1,656  | 1,933  |
| 비현금성항목등             | 5,219  | 3,860  | 3,921  | 4,460  | 4,384  |
| 유형자산상각비             | 2,096  | 2,189  | 2,605  | 3,171  | 2,999  |
| 무형자산상각비             | 354    | 528    | 504    | 481    | 468    |
| 기타                  | 2,513  | 615    | 230    | 42     | 45     |
| 운전자본감소(증가)          | -1,935 | -1,708 | 480    | -287   | -289   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -225   | 554    | -995   | -1,041 | -1,083 |
| 재고자산감소(증가)          | 230    | -52    | -209   | -239   | -249   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -143   | -759   | 847    | 871    | 906    |
| 기타                  | -1,798 | -1,451 | 836    | 123    | 137    |
| 법인세납부               | -411   | -380   | -435   | -537   | -627   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -3,730 | -2,901 | -2,931 | -2,316 | -2,309 |
| 금융자산감소(증가)          | -167   | 107    | -23    | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -2,828 | -2,555 | -2,500 | -2,000 | -2,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -657   | -423   | -423   | -423   | -423   |
| 기타                  | -78    | -29    | 15     | 107    | 114    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 70     | -293   | -278   | -1,537 | -1,558 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -1,946 | -4,806 | -1,573 | -600   | -600   |
| 장기금융부채증가(감소)        | 2,895  | 5,129  | 1,867  | -400   | -400   |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -542   | -224   | -234   | -234   | -234   |
| 기타                  | -337   | -392   | -572   | -303   | -324   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -659   | -11    | 2,217  | 1,439  | 1,534  |
| 기초현금                | 1,847  | 1,188  | 1,176  | 3,394  | 4,832  |
| 기말현금                | 1,188  | 1,176  | 3,394  | 4,832  | 6,367  |
| FCF                 | 1,349  | 346    | 1,794  | 2,802  | 2,907  |

자료 : 만도, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

| 월 결산(억원)              | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 56,847 | 56,648 | 60,357 | 64,607 | 69,029 |
| <b>매출원가</b>           | 50,122 | 49,405 | 52,394 | 56,021 | 58,674 |
| <b>매출총이익</b>          | 6,725  | 7,244  | 7,963  | 8,587  | 10,354 |
| 매출총이익률 (%)            | 11.8   | 12.8   | 13.2   | 13.3   | 15.0   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 5,890  | 5,269  | 5,871  | 6,122  | 7,504  |
| 영업이익                  | 835    | 1,974  | 2,091  | 2,464  | 2,850  |
| 영업이익률 (%)             | 1.5    | 3.5    | 3.5    | 3.8    | 4.1    |
| <b>비영업손익</b>          | -643   | -560   | -268   | -272   | -290   |
| <b>순금융비용</b>          | 313    | 341    | 108    | 196    | 209    |
| 외환관련손익                | -121   | -43    | -60    | -98    | -105   |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 33     | -65    | 47     | 65     | 69     |
| 세전계속사업이익              | 193    | 1,414  | 1,824  | 2,193  | 2,560  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 0.3    | 2.5    | 3.0    | 3.4    | 3.7    |
| 계속사업법인세               | 10     | 285    | 449    | 537    | 627    |
| <b>계속사업이익</b>         | 183    | 1,129  | 1,375  | 1,656  | 1,933  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 183    | 1,129  | 1,375  | 1,656  | 1,933  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 0.3    | 2.0    | 2.3    | 2.6    | 2.8    |
| 지배주주                  | 48     | 1,057  | 1,240  | 1,493  | 1,743  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 0.08   | 1.87   | 2.05   | 2.31   | 2.52   |
| 비지배주주                 | 135    | 73     | 135    | 163    | 190    |
| <b>총포괄이익</b>          | -462   | 926    | 1,750  | 2,030  | 2,307  |
| <b>지배주주</b>           | -563   | 864    | 1,592  | 1,845  | 2,094  |
| <b>비지배주주</b>          | 101    | 62     | 158    | 186    | 213    |
| EBITDA                | 3,286  | 4,691  | 5,201  | 6,116  | 6,317  |

