

# 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	537,375 억원
주요주주	
현대모비스(외5)	29.38%
국민연금공단	9.95%
외국인지분률	31.20%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(21/01/26)	251,500 원
KOSPI	3140.31 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	267,500 원
52주 최저가	65,900 원
60일 평균 거래대금	6,330 억원

## 주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	34.5%	20.2%
6개월	105.3%	43.9%
12개월	92.7%	37.8%

## 현대차 (005380/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

### 중요해질 아이오닉과 제네시스

2020년 4분기 실적은 비용증가와 물량감소에도 불구하고, 지난 분기부터 이어진 원가율 하락과 믹스개선, 높아진 금융법인 수익성에 힘입어 시장기대치 충족. 2021년 실적은 매출액 115.1조원(YoY +10.6%), 영업이익 6.1조원(YoY+119.5%, OPM 5.3%)으로 전망. 기대보다 낮은 자동차부문의 성장은 금융법인으로 만회 예상. Valuation에 영향을 줄 수 있는 아이오닉(전기차)과 제네시스(고급화) 판매가 중요할 것으로 판단

### 중요해질 아이오닉과 제네시스

2020년 4분기 실적은 매출액 29.2조원(YoY +5.1%), 영업이익 1.6조원(YoY+40.9%, OPM 5.6%), 당기순이익 1.4조원(YoY +78.3% NIM 4.7%)을 기록하였다. 물량감소와 비우호적인 원/달러 환경, 일부 차종의 미국/국내 리콜 비용의 반영과 판매보증관련비용 증가에도 불구하고, 지난 분기부터 이어진 원가율 하락과 믹스개선(4,780 억원) 효과, 금융법인의 높아진 수익성(OPM +9.6%)에 힘입어 시장기대치를 충족하였다. 자동차부문은 경영리스크에 대응하기 위하여 12 조원의 유동성을 확보하였으며, 이를 기반으로 2021년에 연구개발 3.5조원, CAPEX 4.5조원, 전략투자 0.9조원을 진행할 계획이다.

2021년 실적은 매출액 115.1조원(YoY +10.6%), 영업이익 6.1조원(YoY+119.5%, OPM 5.3%), 당기순이익 5.7조원(YoY +169.9% NIM 5.0%)으로 전망한다. 부문별로 보면 자동차부문은 신차확대와 전기차 전용모델 출시에 따른 부품절감, 해외소싱 다변화, 원가율 개선에도 불구하고, 불확실성을 대비한 보수적인 판매계획(416만대, YoY 11.1%)과 비우호적 환율, 마케팅 및 판매보증관련 비용 증가, 믹스에 불리한 전기차 확대 등의 요인으로 수익성 증가는 기존 기대보다 제한적일 것으로 예상한다. 하지만 금융부문에서 중고차 잔존가치 상승과 할부자산 증가에 힘입은 실적개선이 빠르게 이루어지고 있다는 점도 함께 고려해야 한다. 당분간 실적 전망치의 변동성은 감소할 것으로 예상됨에 따라 valuation에 영향을 줄 수 있는 아이오닉(전기차)과 제네시스(고급화)의 판매가 중요할 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 30만원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	963,761	968,126	1,057,464	1,039,976	1,150,529	1,237,133
yoY	%	2.9	0.5	9.2	-1.7	10.6	7.5
영업이익	억원	45,747	24,222	36,055	27,813	61,064	69,463
yoY	%	-11.9	-47.1	48.9	-22.9	119.6	13.8
EBITDA	억원	81,041	61,836	74,374	76,295	141,543	151,055
세전이익	억원	44,386	25,296	41,638	24,799	74,225	85,870
순이익(자체주주)	억원	40,328	15,081	29,800	16,177	52,437	59,876
영업이익률%	%	4.8	2.5	3.4	2.7	5.3	5.6
EBITDA%	%	8.4	6.4	7.0	7.3	12.3	12.2
순이익률	%	4.7	1.7	3.0	2.0	5.0	5.3
EPS(계속사업)	원	14,127	5,352	10,761	5,841	18,934	21,621
PER	배	11.0	22.1	11.2	32.9	13.3	11.6
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	7.9	9.3	8.7	11.4	6.9	6.3
ROE	%	5.9	2.2	4.3	2.3	7.3	7.8
순차입금	억원	174,739	209,677	267,226	318,796	276,793	247,148
부채비율	%	138.4	144.5	154.7	169.5	163.3	154.5

