

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com.kr

02-3773-8882

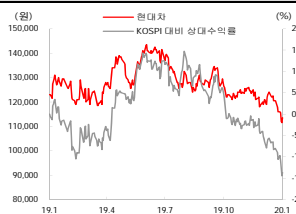
Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	21,610 만주
자사주	1,411 만주
액면가	5,000 원
시가총액	242,513 억원
주요주주	
현대모비스(외5)	29.11%
국민연금공단	10.35%
외국인지분률	39.80%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(20/01/12)	113,500 원
KOSPI	2206.39 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	143,500 원
52주 최저가	111,500 원
60일 평균 거래대금	1,035 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-10.1%
6개월	-17.2%	-22.7%
12개월	-7.7%	-13.7%

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

수익성 개선의 포인트는 원가

19년 4분기 실적 매출액 27.2 조원(YoY +7.3%), 영업이익 1 조 589 억원(YoY +111.3%, OPM 3.9%), 당기순이익 9,965 억원(흑자전환, NIM 3.7%), 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 3.5%, 금융부문 4.2%, 기타부문 2.0%로 전망. 보수적인 사업 계획 발표보다는 비용 감소 및 원가 개선에 초점을 맞출 필요. 가동률 개선, 공용화 확대를 통한 효과는 점차 가시화될 전망. 낮은 valuation 하에서 반등을 모색할 시점

4Q19 Preview - 영업이익 1 조 589 억원(OPM 3.9%) 전망

19년 4분기 실적은 매출액 27.2 조원(YoY +7.3%), 영업이익 1 조 589 억원(YoY +111.3%, OPM 3.9%), 당기순이익 9,965 억원(흑자전환, NIM 3.7%), 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 3.5%, 금융부문 4.2%, 기타부문 2.0%로 전망한다. 우호적인 환율 환경은 이어졌지만, 기대했던 GV80의 출시 연기, 임단협합의금(약 1,200 억원) 반영 등이 반영되며 낮아진 시장 기대치 수준의 영업이익을 예상한다. 리콜비용 반영으로 변동성이 컸던 판매보증관련비용은 신규 차종 출시확대가 부담요인이나 기말환율이 강세마감됨에 따라 일부 상쇄되었을 것으로 예상한다. 금융부문은 주요 지역에서의 재고감소와 긍정적인 신차반응에 따른 잔존가치 상승으로 수익성은 전년 동기 개선이 기대되나 기타부문의 부진은 금번 분기에도 이어질 것이다. 중국법인은 출하 및 판매 부진이 지속됨에 따라 금번 분기에도 빠른 수익성 개선을 기대하긴 어렵다는 판단이다.

수익성 개선의 포인트는 원가

19년 12월 주요 출하량 감소와 연초 보수적인 판매계획 발표가 이루어지며 주가는 언더퍼폼했다. 다양한 요인이 있었지만, 제한적인 물량 증가로 실적 개선의 가시성이 낮아진 점이 크는 판단이다. 하지만 수익성 개선에는 물량도 중요하지만 다른 요인에도 집중해야 한다. 2019년에는 재고 감소와 인센티브 등 비용감소에 따른 이익증가가 이루어졌다면, 2020년에는 원가 개선에 초점을 맞춰야 한다. 신차투입 확대에 따른 가동률 개선, 변경된 플랫폼의 확대에 의한 공용화 효과는 점차 가시화될 전망이다. 낮은 valuation 하에서 반등을 모색할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

