

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

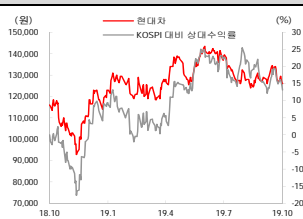
Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	21,610 만주
자사주	1,288 만주
액면가	5,000 원
시가총액	269,222 억원
주요주주	
현대모비스(외5)	29.11%
국민연금공단	10.35%
외국인지분률	43.60%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(19/10/13)	126,000 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	143,500 원
52주 최저가	92,800 원
60일 평균 거래대금	691 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.3%	-2.1%
6개월	-1.6%	7.1%
12개월	8.6%	13.1%

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

본업 개선 vs 비용반영

19년 3분기 실적 매출액 25.0 조원(YoY +2.2%), 영업이익 5,174 억원(YoY +79.1%, OPM 2.1%), 당기순이익 5,144 억원(YoY +68.1%, NIM 2.1%), 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 1.1%, 금융부문 4.8%, 기타부문 1.0%로 전망. 총당금을 제외하면 본업 개선은 지속 중. 단기 비용반영은 분명 부담요인이거나 불확실성도 해소되었다는 사실이 중요, 중장기적 개선에 초점을 맞출 필요

3Q19 Preview - 본업 개선 vs 비용반영

19년 3분기 실적은 매출액 25.0 조원(YoY +2.2%), 영업이익 5,174 억원(YoY +79.1%, OPM 2.1%), 당기순이익 5,144 억원(YoY +68.1%, NIM 2.1%), 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 1.1%, 금융부문 4.8%, 기타부문 1.0%로 전망한다. 미국 집단 소송 합의에 따른 총당금 반영분을 제외한다면, 영업이익은 1 조 1,174 억원(OPM 4.5%), 자동차부문 영업이익률은 4.1% 수준으로 예상됨에 따라 지난 분기에 이어 본업 개선은 꾸준히 진행되고 있다. 세부적으로는 우호적인 원/달러 환율 하에서 수출물량 증가가 증가했다는 점, 미국 공장 가동률 확대, 재고 및 인센티브 축소는 긍정적인 요소였으나, 내수에서 영업일수 감소로 인한 판매량 감소와 믹스개선 둔화, 원/달러와 달리 비우호적이었던 신흥국 환율 환경이 개선폭을 제한하였을 것으로 예상된다. 금융부문과 전년과 유사, 기타부문은 감소할 전망이다. 중국법인은 여전히 부진하겠지만, 출하량이 소폭 회복됨에 따라 전분기 대비 적자폭은 축소하였을 것으로 기대한다.

단기 비용반영은 부담되나 불확실성 해소에 초점을 맞출 필요

단기적으로 총당금 설정에 따른 비용반영과 미국 무역확장법 232 조에 진행 여부에 따른 대외변수가 주가의 상방을 제한할 것으로 예상된다. 하지만 금번 합의를 통해 오랜기간 지속되었던 세타2 엔진 이슈가 마무리되었다는 점도 함께 생각해야 한다. 재고와 인센티브 축소를 동반하는 신차확대와 이어질 잔존가치 상향, 금융법인의 수익성 개선, 플랫폼 변환이 확대되며 원가부담도 점차 낮아지는 업황이라는 점을 고려하면, 단기 부담보다는 중장기적 개선에 초점을 맞출 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	936,490	963,761	968,126	1,021,508	1,059,953	1,094,124
yoy	%	1.8	2.9	0.5	5.5	3.8	3.2
영업이익	억원	51,935	45,747	24,222	36,021	44,294	46,108
yoy	%	-18.3	-11.9	-47.1	48.7	23.0	4.1
EBITDA	억원	85,523	81,041	61,836	79,754	111,850	112,807
세전이익	억원	73,071	44,386	25,296	45,744	60,094	63,010
순이익(지배주주)	억원	54,064	40,328	15,081	31,252	42,050	43,858
영업이익률%	%	5.6	4.8	2.5	3.5	4.2	4.2
EBITDA%	%	9.1	8.4	6.4	7.8	10.6	10.3
순이익률	%	6.1	4.7	1.7	3.4	4.4	4.4
EPS(계속사업)	원	18,938	14,127	5,352	11,285	15,184	15,837
PER	배	7.7	11.0	22.1	11.2	8.3	8.0
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.6	7.9	9.3	7.7	5.3	5.1
ROE	%	8.4	5.9	2.2	4.5	5.8	5.7
순차입금	억원	207,642	174,739	209,677	230,321	203,044	179,276
부채비율	%	147.2	138.4	144.5	146.7	139.2	132.2