&lt;표 1&gt; 현대차 2020년 4분기 실적 Review

	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	(단위: 대, 억원)	YoY	QoQ
현대차출하	1,226,033	862,451	703,412	1,002,798	1,148,205	-6.3%	14.5%	
국내공장	491,726	365,540	376,835	415,992	460,044	-6.4%	10.6%	
내수	194,639	147,427	228,796	206,480	195,565	0.5%	-5.3%	
수출	297,087	218,113	148,039	209,512	264,479	-11.0%	26.2%	
해외공장	734,307	496,911	326,577	586,806	688,161	-6.3%	17.3%	
미국	84,083	74,188	24,486	76,825	90,701	7.9%	18.1%	
인도	173,985	134,029	40,744	153,822	191,143	9.9%	24.3%	
터키	51,227	39,400	28,129	33,200	36,071	-29.6%	8.6%	
체코	73,897	56,439	40,833	66,025	75,150	1.7%	13.8%	
러시아	64,541	58,891	32,424	57,652	60,005	-7.0%	4.1%	
브라질	50,583	35,798	18,340	46,915	54,256	7.3%	15.6%	
중국	211,082	65,808	118,506	118,502	147,089	-30.3%	24.1%	
중국상용	24,909	32,358	23,115	33,865	33,746	35.5%	-0.4%	
매출액	278,241	253,194	218,590	275,758	292,434	5.1%	6.0%	
자동차	222,324	195,547	160,565	214,865	234,793	5.6%	9.3%	
금융	36,566	41,761	43,415	44,408	38,896	6.4%	-12.4%	
기타	19,351	15,886	14,610	16,485	18,745	-3.1%	13.7%	
매출원가	231,332	210,541	181,472	224,505	238,642	3.2%	6.3%	
%	83.1	83.2	83.0	81.4	81.6	-1.5%p	0.2%p	
판관비	35,265	34,015	31,215	54,391	37,381	6.0%	-31.3%	
%	12.7	13.4	14.3	19.7	12.8	0.1%p	-6.9%p	
영업이익	11,644	8,638	5,903	-3,138	16,410	40.9%	흑전	
%	4.2	3.4	2.7	-1.1	5.6	14%p	6.7%p	
자동차	10,454	5,692	2,953	-9,110	10,965	4.9%	흑전	
%	4.7	2.9	1.8	-4.2	4.7	0.0%p	8.9%p	
금융	1,433	2,183	2,719	5,050	3,728	160.1%	-26.2%	
%	3.9	5.2	6.3	11.4	9.6	5.7%p	-1.8%p	
기타	-413	709	1,127	730	414	흑전	-43.4%	
%	-2.1	4.5	7.7	4.4	2.2	4.3%p	-2.2%p	
연결조정	170	54	-896	192	1,304	666.7%	579.3%	
영업외손익	-324	-1,396	60	-485	-1,194	적지	적지	
%	-0.1	-0.6	0.0	-0.2	-0.4	-0.3%p	-0.2%p	
세전이익	11,320	7,242	5,963	-3,623	15,217	34.4%	흑전	
%	4.1	2.9	2.7	-1.3	5.2	1.1%p	6.5%p	
법인세	3,599	1,715	2,190	-1,735	1,450	-59.7%	흑전	
%	31.8	23.7	36.7	47.9	9.5	-22.3%p	-38.4%p	
당기순이익	7,721	5,527	3,773	-1,888	13,767	78.3%	흑전	
%	2.8	2.2	1.7	-0.7	4.7	1.9%p	5.4%p	
지배주주	8,044	4,633	2,274	-3,361	12,631	57.0%	흑전	
%	2.9	1.8	1.0	-1.2	4.3	1.4%p	5.5%p	