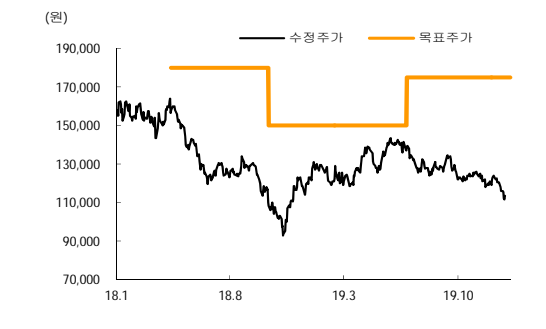
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	936,490	963,761	968,126	1,049,847	1,083,155	1,119,132
yoy	%	1.8	2.9	0.5	8.4	3.2	3.3
영업이익	억원	51,935	45,747	24,222	35,000	45,764	50,887
yoy	%	-18.3	-11.9	-47.1	44.5	30.8	11.2
EBITDA	억원	85,523	81,041	61,836	78,248	114,501	119,607
세전이익	억원	73,071	44,386	25,296	43,093	61,705	68,152
순이익(지배주주)	억원	54,064	40,328	15,081	30,923	43,384	47,764
영업이익률%	%	5.6	4.8	2.5	3.3	4.2	4.5
EBITDA%	%	9.1	8.4	6.4	7.5	10.3	10.1
순이익률	%	6.1	4.7	1.7	3.3	4.2	4.3
EPS(계속사업)	원	18,938	14,127	5,352	11,166	15,665	17,247
PER	배	7.7	11.0	22.1	10.7	7.6	7.3
PBR	배	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	7.6	7.9	9.3	7.7	5.1	4.9
ROE	%	8.4	5.9	2.2	4.5	6.0	6.2
순차입금	억원	207,642	174,739	209,677	232,092	205,062	185,976
부채비율	%	147.2	138.4	144.5	150.1	141.7	133.7

<표 1> 현대차 2019년 4분기 실적 Preview

	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,277,867	1,020,276	1,146,580	1,083,729	1,219,164	-4.6%	12.5%
국내공장	506,359	407,770	486,558	400,363	491,726	-2.9%	22.8%
내수	211,383	177,874	218,020	150,961	194,639	-7.9%	28.9%
수출	294,976	229,896	268,538	249,402	297,087	0.7%	19.1%
해외공장	771,508	612,506	660,022	683,366	727,438	-5.7%	6.4%
미국	94,263	82,237	82,119	87,061	84,083	-10.8%	-3.4%
인도	177,057	169,481	176,714	171,020	173,985	-1.7%	1.7%
터키	52,272	39,764	44,409	41,600	51,227	-2.0%	23.1%
체코	92,567	70,795	83,828	78,980	73,897	-20.2%	-6.4%
러시아	65,919	62,891	59,500	58,800	64,541	-2.1%	9.8%
브라질	48,365	42,983	53,815	55,147	50,583	4.6%	-8.3%
중국	229,025	132,678	143,734	175,018	211,082	-7.8%	20.6%
중국상용	12,040	11,677	15,903	15,740	18,040	49.8%	14.6%
매출액	252,305	239,871	269,664	269,689	270,624	7.3%	0.3%
자동차	203,994	186,062	210,271	206,210	218,245	7.0%	5.8%
금융	29,228	38,480	41,549	43,670	33,363	14.1%	-23.6%
기타	19,083	15,329	17,845	19,809	19,017	-0.3%	-4.0%
매출원가	211,749	200,744	223,433	225,405	225,159	6.3%	-0.1%
%	83.9	83.7	82.9	83.6	83.2	-0.7%p	-0.4%p
판매비	35,545	30,878	33,854	40,499	34,876	-1.9%	-13.9%
%	14.1	12.9	12.6	15.0	12.9	-1.2%p	-2.1%p
영업이익	5,011	8,249	12,377	3,785	10,589	111.3%	179.8%
%	2.0	3.4	4.6	1.4	3.9	1.9%p	2.5%p
자동차	4,632	5,074	10,386	266	7,639	64.9%	2768.4%
%	2.3	2.7	4.9	0.1	3.5	1.2%p	3.4%p
금융	1,104	2,666	2,501	2,280	1,401	26.9%	-38.5%
%	3.8	6.9	6.0	5.2	4.2	0.4%p	-1.0%p
기타	-1,094	595	602	211	380	흑전	80.3%
%	-5.7	3.9	3.4	1.1	2.0	7.7%p	0.9%p
연결조정	369	-85	-1,112	1,028	1,169	216.9%	13.7%
영업외손익	-3,886	3,919	1,483	505	2,186	흑전	332.9%
%	-1.5	1.6	0.5	0.2	0.8	2.3%p	0.6%p
세전이익	1,125	12,168	13,860	4,290	12,775	1035.6%	197.8%
%	0.4	5.1	5.1	1.6	4.7	4.3%p	3.1%p
법인세	3,158	2,630	3,867	-315	2,811	-11.0%	흑전
%	280.7	21.6	27.9	-7.3	22.0	-258.7%p	29.3%p
당기순이익	-2,033	9,538	9,993	4,605	9,965	흑전	116.4%
%	-0.8	4.0	3.7	1.7	3.7	4.5%p	2.0%p
지배주주	-1,298	8,295	9,193	4,269	9,167	흑전	114.7%
%	-0.5	3.5	3.4	1.6	3.4	3.9%p	1.8%p

