

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksecurities.co.kr  
02-3773-8882

## Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	27,694 만주
자사주	1,668 만주
액면가	5,000 원
시가총액	366,441 억원
주요주주	
현대모비스(외5)	29.11%
국민연금공단	10.35%
외국인지분률	31.10%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(20/10/26)	171,500 원
KOSPI	2343.91 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	187,000 원
52주 최저가	65,900 원
60일 평균 거래대금	4,826 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	-1.9%
6개월	90.3%	53.4%
12개월	38.9%	23.7%

현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 210,000 원(유지))

## 선순환 돌입 - 원가개선과 금융부문 회복

2020년 3분기 실적 세타 2GDI 엔진 및 기타 엔진 관련 충당금 약 2.1조원이 반영되며 매출액 27.6조(YoY +2.3%), 영업이익 -3,138억원(YoY 적자전환, OPM -1.1%), 당기순이익 -1,888억원(YoY 적자전환, NIM -1.2%) 기록. 다만 충당금을 제외하면 믹스개선을 기반으로 시장 기대치를 크게 상회. 원가개선과 금융부문 회복에 주목, 4분기 이후 실적 가시성을 높이는 요인. 선순환 구조에 돌입. 투자의견 매수, 목표주가 21만원 유지

## 원가개선과 금융부문 회복에 주목

2020년 3분기 실적은 세타 2GDI 엔진 및 기타 엔진 관련 충당금 약 2.1조원이 반영되며 매출액 27.6조(YoY +2.3%), 영업이익 -3,138억원(YoY 적자전환, OPM -1.1%), 당기순이익 -1,888억원(YoY 적자전환, NIM -1.2%)을 기록하였다. 다만 충당금을 제외한 영업이익은 1.8조원 수준으로 기존 시장기대치를 크게 상회하였다. 전년 동기 대비 감소한 물량과 비우호적이었던 환율환경에도 불구하고, 주요 시장에서 고부가모델 중심으로 진행된 믹스개선(7,780억원) 효과와 비용절감이 긍정적으로 작용하였다.

3분기 실적에서 주목할 부분은 1)원가율 하락과 2)금융부문 수익성 개선이다. 원가율 하락은 가동률 상승과 판매믹스개선에 따른 외형확대, 재고축소와 경쟁력을 보유한 신차출시에 따른 인센티브 비용 감소의 결과물로 볼 수 있다. 그리고 원가개선 요인은 중고차 잔존가치 상승과 할부자산 증가와 대손비용 안정화에도 영향을 끼치며 금융부문의 실적반등을 이끌었다. 이러한 변화는 4Q20, 2021년 실적에도 긍정적으로 작용할 전망이다.

경쟁력을 보유한 신차출시 이후 판매믹스개선, 재고감소와 인센티브 축소를 가져왔고, 이제는 원가율 하락과 자동차부문과 금융부문의 수익성 개선으로 확대되며 선순환이 이루어지고 있다. 이를 기반으로 감산 혹은 구조조정을 진행 중인 경쟁업체와 달리 신규 투자 및 연구개발을 지속하며 자동차산업 내에서 경쟁력을 강화할 것으로 기대한다. 투자의견 매수, 목표주가 21만원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	963,761	968,126	1,057,464	1,030,183	1,126,397	1,202,958
yoY	%	2.9	0.5	9.2	-2.6	9.3	6.8
영업이익	억원	45,747	24,222	36,055	25,101	56,006	63,713
yoY	%	-11.9	-47.1	48.9	-30.4	123.1	13.8
EBITDA	억원	81,041	61,836	74,374	72,646	132,998	140,854
세전이익	억원	44,386	25,296	41,638	26,222	72,684	80,341
순이익(자체주주)	억원	40,328	15,081	29,800	11,269	32,406	34,714
영업이익률%	%	4.8	2.5	3.4	2.4	5.0	5.3
EBITDA%	%	8.4	6.4	7.0	7.1	11.8	11.7
순이익률%	%	4.7	1.7	3.0	2.0	5.0	5.1
EPS(계속사업)	원	14,127	5,352	10,761	4,069	11,701	12,535
PER	배	11.0	22.1	11.2	42.2	14.7	13.7
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	7.9	9.3	8.7	11.4	6.1	5.8
ROE	%	5.9	2.2	4.3	1.6	4.6	4.7
순차입금	억원	174,739	209,677	267,226	327,954	291,224	262,691
부채비율	%	138.4	144.5	154.7	162.1	154.5	146.4