자료 현대차, SK증권

&lt;표 2&gt; 현대차 실적추이 및 전망

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
현대차출하	862,451	703,412	1,002,798	1,148,205	1,007,893	1,056,421	1,021,694	1,073,991	3,716,866	4,160,000	11.9%
국내공장	365,540	376,835	415,992	460,044	408,000	432,400	420,200	439,400	1,618,411	1,700,000	5.0%
내수	147,427	228,796	206,480	195,565	177,600	192,400	185,000	185,000	778,268	740,000	-4.9%
수출	218,113	148,039	209,512	264,479	230,400	240,000	235,200	254,400	840,143	960,000	14.3%
해외공장	496,911	326,577	586,806	688,161	599,893	624,021	601,494	634,591	2,098,455	2,460,000	17.2%
미국	74,188	24,486	76,825	90,701	79,270	80,000	80,552	80,178	266,200	320,000	20.2%
인도	134,029	40,744	153,822	191,143	148,800	151,200	144,493	155,507	519,738	600,000	15.4%
터키	39,400	28,129	33,200	36,071	41,400	45,000	43,740	49,860	136,800	180,000	31.6%
체코	56,439	40,833	66,025	75,150	69,856	73,321	66,825	69,998	238,447	280,000	17.4%
러시아	58,891	32,424	57,652	60,005	58,715	62,400	57,600	61,285	208,972	240,000	14.8%
브라질	35,798	18,340	46,915	54,256	46,000	52,000	50,000	52,000	155,309	200,000	28.8%
중국	65,808	118,506	118,502	147,089	121,053	125,500	123,684	129,763	449,905	500,000	11.1%
상용/기타	32,358	23,115	33,865	33,746	34,800	34,600	34,600	36,000	123,084	140,000	13.7%
매출액	253,194	218,590	275,758	292,434	273,694	296,464	290,136	290,235	1,039,976	1,150,529	10.6%
자동차	195,547	160,565	214,865	234,793	216,007	232,363	226,213	234,111	805,770	908,694	12.8%
금융	41,761	43,415	44,408	38,896	41,736	47,996	46,557	37,245	168,480	173,534	3.0%
기타	15,886	14,610	16,485	18,745	15,950	16,105	17,366	18,879	65,726	68,300	3.9%
매출원가	210,541	181,472	224,505	238,642	224,851	243,158	235,630	236,268	855,160	939,906	9.9%
%	83.2	83.0	81.4	81.6	82.2	82.0	81.2	81.4	82.2	81.7	-0.5%p
판관비	34,015	31,215	54,391	37,381	35,654	36,792	39,481	37,632	157,002	149,559	-4.7%
%	13.4	14.3	19.7	12.8	13.0	12.4	13.6	13.0	15.1	13.0	-2.1%p
영업이익	8,638	5,903	-3,138	16,410	13,190	16,514	15,024	16,336	27,813	61,064	119.5%
%	3.4	2.7	-1.1	5.6	4.8	5.6	5.2	5.6	2.7	5.3	2.6%p
자동차	5,692	2,953	-9,110	10,965	9,288	11,153	9,953	11,237	10,500	41,632	296.5%
%	2.9	1.8	-4.2	4.7	4.3	4.8	4.4	4.8	1.3	4.6	3.3%p
금융	2,183	2,719	5,050	3,728	3,130	3,984	4,563	3,464	13,680	15,140	10.7%
%	5.2	6.3	11.4	9.6	7.5	8.3	9.8	9.3	8.1	8.7	0.6%p
기타	709	1,127	730	414	718	773	816	831	2,980	3,138	5.3%
%	4.5	7.7	4.4	2.2	4.5	4.8	4.7	4.4	4.5	4.6	0.1%p
영업외이익	-1,396	60	-485	-1,194	2,964	3,442	3,340	3,416	-3,015	13,161	흑전
%	-0.6	0.0	-0.2	-0.4	1.1	1.2	1.2	1.2	-0.3	1.1	1.4%p
세전이익	7,242	5,963	-3,623	15,217	16,154	19,955	18,364	19,752	24,799	74,225	199.3%
%	2.9	2.7	-1.3	5.2	5.9	6.7	6.3	6.8	2.4	6.5	4.1%p
법인세	1,715	2,190	-1,735	1,450	3,715	4,590	4,224	4,543	3,620	17,072	371.6%
%	23.7	36.7	47.9	9.5	23.0	23.0	23.0	23.0	14.6	23.0	8.4%p
당기순이익	5,527	3,773	-1,888	13,767	12,439	15,366	14,140	15,209	21,179	57,153	169.9%
%	2.2	1.7	-0.7	4.7	4.5	5.2	4.9	5.2	2.0	5.0	2.9%p
지배주주	4,633	2,274	-3,361	12,631	11,412	14,098	12,973	13,954	16,177	52,437	224.2%
%	1.8	1.0	-1.2	4.3	4.2	4.8	4.5	4.8	1.6	4.6	3.0%p