**주요투자지표**

| 월 결산(억원)               | 2017   | 2018    | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |         |        |        |        |
| 매출액                    | -3.1   | -0.4    | 6.6    | 7.0    | 6.8    |
| 영업이익                   | -72.6  | 136.4   | 5.9    | 17.8   | 15.7   |
| 세전계속사업이익               | -93.1  | 634.1   | 29.0   | 20.2   | 16.7   |
| EBITDA                 | -38.4  | 42.8    | 10.9   | 17.6   | 3.3    |
| EPS(계속사업)              | -97.6  | 2,109.3 | 17.4   | 20.4   | 16.7   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |         |        |        |        |
| ROE                    | 0.3    | 7.6     | 8.4    | 9.2    | 9.7    |
| ROA                    | 0.4    | 2.5     | 3.0    | 3.4    | 3.8    |
| EBITDA마진               | 5.8    | 8.3     | 8.6    | 9.5    | 9.2    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |         |        |        |        |
| 유동비율                   | 103.5  | 107.5   | 125.9  | 138.4  | 150.9  |
| 부채비율                   | 215.2  | 199.5   | 194.9  | 175.6  | 158.5  |
| 순차입금/자기자본              | 83.8   | 84.4    | 67.1   | 47.0   | 29.6   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 9.3    | 11.3    | 26.9   | 20.2   | 19.5   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |         |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 102    | 2,250   | 2,641  | 3,179  | 3,711  |
| BPS                    | 28,786 | 30,151  | 32,990 | 36,419 | 40,381 |
| CFPS                   | 5,320  | 8,036   | 9,262  | 10,955 | 11,094 |
| 주당 현금배당금               | 1,000  | 500     | 500    | 500    | 500    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |         |        |        |        |
| PER(최고)                | 666.7  | 27.5    | 14.1   | 11.7   | 10.0   |
| PER(최저)                | 434.0  | 11.8    | 10.3   | 8.6    | 7.4    |
| PBR(최고)                | 24     | 2.1     | 1.1    | 1.0    | 0.9    |
| PBR(최저)                | 1.5    | 0.9     | 0.8    | 0.8    | 0.7    |
| PCR                    | 11.6   | 3.6     | 3.1    | 2.6    | 2.6    |
| EV/EBITDA(최고)          | 13.7   | 9.1     | 5.7    | 4.5    | 4.0    |
| EV/EBITDA(최저)          | 10.3   | 5.6     | 4.8    | 3.7    | 3.2    |

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

## Company Data

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 자본금             | 619 억원    |
| 발행주식수           | 12,388 만주 |
| 자사주             | 2 만주      |
| 액면가             | 500 원     |
| 시가총액            | 40,012 억원 |
| 주요주주            |           |
| 한국타이어월드와이드(외18) | 42.85%    |
| 국민연금공단          | 7.05%     |
| 외국인지분률          | 40.70%    |
| 배당수익률           | 1.40%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(19/07/10) | 32,300 원   |
| KOSPI        | 2052.03 pt |
| 52주 Beta     | 0.75       |
| 52주 최고가      | 50,300 원   |
| 52주 최저가      | 32,300 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 85 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -9.7%  | -8.8%  |
| 6개월   | -13.5% | -13.0% |
| 12개월  | -22.3% | -13.4% |

한국타이어엔테크놀로지 (161390/KS | 매수(유지) | T.P 48,000 원(하향))