&lt;표 1&gt; 현대차 2020년 3분기 실적 Review

	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	(단위: 대, 억원)	YoY	QoQ
현대차출하	1,083,729	1,219,164	841,918	700,314	981,174	-9.5%	40.1%	
국내공장	400,363	491,726	365,540	376,835	415,718	3.8%	10.3%	
내수	150,961	194,639	147,427	228,796	205,794	36.3%	-10.1%	
수출	249,402	297,087	218,113	148,039	209,924	-15.8%	41.8%	
해외공장	683,366	727,438	476,378	323,479	565,456	-17.3%	74.8%	
미국	87,061	84,083	74,188	24,486	76,820	-11.8%	213.7%	
인도	171,020	173,985	133,953	40,744	147,509	-13.7%	262.0%	
터키	41,600	51,227	39,400	28,129	33,200	-20.2%	18.0%	
체코	78,980	73,897	56,439	40,833	65,933	-16.5%	61.5%	
러시아	58,800	64,541	58,891	32,424	58,406	-0.7%	80.1%	
브라질	55,147	50,583	35,798	18,340	45,846	-16.9%	150.0%	
중국	175,018	211,082	65,808	118,506	118,403	-32.3%	-0.1%	
중국상용	15,740	18,040	11,901	20,017	19,339	22.9%	-3.4%	
매출액	269,689	278,241	253,194	218,590	275,758	2.3%	26.2%	
자동차	206,210	222,324	195,547	160,565	214,860	4.2%	33.8%	
금융	43,670	36,566	41,761	43,415	44,410	1.7%	2.3%	
기타	19,809	19,351	15,886	14,610	16,488	-16.8%	12.9%	
매출원가	225,405	231,332	210,541	181,472	224,510	-0.4%	23.7%	
%	83.6	83.1	83.2	83.0	81.4	-2.2%p	-1.6%p	
판관비	40,499	35,265	34,015	31,215	54,386	34.3%	74.2%	
%	15.0	12.7	13.4	14.3	19.7	4.7%p	5.4%p	
영업이익	3,785	11,644	8,638	5,903	-3,138	적전	적전	
%	14	4.2	3.4	2.7	-1.1	-2.5%p	-3.8%p	
자동차	266	10,454	5,692	2,953	-9,110	적전	적전	
%	0.1	4.7	2.9	1.8	-4.2	-4.4%p	-6.1%p	
금융	2,280	1,433	2,183	2,719	5,050	121.5%	85.7%	
%	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	62.2%p	5.1%p	
기타	211	-413	709	1,127	730	246.0%	-35.2%	
%	1.1	-2.1	4.5	7.7	4.4	34.4%p	-3.3%p	
연결조정	1,028	170	54	-896	192	-81.3%	흑전	
영업외손익	505	-324	-1,396	60	-485	적전	적전	
%	0.2	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	-0.4%p	-0.2%p	
세전이익	4,290	11,320	7,242	5,963	-3,623	적전	적전	
%	1.6	4.1	2.9	2.7	-1.3	-2.9%p	-4.0%p	
법인세	-315	3,599	1,715	2,190	-1,735	적지	적전	
%	-7.3	31.8	23.7	36.7	47.9	55.2%p	11.2%p	
당기순이익	4,605	7,721	5,527	3,773	-1,888	적전	적전	
%	1.7	2.8	2.2	1.7	-0.7	-2.4%p	-2.4%p	
지배주주	4,269	8,044	4,633	2,274	-3,361	적전	적전	
%	1.6	2.9	1.8	1.0	-1.2	-2.8%p	-2.3%p	