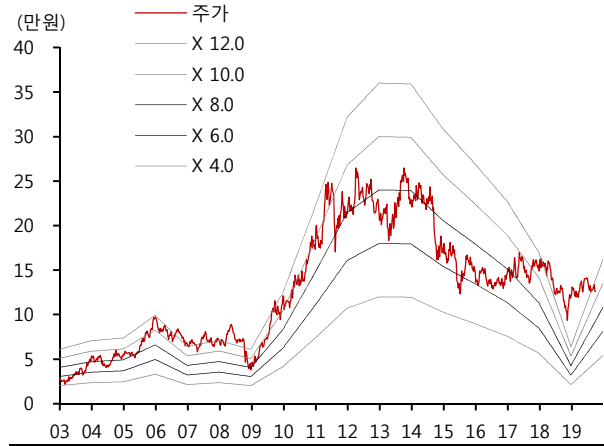
<표 1> 현대차 2019년 3분기 실적 Preview

(단위: 대 억원)

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,084,078	1,264,697	1,020,276	1,146,580	1,084,090	0.0%	-5.5%
국내공장	397,629	493,189	407,770	486,558	400,363	0.7%	-17.7%
내수	159,138	198,213	177,874	218,020	150,961	-5.1%	-30.8%
수출	238,491	294,976	229,896	268,538	249,402	4.6%	-7.1%
해외공장	686,449	771,508	612,506	660,022	683,727	-0.4%	3.6%
미국	83,384	94,263	82,237	82,119	87,055	4.4%	6.0%
인도	184,547	177,057	169,481	176,714	170,815	-7.4%	-3.3%
터키	43,410	52,272	39,764	44,409	41,600	-4.2%	-6.3%
체코	76,672	92,567	70,795	83,828	78,472	2.3%	-6.4%
러시아	57,602	65,919	62,891	59,500	58,900	2.3%	-1.0%
브라질	53,472	48,365	42,983	53,815	56,279	5.2%	4.6%
중국	181,054	229,025	132,678	143,734	174,967	-3.4%	21.7%
중국상용	6,308	12,040	11,677	15,903	15,639	147.9%	-1.7%
매출액	244,337	252,305	239,871	269,664	249,713	2.2%	-7.4%
자동차	186,246	203,994	186,062	210,271	191,563	2.9%	-8.9%
금융	40,412	29,228	38,480	41,549	40,127	-0.7%	-3.4%
기타	17,679	19,083	15,329	17,845	18,023	1.9%	1.0%
매출원가	207,412	211,749	200,744	223,430	210,976	1.7%	-5.6%
%	84.9	83.9	83.7	82.9	84.5	-0.4%p	1.6%p
판매비	34,036	35,545	30,878	33,857	33,562	-1.4%	-0.9%
%	13.9	14.1	12.9	12.6	13.4	-0.5%p	0.9%p
영업이익	2,889	5,011	8,249	12,377	5,174	79.1%	-58.2%
%	1.2	2.0	3.4	4.6	2.1	0.9%p	-2.5%p
자동차	-2,519	4,632	5,074	10,386	2,011	흑전	-80.6%
%	-1.4	2.3	2.7	4.9	1.1	2.4%p	-3.9%p
금융	1,972	1,104	2,666	2,501	1,926	-2.3%	-23.0%
%	4.9	3.8	6.9	6.0	4.8	-0.1%p	-1.2%p
기타	880	-1,094	595	602	180	-79.5%	-70.1%
%	5.0	-5.7	3.9	3.4	1.0	-4.0%p	-2.4%p
연결조정	2,557	369	-85	-1,112	1,057	-58.7%	흑전
영업외손익	734	-3,886	3,919	1,483	1,594	117.2%	7.5%
%	0.3	-1.5	1.6	0.5	0.6	0.3%p	0.1%p
세전이익	3,623	1,125	12,168	13,860	6,769	86.8%	-51.2%
%	1.5	0.4	5.1	5.1	2.7	1.2%p	-2.4%p
법인세	563	3,158	2,630	3,867	1,624	188.5%	-58.0%
%	15.5	280.7	21.6	27.9	24.0	8.5%p	-3.9%p
당기순이익	3,060	-2,033	9,538	9,993	5,144	68.1%	-48.5%
%	1.3	-0.8	4.0	3.7	2.1	0.8%p	-1.6%p
지배주주	2,692	-1,298	8,295	9,193	4,474	66.2%	-51.3%
%	1.1	-0.5	3.5	3.4	1.8	0.7%p	-1.6%p