## 유럽과 중국의 수요 둔화 영향

19년 2분기 실적 매출액 1.7 조원(YoY -0.1%), 영업이익 1,536 억원(YoY -17.1%, OPM 9.0%), 당기순이익 1,317 억원(YoY -22.7%, NIM 7.7%)으로 전망. 1분기에 이어 수요둔화의 영향으로 유럽과 중국 부진 예상. 낮아진 원가부담과 인치업 트렌드를 기반으로 안정적 실적은 지속될 전망, 하지만 주요 시장 수요둔화와 경쟁심화는 부담요인. 투자 의견 매수 유지, 실적추정 하향과 경쟁환경을 감안 목표주가는 48,000 원으로 하향

## 2Q19 Preview - 유럽과 중국의 수요 둔화 영향

19년 2분기 실적은 매출액 1.7 조원(YoY -0.1%), 영업이익 1,536 억원(YoY -17.1%, OPM 9.0%), 당기순이익 1,317 억원(YoY -22.7%, NIM 7.7%)으로 전망한다. 1분기에 이어 안정적인 실적을 보였던 유럽과 중국이 부진한 반면, 한국과 미국의 점진적인 회복이 예상된다. 유럽은 OE 물량 감소와 서유럽 RE 판매 부진과 가격압박의 영향이 컸고, RE 대비 OE가 높은 비중을 차지하고 있는 중국은 산업수요 감소 영향이 지속되었다. 한국은 부진했던 RE 판매가 회복되고 있고, 미국은 테네시 공장의 생산과 판매채널 안정화가 이루어졌지만, 중국과 미국의 부진을 만회하기에는 부족했다는 판단이다. 원/달러 환율은 매출에 우호적이었지만, 원가에 일부 부담으로 작용했을 것으로 예상된다. 사명 변경에 따른 판관비 부문의 비용반영은 제한적일 전망이다.

## 안정적 실적 vs 심화되는 경쟁환경

낮아진 원가부담과 인치업 트렌드를 통해 안정적인 실적은 계속될 전망이며, 북미와 일본계 OE 수주 확대, 테네시공장의 정상화와 유통망 확대는 긍정적이다. 하지만 주요 시장인 유럽과 중국의 회복시점을 가늠할 수 없고, 경쟁이 심화되고 있는 타이어산업의 경쟁환경은 분명 부담요인이다. 낮은 배당성향을 보여왔던 배당정책도 안정적인 재무구조를 바탕으로 변화될 필요가 있다. 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적추정치 변경과 함께 수요 우려를 반영하여, 12MF EPS에 Target Multiple 10 배를 적용한 48,000 원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 66,218 | 68,129 | 67,951 | 68,820 | 69,890 | 70,250 |
| yoy       | %  | 3.0    | 2.9    | -0.3   | 1.3    | 1.6    | 0.5    |
| 영업이익      | 억원 | 11,032 | 7,934  | 7,027  | 6,301  | 6,994  | 7,165  |
| yoy       | %  | 24.7   | -28.1  | -11.4  | -10.3  | 11.0   | 2.5    |
| EBITDA    | 억원 | 16,060 | 13,426 | 12,817 | 12,489 | 13,508 | 13,468 |
| 세전이익      | 억원 | 10,924 | 7,430  | 6,977  | 7,009  | 7,514  | 7,688  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 8,729  | 5,991  | 5,222  | 5,368  | 5,884  | 6,021  |
| 영업이익률%    | %  | 16.7   | 11.7   | 10.3   | 9.2    | 10.0   | 10.2   |
| EBITDA%   | %  | 24.3   | 19.7   | 18.9   | 18.2   | 19.3   | 19.2   |
| 순이익률      | %  | 13.3   | 8.9    | 7.8    | 7.9    | 8.4    | 8.5    |
| EPS       | 원  | 7,046  | 4,836  | 4,216  | 4,334  | 4,750  | 4,860  |
| PER       | 배  | 8.2    | 11.3   | 9.5    | 7.5    | 6.8    | 6.7    |
| PBR       | 배  | 1.2    | 1.1    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 배  | 5.6    | 6.0    | 4.7    | 3.6    | 2.9    | 2.5    |
| ROE       | %  | 15.8   | 9.7    | 8.0    | 7.6    | 7.7    | 7.3    |
| 순차입금      | 억원 | 16,975 | 12,689 | 10,005 | 4,867  | -1,174 | -7,316 |
| 부채비율      | %  | 61.4   | 49.4   | 44.3   | 40.4   | 33.8   | 29.1   |