자료 현대차, SK증권

&lt;표 2&gt; 현대차 실적추이 및 전망

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	2019	2020(F)	YoY
현대차출하	1,020,276	1,146,580	1,083,729	1,219,164	841,918	700,314	981,174	1,123,368	4,413,975	3,591,000	-18.6%
국내공장	407,770	486,558	400,363	491,726	365,540	376,835	415,718	441,907	1,786,417	1,600,000	-10.4%
내수	177,874	218,020	150,961	194,639	147,427	228,796	205,794	197,983	741,494	780,000	5.2%
수출	229,896	268,538	249,402	297,087	218,113	148,039	209,924	243,924	1,044,923	820,000	-21.5%
해외공장	612,506	660,022	683,366	727,438	476,378	323,479	565,456	681,461	2,627,558	1,991,000	-24.2%
미국	82,237	82,119	87,061	84,083	74,188	24,486	76,820	84,506	335,500	260,000	-22.5%
인도	169,481	176,714	171,020	173,985	133,953	40,744	147,509	167,794	691,200	490,000	-29.1%
터키	39,764	44,409	41,600	51,227	39,400	28,129	33,200	54,271	177,000	155,000	-12.4%
체코	70,795	83,828	78,980	73,897	56,439	40,833	65,933	71,795	307,500	235,000	-23.6%
러시아	62,891	59,500	58,800	64,541	58,891	32,424	58,406	55,279	245,732	205,000	-16.6%
브라질	42,983	53,815	55,147	50,583	35,798	18,340	45,846	50,016	202,528	150,000	-25.9%
중국	132,678	143,734	175,018	211,082	65,808	118,506	118,403	177,283	662,512	480,000	-27.5%
중국상용	11,677	15,903	15,740	18,040	11,901	20,017	19,339	20,517	5,586	16,000	186.4%
매출액	239,871	269,664	269,689	278,241	253,194	218,590	275,758	282,640	1,057,465	1,030,182	-2.6%
자동차	186,062	210,271	206,210	222,324	195,547	160,565	214,860	227,295	824,867	798,268	-3.2%
금융	38,480	41,549	43,670	36,566	41,761	43,415	44,410	38,692	160,265	168,278	5.0%
기타	15,329	17,845	19,809	19,351	15,886	14,610	16,488	16,653	72,333	63,637	-12.0%
매출원가	200,744	223,433	225,405	231,332	210,541	181,472	224,510	234,591	880,914	851,114	-3.4%
%	83.7	82.9	83.6	83.1	83.2	83.0	81.4	83.0	83.3	82.6	-0.7%p
판관비	30,878	33,854	40,499	35,265	34,015	31,215	54,386	34,351	140,496	153,967	9.6%
%	12.9	12.6	15.0	12.7	13.4	14.3	19.7	12.2	13.3	14.9	1.7%p
영업이익	8,249	12,377	3,785	11,644	8,638	5,903	-3,138	13,698	36,055	25,101	-30.4%
%	3.4	4.6	1.4	4.2	3.4	2.7	-1.1	4.8	3.4	2.4	-1.0%p
자동차	5,074	10,386	266	10,454	5,692	2,953	-9,110	10,228	26,180	9,763	-62.7%
%	2.7	4.9	0.1	4.7	2.9	1.8	-4.2	4.5	3.2	1.2	-2.0%p
금융	2,666	2,501	2,280	1,433	2,183	2,719	5,050	2,167	8,880	12,119	36.5%
%	6.9	6.0	5.2	3.9	5.2	6.3	11.4	5.6	5.5	7.2	1.7%p
기타	595	602	211	-413	709	1,127	730	833	995	3,399	241.7%
%	3.9	3.4	1.1	-2.1	4.5	7.7	4.4	5.0	1.4	5.3	4.0%p
영업외이익	3,919	1,483	505	-324	-1,396	60	-485	2,942	5,583	1,121	-79.9%
%	1.6	0.5	0.2	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	1.0	0.5	0.1	-0.4%p
세전이익	12,168	13,860	4,290	11,320	7,242	5,963	-3,623	16,640	41,638	26,222	-37.0%
%	5.1	5.1	1.6	4.1	2.9	2.7	-1.3	5.9	3.9	2.5	-1.4%p
법인세	2,630	3,867	-315	3,599	1,715	2,190	-1,735	3,827	9,781	5,997	-38.7%
%	21.6	27.9	-7.3	31.8	23.7	36.7	47.9	23.0	23.5	22.9	-0.6%p
당기순이익	9,538	9,993	4,605	7,721	5,527	3,773	-1,888	12,813	31,857	20,225	-36.5%
%	4.0	3.7	1.7	2.8	2.2	1.7	-0.7	4.5	3.0	2.0	-1.0%p
지배주주	8,295	9,193	4,269	8,044	4,633	2,274	-3,361	7,722	29,801	11,269	-62.2%
%	3.5	3.4	1.6	2.9	1.8	1.0	-1.2	2.7	2.8	1.1	-1.7%p