자료: 현대차, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.13	매수	175,000원	6개월		
2019.10.25	매수	175,000원	6개월	-28.22%	-20.29%
2019.10.14	매수	175,000원	6개월	-26.49%	-20.29%
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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 1 월 13 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	739,759	730,081	762,267	786,677	807,435
현금및현금성자산	88,215	91,136	93,571	112,296	128,342
매출채권및기타채권	68,086	68,564	72,633	74,938	77,427
재고자산	102,799	107,149	115,483	113,731	115,271
비유동자산	1,042,235	1,076,477	1,163,689	1,184,497	1,216,517
장기금융자산	282,895	309,728	346,910	347,960	347,960
유형자산	298,271	305,456	311,060	299,181	290,761
무형자산	48,093	49,214	52,491	56,913	61,893
자산총계	1,781,995	1,806,558	1,925,956	1,971,175	2,023,952
유동부채	431,607	494,384	539,847	541,241	543,228
단기금융부채	230,839	263,991	299,584	293,584	287,584
매입채무 및 기타채무	119,629	136,273	144,879	149,475	154,440
단기충당부채	18,100	32,919	35,697	36,830	38,053
비유동부채	602,814	573,213	615,892	614,376	614,839
장기금융부채	493,804	472,389	507,852	505,852	503,852
장기매입채무 및 기타채무	192	203	203	203	203
장기충당부채	48,445	35,080	38,970	39,248	40,613
부채총계	1,034,421	1,067,597	1,155,739	1,155,617	1,158,067
지배주주지분	691,035	679,740	707,574	747,773	792,374
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	42,012	41,946	41,946	41,946
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	683,560	713,811	748,464
비지배주주지분	56,539	59,220	62,643	67,784	73,510
자본총계	747,574	738,960	770,217	815,557	865,885
부채외자본총계	1,781,995	1,806,558	1,925,956	1,971,175	2,023,952

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	48,180	42,358	42,226	105,244	100,945
당기순이익(손실)	45,464	16,450	34,100	47,513	52,477
비현금성항목등	127,811	140,365	129,976	66,988	67,130
유형자산감가상각비	22,546	23,579	29,704	51,880	50,420
무형자산감가상각비	12,748	14,036	13,544	16,857	18,300
기타	93,355	98,360	85,895	-1,654	-1,709
운전자본감소(증가)	-108,650	-101,692	-115,890	4,935	-2,987
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,254	1,450	-968	-2,304	-2,489
재고자산감소(증가)	-7,264	-6,863	-6,409	1,752	-1,539
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,496	16,224	4,881	4,597	4,965
기타	-107,137	-112,503	-113,395	891	-3,924
법인세납부	-16,445	-12,765	-5,961	-14,192	-15,675
투자활동현금흐름	-38,682	-9,304	-45,179	-61,053	-59,311
금융자산감소(증가)	-7,954	29,464	3,005	-5,550	0
유형자산감소(증가)	-29,369	-31,214	-34,949	-40,000	-42,000
무형자산감소(증가)	-14,609	-16,280	-16,280	-21,280	-23,280
기타	13,249	8,725	3,045	5,777	5,969
재무활동현금흐름	4,094	-28,369	2,035	-25,466	-25,587
단기금융부채증가(감소)	13,206	21,620	7,020	-6,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	18,700	-16,668	25,979	-2,000	-2,000
자본의 증가(감소)	0	-4,547	-2,338	0	0
배당금의 지급	-11,387	-11,275	-10,662	-13,133	-13,111
기타	-16,426	-17,499	-17,407	-4,333	-4,477
현금의 증가(감소)	9,314	2,921	2,435	18,725	16,046
기초현금	78,901	88,215	91,136	93,571	112,296
기말현금	88,215	91,136	93,571	112,296	128,342
FCF	49,540	18,278	-5,243	47,630	39,636