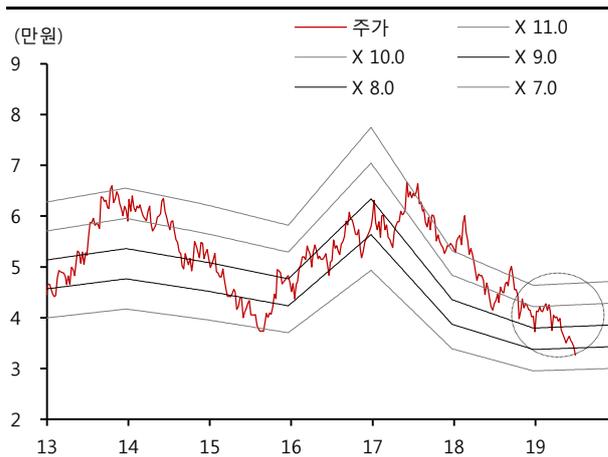
<표 1> 한국타이어앤테크놀로지 2019 년 2 분기 실적 Preview

(단위: 억원)

|        | 18.2Q  | 18.3Q  | 18.4Q  | 19.1Q  | 19.2Q(F) | YoY    | QoQ    |
|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 매출액    | 17,054 | 17,554 | 17,252 | 16,425 | 17,039   | -0.1%  | 3.7%   |
| 국내     | 8,135  | 7,869  | 8,473  | 8,121  | 7,989    | -1.8%  | -1.6%  |
| 중국     | 4,237  | 4,057  | 3,684  | 3,593  | 3,545    | -16.3% | -1.3%  |
| 헝가리    | 2,323  | 2,155  | 1,750  | 2,118  | 2,058    | -11.4% | -2.8%  |
| 인도네시아  | 1,000  | 1,138  | 1,163  | 1,148  | 1,051    | 5.1%   | -8.5%  |
| 미국     | 511    | 508    | 658    | 771    | 854      | 67.1%  | 10.7%  |
| 판매 및기타 | 848    | 1,826  | 1,524  | 674    | 1,542    |        |        |
| 매출원가   | 11,577 | 12,193 | 12,026 | 11,631 | 11,893   | 2.7%   | 2.3%   |
| %      | 67.9   | 69.5   | 69.7   | 70.8   | 69.8     | 19%p   | -1.0%p |
| 판매비    | 3,624  | 3,485  | 3,776  | 3,388  | 3,610    | -0.4%  | 6.6%   |
| %      | 21.3   | 19.9   | 21.9   | 20.6   | 21.2     | -0.1%p | 0.6%p  |
| 영업이익   | 1,853  | 1,875  | 1,450  | 1,406  | 1,536    | -17.1% | 9.2%   |
| %      | 10.9   | 10.7   | 8.4    | 8.6    | 9.0      | -1.9%p | 0.5%p  |
| 세전이익   | 2,257  | 1,626  | 1,241  | 1,590  | 1,689    | -25.2% | 6.2%   |
| %      | 13.2   | 9.3    | 7.2    | 9.7    | 9.9      | -3.3%p | 0.2%p  |
| 당기순이익  | 1,705  | 1,331  | 732    | 1,232  | 1,317    | -22.7% | 6.9%   |
| %      | 10.0   | 7.6    | 4.2    | 7.5    | 7.7      | -2.3%p | 0.2%p  |