자료: 현대차, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	고리율		
				평균주기대비 주기대비	최고(최저)	
2021.01.27	매수	300,000원	6개월			
2021.01.13	매수	300,000원	6개월	-15.20%	-11.83%	
2020.10.27	매수	210,000원	6개월	-12.23%	27.38%	
2020.09.21	매수	210,000원	6개월	-16.46%	-10.95%	
2020.04.24	매수	120,000원	6개월	1.91%	53.33%	
2020.04.14	매수	120,000원	6개월	-19.56%	-16.25%	
2020.01.28	매수	175,000원	6개월	-31.47%	-20.29%	
2020.01.13	매수	175,000원	6개월	-28.46%	-20.29%	
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	-10.00%	-4.33%	

### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2021년 1월 27일 기준)

매수	88.28%	중립	11.72%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	730,081	760,829	793,649	847,193	869,712
현금및현금성자산	91,136	86,820	97,531	129,534	135,179
매출채권및기타채권	68,564	68,933	67,438	74,607	80,223
재고자산	107,149	116,638	114,397	126,558	136,085
<b>비유동자산</b>	1,076,477	1,184,293	1,287,620	1,300,664	1,336,974
장기금융자산	309,728	359,432	390,801	390,801	390,801
유형자산	305,456	328,315	338,991	337,835	336,856
무형자산	49,214	52,665	62,485	67,303	70,830
<b>자산총계</b>	1,806,558	1,945,122	2,081,268	2,147,857	2,206,686
<b>유동부채</b>	494,384	533,141	575,874	599,723	613,106
단기금융부채	263,991	284,916	295,080	289,080	279,080
매입채무 및 기타채무	136,273	145,055	155,996	172,579	185,570
단기충당부채	32,919	34,620	51,999	57,526	61,857
<b>비유동부채</b>	573,213	648,324	733,127	732,465	726,402
장기금융부채	472,389	538,337	614,614	610,614	596,614
장기매입채무 및 기타채무	203	8,473	8,473	8,473	8,473
장기충당부채	35,080	36,829	40,739	40,433	43,361
<b>부채총계</b>	1,067,597	1,181,465	1,309,001	1,332,188	1,339,508
<b>지배주주지분</b>	679,740	700,658	703,162	741,246	786,770
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,012	41,970	41,944	41,944	41,944
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	690,503	732,500	781,935
비지배주주지분	59,220	63,000	69,106	74,422	80,408
<b>자본총계</b>	738,960	763,658	772,268	815,669	867,178
<b>부채와자본총계</b>	1,806,558	1,945,122	2,081,268	2,147,857	2,206,686

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	42,358	17,850	44,346	134,283	122,577
당기순이익(손실)	16,450	31,856	21,178	57,153	65,262
비현금성항목등	140,365	151,460	151,499	84,389	85,794
유형자산감가상각비	23,579	25,452	33,557	61,156	60,979
무형자산상각비	14,036	12,867	14,925	19,323	20,613
기타	98,360	111,050	98,108	1,695	493
운전자본감소(증가)	-101,692	-154,757	-126,616	9,812	-7,870
매출채권및여幕墙의 감소증가)	1,450	2,410	2,530	-7,169	-5,616
재고자산감소(증가)	-6,863	-11,074	1,799	-12,161	-9,526
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16,224	509	10,460	16,583	12,991
기타	-112,503	-146,602	-141,406	12,559	-5,718
법인세납부	-12,765	-10,710	-1,715	-17,072	-20,609
<b>투자활동현금흐름</b>	-9,304	-52,091	-79,807	-78,005	-77,543
금융자산감소(증가)	29,464	-3,552	-7,140	0	0
유형자산감소(증가)	-31,214	-35,008	-46,881	-60,000	-60,000
무형자산감소(증가)	-16,280	-17,141	-22,141	-24,141	-24,141
기타	8,725	3,610	-3,646	6,136	6,598
<b>재무활동현금흐름</b>	-28,369	27,897	48,325	-24,275	-39,389
단기금융부채증가(감소)	21,620	14,061	-20,049	-6,000	-10,000
장기금융부채증가(감소)	-16,668	49,649	95,715	-4,000	-14,000
자본이증가(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	-16,566	-3,835	-4,949
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,921	-4,317	10,711	32,003	5,645
<b>기초현금</b>	88,215	91,136	86,820	97,531	129,534
<b>기말현금</b>	91,136	86,820	97,531	129,534	135,179
<b>FCF</b>	18,278	13,349	10,212	53,169	42,374