자료: 현대차, SK 증권 추정



## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	730,081	760,829	764,796	807,799	834,873
현금및현금성자산	91,136	86,820	92,551	117,281	129,814
매출채권및기타채권	68,564	68,933	64,743	70,790	75,601
재고자산	107,149	116,638	112,290	122,777	131,122
<b>비유동자산</b>	1,076,477	1,184,293	1,257,213	1,268,675	1,297,508
장기금융자산	309,728	359,432	375,714	375,714	375,714
유형자산	305,456	328,315	334,940	325,938	318,315
무형자산	49,214	52,665	62,733	68,885	73,507
<b>자산총계</b>	1,806,558	1,945,122	2,022,008	2,076,474	2,132,382
<b>유동부채</b>	494,384	533,141	535,901	549,706	561,454
단기금융부채	263,991	284,916	297,079	288,579	282,579
매입채무 및 기타채무	136,273	145,055	135,984	148,684	158,790
단기충당부채	32,919	34,620	36,056	39,424	42,104
<b>비유동부채</b>	573,213	648,324	714,702	710,871	705,446
장기금융부채	472,389	538,337	599,901	596,401	586,401
장기매입채무 및 기타채무	203	8,473	8,473	8,473	8,473
장기충당부채	35,080	36,829	39,375	39,477	42,179
<b>부채총계</b>	1,067,597	1,181,465	1,250,603	1,260,577	1,266,901
<b>지배주주지분</b>	679,740	700,658	700,906	721,586	744,575
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	41,970	41,970	41,970	41,970
기타자본구성요소	-11,552	-15,168	-17,006	-17,006	-17,006
자기주식	-11,552	-15,168	-17,006	-17,006	-17,006
이익잉여금	664,901	682,496	685,502	707,468	731,742
비지배주주지분	59,220	63,000	70,500	94,311	120,907
<b>자본총계</b>	738,960	763,658	771,406	815,898	865,481
<b>부채와자본총계</b>	1,806,558	1,945,122	2,022,008	2,076,474	2,132,382

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	42,358	17,850	42,277	119,809	111,510
당기순이익(손실)	16,450	31,856	20,224	55,967	61,059
비현금성항목등	140,365	151,460	103,451	77,030	79,795
유형자산감가상각비	23,579	25,452	32,503	59,002	57,623
무형자산상각비	14,036	12,867	15,042	17,989	19,519
기타	98,360	111,050	51,637	-1,720	479
운전자본감소(증가)	-101,692	-154,757	-76,447	3,529	-10,062
매출채권및여幕墙의 감소증가)	1,450	2,410	9,834	-6,047	-4,812
재고자산감소(증가)	-6,863	-11,074	5,955	-10,487	-8,345
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16,224	509	-13,030	12,700	10,106
기타	-112,503	-146,602	-79,207	7,363	-7,012
법인세납부	-12,765	-10,710	-4,951	-16,717	-19,282
<b>투자활동현금흐름</b>	-9,304	-52,091	-64,345	-68,133	-67,725
금융자산감소(증가)	29,464	-3,552	-1,702	0	0
유형자산감소(증가)	-31,214	-35,008	-40,000	-50,000	-50,000
무형자산감소(증가)	-16,280	-17,141	-22,141	-24,141	-24,141
기타	8,725	3,610	-503	6,007	6,416
<b>재무활동현금흐름</b>	-28,369	27,897	27,677	-26,946	-31,252
단기금융부채증가(감소)	21,620	14,061	-19,736	-8,500	-6,000
장기금융부채증가(감소)	-16,668	49,649	70,324	-3,500	-10,000
자본의증가(감소)	-4,547	-4,580	-1,838	0	0
배당금의 지급	-11,275	-11,218	-8,938	-10,440	-10,440
기타	-17,499	-20,014	-12,135	-4,506	-4,812
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,921	-4,317	5,731	24,730	12,533
<b>기초현금</b>	88,215	91,136	86,820	92,551	117,281
<b>기말현금</b>	91,136	86,820	92,551	117,281	129,814
<b>FCF</b>	18,278	13,349	-16,436	49,505	41,360