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	963,761	968,126	1,049,847	1,083,155	1,119,132
매출원가	787,982	816,705	874,741	901,937	931,334
매출총이익	175,779	151,421	175,106	181,218	187,798
매출총이익률 (%)	18.2	15.6	16.7	16.7	16.8
판매비와관리비	130,032	127,200	140,106	135,454	136,911
영업이익	45,747	24,222	35,000	45,764	50,887
영업이익률 (%)	4.7	2.5	3.3	4.2	4.5
비영업손익	-1,361	1,074	8,093	15,941	17,265
순금융비용	1,077	2,080	1,636	1,444	1,492
외환관련손익	-1,027	-2,381	1,209	722	746
관계기업투자등 관련손익	2,251	4,045	6,450	12,121	13,318
세전계속사업이익	44,386	25,296	43,093	61,705	68,152
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.6	4.1	5.7	6.1
계속사업법인세	-1,079	8,846	8,993	14,192	15,675
계속사업이익	45,464	16,450	34,100	47,513	52,477
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	45,464	16,450	34,100	47,513	52,477
순이익률 (%)	4.7	1.7	3.2	4.4	4.7
지배주주	40,328	15,081	30,923	43,384	47,764
지배주주귀속 순이익률(%)	4.2	1.6	2.9	4.0	4.3
비지배주주	5,136	1,369	3,177	4,129	4,714
총포괄이익	34,322	6,486	45,061	58,474	63,438
지배주주	29,948	5,539	40,872	53,332	57,712
비지배주주	4,374	948	4,189	5,141	5,726
EBITDA	81,041	61,836	78,248	114,501	119,607

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.9	0.5	8.4	3.2	3.3
영업이익	-11.9	-47.1	44.5	30.8	11.2
세전계속사업이익	-39.3	-43.0	70.4	43.2	10.4
EBITDA	-5.2	-23.7	26.5	46.3	4.5
EPS(계속사업)	-25.4	-62.1	108.6	40.3	10.1
수익성 (%)					
ROE	5.9	2.2	4.5	6.0	6.2
ROA	2.5	0.9	1.8	2.4	2.6
EBITDA마진	8.4	6.4	7.5	10.6	10.7
안정성 (%)					
유동비율	171.4	147.7	141.2	145.3	148.6
부채비율	138.4	144.5	150.1	141.7	133.7
순차입금/자기자본	23.4	28.4	34.0	28.3	23.9
EBITDA/이자비용(배)	24.3	20.1	20.9	26.4	26.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,127	5,352	11,166	15,665	17,247
BPS	242,062	245,447	255,498	270,014	286,119
CFPS	26,490	18,701	26,783	40,486	42,061
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.0	30.6	12.9	7.5	6.8
PER(최저)	9.5	17.3	10.2	7.1	6.5
PBR(최고)	0.70	0.67	0.6	0.4	0.4
PBR(최저)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	5.9	6.3	4.5	2.8	2.7
EV/EBITDA(최고)	8.4	11.4	8.8	5.3	4.9
EV/EBITDA(최저)	7.3	8.2	7.9	5.1	4.8