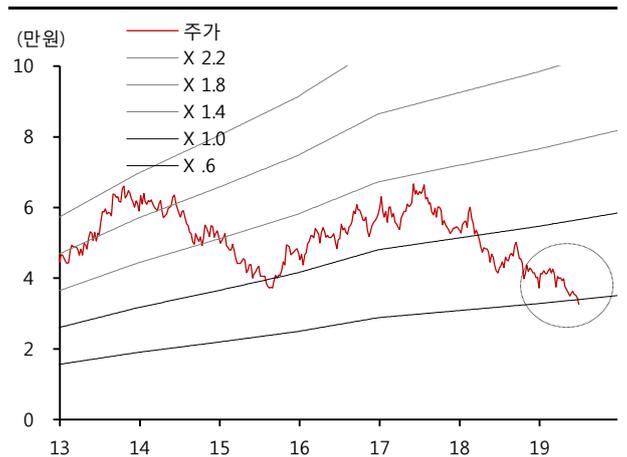
자료: 한국타이어앤테크놀로지, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 한국타이어



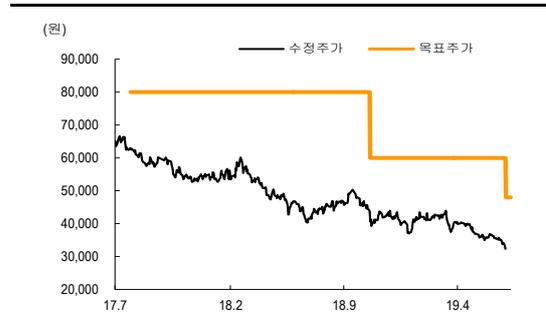
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 한국타이어



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |      |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.07.11 | 매수   | 48,000원 | 6개월          |         |                |
| 2019.04.04 | 매수   | 60,000원 | 6개월          | -33.81% | -26.83%        |
| 2018.10.30 | 매수   | 60,000원 | 6개월          | -31.20% | -26.83%        |
| 2018.04.18 | 매수   | 80,000원 | 6개월          | -35.52% | -21.50%        |
| 2018.02.09 | 매수   | 80,000원 | 6개월          | -30.03% | -21.50%        |
| 2017.12.08 | 매수   | 80,000원 | 6개월          | -29.45% | -21.50%        |
| 2017.11.07 | 매수   | 80,000원 | 6개월          | -28.02% | -21.50%        |
| 2017.08.09 | 매수   | 80,000원 | 6개월          | -26.38% | -21.50%        |



**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 7월 11일 기준)**

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

**재무상태표**

| 월 결산(억원)       | 2017   | 2018   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 35,344 | 36,532 | 40,416  | 43,908  | 48,201  |
| 현금및현금성자산       | 6,942  | 6,120  | 11,242  | 14,283  | 18,425  |
| 매출채권및기타채권      | 12,500 | 13,265 | 13,435  | 13,644  | 13,714  |
| 재고자산           | 14,944 | 15,985 | 14,865  | 15,096  | 15,174  |
| <b>비유동자산</b>   | 59,843 | 61,433 | 62,749  | 62,499  | 62,459  |
| 장기금융자산         | 286    | 643    | 710     | 710     | 710     |
| 유형자산           | 43,174 | 42,252 | 43,220  | 41,953  | 40,872  |
| 무형자산           | 1,955  | 3,660  | 3,456   | 3,250   | 3,071   |
| <b>자산총계</b>    | 95,188 | 97,964 | 103,166 | 106,407 | 110,660 |
| <b>유동부채</b>    | 22,740 | 20,226 | 23,107  | 22,286  | 21,347  |
| 단기금융부채         | 12,371 | 8,523  | 11,549  | 10,549  | 9,549   |
| 매입채무 및 기타채무    | 6,305  | 7,055  | 6,849   | 6,956   | 6,992   |
| 단기충당부채         | 374    | 453    | 459     | 466     | 469     |
| <b>비유동부채</b>   | 8,713  | 9,835  | 6,555   | 4,569   | 3,578   |
| 장기금융부채         | 7,394  | 8,140  | 4,803   | 2,803   | 1,803   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       |
| 장기충당부채         | 358    | 459    | 481     | 487     | 490     |
| <b>부채총계</b>    | 31,453 | 30,061 | 29,662  | 26,856  | 24,925  |
| <b>지배주주지분</b>  | 63,587 | 67,655 | 73,206  | 79,273  | 85,476  |
| 자본금            | 619    | 619    | 619     | 619     | 619     |
| 자본잉여금          | 29,935 | 29,728 | 29,728  | 29,728  | 29,728  |
| 기타자본구성요소       | -11    | -11    | -11     | -11     | -11     |
| 자기주식           | -11    | -11    | -11     | -11     | -11     |
| 이익잉여금          | 35,190 | 39,959 | 44,773  | 50,100  | 55,563  |
| 비지배주주지분        | 148    | 248    | 297     | 278     | 259     |
| <b>자본총계</b>    | 63,735 | 67,903 | 73,504  | 79,551  | 85,735  |
| <b>부채외자본총계</b> | 95,188 | 97,964 | 103,166 | 106,407 | 110,660 |