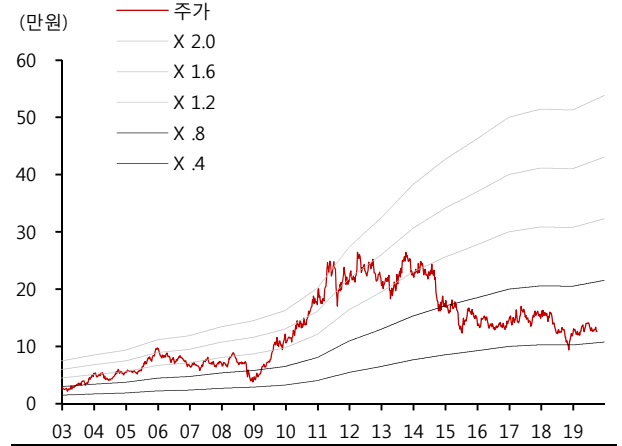
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 현대차



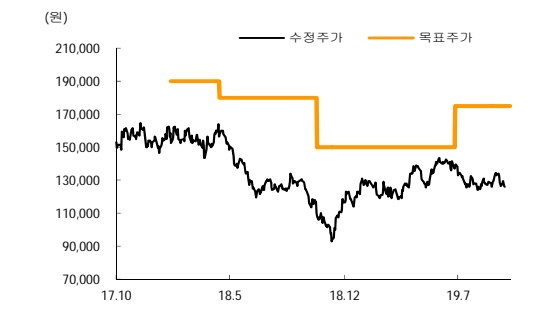
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	175,000원	6개월		
2019.07.23	매수	175,000원	6개월	-25.95%	-20.29%
2019.07.11	매수	175,000원	6개월	-22.54%	-20.29%
2019.04.04	매수	150,000원	6개월	-17.32%	-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%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 10 월 14 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	739,759	730,081	769,385	796,613	819,447
현금및현금성자산	88,215	91,136	83,957	98,734	114,502
매출채권및기타채권	68,086	68,564	73,737	76,512	78,979
재고자산	102,799	107,149	117,473	121,895	125,824
비유동자산	1,042,235	1,076,477	1,128,421	1,145,617	1,169,811
장기금융자산	282,895	309,728	324,163	325,213	325,213
유형자산	298,271	305,456	308,040	291,450	276,844
무형자산	48,093	49,214	52,670	57,933	63,520
자산총계	1,781,995	1,806,558	1,897,806	1,942,229	1,989,259
유동부채	431,607	494,384	506,294	509,157	511,035
단기금융부채	230,839	263,991	263,593	257,593	251,593
매입채무 및 기타채무	119,629	136,273	143,788	149,199	154,009
단기충당부채	18,100	32,919	34,734	36,041	37,203
비유동부채	602,814	573,213	622,074	621,070	621,412
장기금융부채	493,804	472,389	516,190	514,190	512,190
장기매입채무 및 기타채무	192	203	203	203	203
장기충당부채	48,445	35,080	37,766	38,336	39,635
부채총계	1,034,421	1,067,597	1,128,367	1,130,227	1,132,447
지배주주지분	691,035	679,740	706,554	744,018	783,291
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	685,034	713,902	744,578
비지배주주지분	56,539	59,220	62,885	67,984	73,521
자본총계	747,574	738,960	769,439	812,002	856,812
부채외자본총계	1,781,995	1,806,558	1,897,806	1,942,229	1,989,259