자료 : 현대차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	968,126	1,057,464	1,030,183	1,126,397	1,202,958
<b>매출원가</b>	816,705	880,914	851,114	918,549	978,579
<b>매출총이익</b>	151,421	176,550	179,068	207,848	224,379
매출총이익률 (%)	15.6	16.7	17.4	18.5	18.7
<b>판매비와관리비</b>	127,200	140,495	153,968	151,842	160,666
<b>영업이익</b>	24,222	36,055	25,101	56,006	63,713
영업이익률 (%)	2.5	3.4	2.4	5.0	5.3
<b>비영업손익</b>	1,074	5,583	1,122	16,678	16,628
순금융비용	-2,080	-1,956	-998	-1,502	-1,604
외환관련손익	-2,381	1,222	-2,943	751	802
관계기업투자등 관련손익	4,045	5,428	2,685	12,705	14,701
<b>세전계속사업이익</b>	25,296	41,638	26,222	72,684	80,341
세전계속사업이익률 (%)	2.6	3.9	2.6	6.5	6.7
<b>계속사업법인세</b>	8,846	9,781	5,998	16,717	19,282
<b>계속사업이익</b>	16,450	31,856	20,224	55,967	61,059
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	16,450	31,856	20,224	55,967	61,059
순이익률 (%)	1.7	3.0	2.0	5.0	5.1
<b>지배주주</b>	15,081	29,800	11,269	32,406	34,714
지배주주귀속 순이익률(%)	1.56	2.82	1.09	2.88	2.89
<b>비지배주주</b>	1,369	2,056	8,956	23,561	26,345
<b>총포괄이익</b>	6,486	38,169	19,189	54,932	60,024
<b>지배주주</b>	5,539	35,209	9,983	31,120	33,429
<b>비지배주주</b>	948	2,959	9,205	23,811	26,595
<b>EBITDA</b>	61,836	74,374	72,646	132,998	140,854

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.5	9.2	-2.6	9.3	6.8
영업이익	-47.1	48.9	-30.4	123.1	13.8
세전계속사업이익	-43.0	64.6	-37.0	177.2	10.5
EBITDA	-23.7	20.3	-2.3	83.1	5.9
EPS(계속사업)	-62.1	101.1	-62.2	187.6	7.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.2	4.3	1.6	4.6	4.7
ROA	0.9	1.7	1.0	2.7	2.9
EBITDA마진	6.4	7.0	7.1	11.8	11.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	147.7	142.7	142.7	147.0	148.7
부채비율	144.5	154.7	162.1	154.5	146.4
순자본금/자기자본	28.4	35.0	42.5	35.7	30.4
EBITDA/이자비용(배)	20.1	23.5	18.3	29.5	29.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,352	10,761	4,069	11,701	12,535
BPS	245,447	253,001	253,090	260,558	268,859
CFPS	18,701	24,597	21,237	39,502	40,390
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	30.6	13.3	46.0	16.0	14.9
PER(최저)	17.3	10.6	16.2	5.6	5.3
PBR(최고)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	6.3	4.9	8.1	4.3	4.3
EV/EBITDA(최고)	11.4	9.5	11.9	6.4	6.1
EV/EBITDA(최저)	8.3	8.5	8.0	4.3	4.0