**현금흐름표**

| 월 결산(억원)            | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 8,726  | 11,333 | 11,616 | 11,587 | 11,687 |
| 당기순이익(손실)           | 6,065  | 5,304  | 5,459  | 5,861  | 5,997  |
| 비현금성항목등             | 8,053  | 8,439  | 7,168  | 7,647  | 7,471  |
| 유형자산감가상각비           | 5,314  | 5,593  | 5,919  | 6,267  | 6,082  |
| 무형자산감가상각비           | 178    | 197    | 269    | 247    | 221    |
| 기타                  | 1,101  | 939    | 2      | -161   | -162   |
| 운전자본감소(증가)          | -3,711 | -950   | 268    | -268   | -89    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 36     | -512   | 577    | -209   | -70    |
| 재고자산감소(증가)          | -1,720 | -402   | 1,488  | -231   | -78    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -1,368 | 56     | -658   | 107    | 36     |
| 기타                  | -659   | -92    | -1,139 | 66     | 23     |
| 법인세납부               | -1,681 | -1,460 | -1,279 | -1,653 | -1,691 |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -2,979 | -5,502 | -2,985 | -4,164 | -4,160 |
| 금융자산감소(증가)          | 1,500  | -788   | 276    | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -4,329 | -3,048 | -4,000 | -5,000 | -5,000 |
| 무형자산감소(증가)          | -71    | -42    | -42    | -42    | -42    |
| 기타                  | -79    | -1,625 | 781    | 877    | 882    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -3,489 | -6,371 | -3,560 | -4,382 | -3,386 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -2,106 | -2,020 | -155   | -1,000 | -1,000 |
| 장기금융부채증가(감소)        | -178   | -3,294 | -2,621 | -2,000 | -1,000 |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -537   | -562   | -557   | -557   | -557   |
| 기타                  | -668   | -494   | -784   | -824   | -828   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 2,288  | -822   | 5,122  | 3,041  | 4,142  |
| 기초현금                | 4,654  | 6,942  | 6,120  | 11,242 | 14,283 |
| 기말현금                | 6,942  | 6,120  | 11,242 | 14,283 | 18,425 |
| FCF                 | 4,276  | 7,937  | 7,861  | 6,660  | 6,761  |