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	48,180	42,358	55,662	96,324	93,172
당기순이익(손실)	45,464	16,450	34,774	46,272	48,517
비현금성항목등	127,811	140,365	97,684	65,578	64,290
유형자산감가상각비	22,546	23,579	29,556	50,539	48,006
무형자산감가상각비	12,748	14,036	14,177	17,017	18,693
기타	93,355	98,360	52,442	-1,619	-1,671
운전자본감소(증가)	-108,650	-101,692	-69,347	-1,705	-5,143
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,254	1,450	-3,741	-2,775	-2,467
재고자산감소(증가)	-7,264	-6,863	-7,990	-4,421	-3,930
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,496	16,224	6,172	5,411	4,810
기타	-107,137	-112,503	-63,788	80	-3,557
법인세납부	-16,445	-12,765	-7,450	-13,822	-14,492
투자활동현금흐름	-38,682	-9,304	-62,253	-56,126	-51,845
금융자산감소(증가)	-7,954	29,464	-17,076	-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	6,052	5,653	5,835
재무활동현금흐름	4,094	-28,369	-3,763	-25,422	-25,559
단기금융부채증가(감소)	13,206	21,620	-8,958	-6,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	18,700	-16,668	31,497	-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	-12,746	-4,240	-4,377
현금의 증가(감소)	9,314	2,921	-7,179	14,777	15,768
기초현금	78,901	88,215	91,136	83,957	98,734
기말현금	88,215	91,136	83,957	98,734	114,502
FCF	49,540	18,278	-405	43,729	39,379

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	963,761	968,126	1,021,508	1,059,953	1,094,124
매출원가	787,982	816,705	851,506	883,024	910,945
매출총이익	175,779	151,421	170,002	176,929	183,180
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	16.6	16.7	16.7
판매비와관리비	130,032	127,200	133,981	132,635	137,071
영업이익	45,747	24,222	36,021	44,294	46,108
영업이익률 (%)	4.8	2.5	3.5	4.2	4.2
비영업손익	-1,361	1,074	9,723	15,800	16,901
순금융비용	-1,077	-2,080	-1,339	-1,413	-1,459
외환관련손익	-1,027	-2,381	1,246	707	729
관계기업투자등 관련손익	2,251	4,045	7,693	12,061	13,042
세전계속사업이익	44,386	25,296	45,744	60,094	63,010
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.6	4.5	5.7	5.8
계속사업법인세	-1,079	8,846	10,970	13,822	14,492
계속사업이익	45,464	16,450	34,774	46,272	48,517
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	45,464	16,450	34,774	46,272	48,517
순이익률 (%)	4.7	1.7	3.4	4.4	4.4
지배주주	40,328	15,081	31,252	42,050	43,858
지배주주귀속 순이익률(%)	4.18	1.56	3.06	3.97	4.01
비지배주주	5,136	1,369	3,522	4,222	4,659
총포괄이익	34,322	6,486	44,248	55,746	57,991
지배주주	29,948	5,539	39,849	50,647	52,455
비지배주주	4,374	948	4,400	5,099	5,537
EBITDA	81,041	61,836	79,754	111,850	112,807

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.9	0.5	5.5	3.8	3.2
영업이익	-11.9	-47.1	48.7	23.0	4.1
세전계속사업이익	-39.3	-43.0	80.8	31.4	4.9
EBITDA	-5.2	-23.7	29.0	40.2	0.9
EPS(계속사업)	-25.4	-62.1	110.9	34.6	4.3
수익성 (%)					
ROE	5.9	2.2	4.5	5.8	5.7
ROA	2.6	0.9	1.9	2.4	2.5
EBITDA마진	8.4	6.4	7.8	10.6	10.3
안정성 (%)					
유동비율	171.4	147.7	152.0	156.5	160.4
부채비율	138.4	144.5	146.7	139.2	132.2
순차입금/자기자본	23.4	28.4	29.9	25.0	20.9
EBITDA/이자비용(배)	24.3	20.1	19.6	26.4	25.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,127	5,352	11,285	15,184	15,837
BPS	242,062	245,447	255,130	268,658	282,839
CFPS	26,490	18,701	27,076	39,578	39,921
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.0	30.6	12.7	9.5	9.1
PER(최저)	9.5	17.3	10.1	7.5	7.2
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	4.7	3.2	3.2
EV/EBITDA(최고)	8.4	11.4	8.3	5.7	5.5
EV/EBITDA(최저)	7.3	8.3	7.4	5.0	4.8