자료 : 현대차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	968,126	1,057,464	1,039,976	1,150,529	1,237,133
<b>매출원가</b>	816,705	880,914	855,160	939,906	1,008,273
<b>매출총이익</b>	151,421	176,550	184,816	210,623	228,860
매출총이익률 (%)	15.6	16.7	17.8	18.3	18.5
<b>판매비와관리비</b>	127,200	140,495	157,002	149,559	159,397
<b>영업이익</b>	24,222	36,055	27,813	61,064	69,463
영업이익률 (%)	2.5	3.4	2.7	5.3	5.6
<b>비영업손익</b>	1,074	5,583	-3,014	13,161	16,408
순금융비용	-2,080	-1,956	-306	-2,301	-1,650
외환관련손익	-2,381	1,222	-4,759	1,151	825
관계기업투자등 관련손익	4,045	5,428	1,620	11,404	14,426
<b>세전계속사업이익</b>	25,296	41,638	24,799	74,225	85,870
세전계속사업이익률 (%)	2.6	3.9	2.4	6.5	6.9
<b>계속사업법인세</b>	8,846	9,781	3,621	17,072	20,609
<b>계속사업이익</b>	16,450	31,856	21,178	57,153	65,262
순이익률 (%)	1.7	3.0	2.0	5.0	5.3
<b>지배주주</b>	15,081	29,800	16,177	52,437	59,876
지배주주귀속 순이익률(%)	1.56	2.82	1.56	4.56	4.84
<b>비지배주주</b>	1,369	2,056	5,001	4,716	5,386
<b>총포괄이익</b>	6,486	38,169	17,866	53,841	61,950
<b>지배주주</b>	5,539	35,209	12,265	48,525	55,964
<b>비지배주주</b>	948	2,959	5,601	5,317	5,986
<b>EBITDA</b>	61,836	74,374	76,295	141,543	151,055

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.5	9.2	-1.7	10.6	7.5
영업이익	-47.1	48.9	-22.9	119.6	13.8
세전계속사업이익	-43.0	64.6	-40.4	199.3	15.7
EBITDA	-23.7	20.3	2.6	85.5	6.7
EPS(계속사업)	-62.1	101.1	-45.7	224.2	14.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	2.2	4.3	2.3	7.3	7.8
ROA	0.9	1.7	1.1	2.7	3.0
EBITDA마진	6.4	7.0	7.3	12.3	12.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	147.7	142.7	137.8	141.3	141.9
부채비율	144.5	154.7	169.5	163.3	154.5
순자본금/자기자본	28.4	35.0	41.3	33.9	28.5
EBITDA/이자비용(배)	20.1	23.5	17.1	36.9	30.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,352	10,761	5,841	18,934	21,621
BPS	245,447	253,001	253,905	267,657	284,095
CFPS	18,701	24,597	23,348	47,995	51,083
주당 현금배당금	4,000	4,000	3,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	30.6	13.3	33.6	14.1	12.4
PER(최저)	17.3	10.6	11.3	10.7	9.4
PBR(최고)	0.7	0.6	0.8	1.0	0.9
PBR(최저)	0.4	0.5	0.3	0.8	0.7
PCR	6.3	4.9	8.2	5.2	4.9
EV/EBITDA(최고)	11.4	9.5	11.5	7.1	6.5
EV/EBITDA(최저)	8.3	8.5	7.5	6.0	5.5