자료 : 한국타이어앤테크놀로지

**포괄손익계산서**

| 월 결산(억원)              | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 68,129 | 67,951 | 68,820 | 69,890 | 70,250 |
| <b>매출원가</b>           | 44,924 | 46,914 | 48,128 | 47,874 | 48,213 |
| <b>매출총이익</b>          | 23,205 | 21,036 | 20,691 | 22,016 | 22,036 |
| 매출총이익률 (%)            | 34.1   | 31.0   | 30.1   | 31.5   | 31.4   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 15,270 | 14,010 | 14,391 | 15,022 | 14,871 |
| 영업이익                  | 7,934  | 7,027  | 6,301  | 6,994  | 7,165  |
| 영업이익률 (%)             | 11.7   | 10.3   | 9.2    | 10.0   | 10.2   |
| 비영업손익                 | -504   | -50    | 708    | 520    | 523    |
| <b>순금융비용</b>          | 468    | 434    | 1      | -53    | -54    |
| 외환관련손익                | -270   | 125    | 241    | 26     | 27     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 361    | 380    | 278    | 280    | 281    |
| 세전계속사업이익              | 7,430  | 6,977  | 7,009  | 7,514  | 7,688  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 10.9   | 10.3   | 10.2   | 10.8   | 10.9   |
| 계속사업법인세               | 1,366  | 1,673  | 1,550  | 1,653  | 1,691  |
| <b>계속사업이익</b>         | 6,065  | 5,304  | 5,459  | 5,861  | 5,997  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 6,065  | 5,304  | 5,459  | 5,861  | 5,997  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 8.9    | 7.8    | 7.9    | 8.4    | 8.5    |
| 지배주주                  | 5,991  | 5,222  | 5,368  | 5,884  | 6,021  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 8.79   | 7.69   | 7.8    | 8.42   | 8.57   |
| <b>비지배주주</b>          | 74     | 82     | 91     | -23    | -24    |
| <b>총포괄이익</b>          | 4,657  | 4,849  | 6,204  | 6,605  | 6,741  |
| <b>지배주주</b>           | 4,588  | 4,770  | 6,108  | 6,624  | 6,761  |
| <b>비지배주주</b>          | 69     | 79     | 95     | -19    | -19    |
| <b>EBITDA</b>         | 13,426 | 12,817 | 12,489 | 13,508 | 13,468 |

**주요투자지표**

| 월 결산(억원)               | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 29     | -0.3   | 1.3    | 1.6    | 0.5    |
| 영업이익                   | -28.1  | -11.4  | -10.3  | 11.0   | 2.5    |
| 세전계속사업이익               | -32.0  | -6.1   | 0.5    | 7.2    | 2.3    |
| EBITDA                 | -16.4  | -4.5   | -2.6   | 8.2    | -0.3   |
| EPS(계속사업)              | -31.4  | -12.8  | 2.8    | 9.6    | 2.3    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 9.7    | 8.0    | 7.6    | 7.7    | 7.3    |
| ROA                    | 6.3    | 5.5    | 5.4    | 5.6    | 5.5    |
| EBITDA마진               | 19.7   | 18.9   | 18.2   | 19.3   | 19.2   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 155.4  | 180.6  | 174.9  | 197.0  | 225.8  |
| 부채비율                   | 49.4   | 44.3   | 40.4   | 33.8   | 29.1   |
| 순차입금/자기자본              | 19.9   | 14.7   | 6.6    | -1.5   | -8.5   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 22.9   | 22.5   | 17.2   | 16.4   | 16.3   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 4,836  | 4,216  | 4,334  | 4,750  | 4,860  |
| BPS                    | 51,331 | 54,616 | 59,097 | 63,994 | 69,002 |
| CFPS                   | 9,269  | 8,890  | 9,329  | 10,008 | 9,948  |
| 주당 현금배당금               | 400    | 450    | 450    | 450    | 450    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 13.8   | 14.3   | 10.1   | 9.2    | 9.0    |
| PER(최저)                | 10.9   | 9.3    | 7.5    | 6.8    | 6.7    |
| PBR(최고)                | 1.3    | 1.1    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |
| PBR(최저)                | 1.0    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.5    |
| PCR                    | 5.9    | 4.5    | 3.5    | 3.2    | 3.3    |
| EV/EBITDA(최고)          | 7.1    | 6.6    | 4.8    | 4.0    | 3.5    |
| EV/EBITDA(최저)          | 5.8    | 4.6    | 3.6    | 2.9    | 2.5    |

**memo**

---