

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	456,182 억원
주요주주	
현대모비스(외6)	29.38%
국민연금공단	8.79%
외국인지분률	28.80%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/10/26)	213,500 원
KOSPI	3049.08 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	267,500 원
52주 최저가	164,500 원
60일 평균 거래대금	1,463 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	%
6개월	-3.6%	%
12개월	24.5%	%

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

점차 중요해지는 생산정상화

2021년 3분기 실적은 매출액 28.9 조원(YoY +4.7%), 영업이익 1.6조원(YoY 흑자전환, OPM 5.6%)으로 낮아진 시장기대치를 충족. 물량감소와 비우호적인 환율환경에도 불구하고 SUV 및 제네시스 판매호조, 금융법인 성장으로 만회. 경쟁력있는 신차라인업과 수익성 가이던스 상향은 긍정적이나 도매판매 목표치 하향에도 주목. 생산정상화는 점차 중요해질 것으로 판단, 투자의견 매수, 목표주가 기존 30만원 유지

점차 중요해지는 생산정상화

2021년 3분기 실적은 매출액 28.9조원(YoY +4.7%), 영업이익 1.6조원(YoY 흑자전환, OPM 5.6%), 당기순이익 1.5조원(YoY 흑자전환, NIM 5.2%)으로 낮아진 시장기대치를 시장기대치를 충족했다. 매출액은 부품수급 차질에 따른 물량감소(1조원) 비우호적인 환율(3,370 억원)에도 불구하고 믹스개선(2.5조원) 효과가 이를 상쇄하였다. 영업이익은 전년 동기에 발생했던 엔진관련 충당금(2.1조원)을 제외한다면 YoY 기준으로 감소하였다. 매출 원가율은 고정비 부담 증가와 원재료비 상승 영향으로 3Q20 81.4%에서 3Q21 81.9%로 0.5%p 상승했다. 부문별로 보면, 자동차부문은 차량용 반도체 수급 이슈와 원재료비 상승에도 불구하고, 전분기와 유사하게 SUV 비중 확대(45.5%→47.1%)와 높은 제네시스 판매비중(7.3%)에 힘입어 영업이익률은 3.5%를 기록했다. 금융부문은 대손비용 안정화와 높은 중고차가격지속, 고가차량 증가 등에 힘입은 취급액 증가로 분기 최대규모인 영업이익 5,700억원(OPM 12.5%)을 기록했다.

신규 출시된 투싼과 쌍타크루즈의 판매호조와 G90 신차출시, 타이트한 재고 환경을 고려하면 믹스개선과 안정적인 수익성은 지속될 전망이다. 실적발표에서 상향된 자동차부문의 매출액 성장률(14~15%→17~18%)과 영업이익률(4~5%→4.5~5.5%)도 긍정적이다. 하지만 동시에 생산차질 영향으로 416만대에서 400만대로 하향된 도매판매에도 주목해야 한다. 생산정상화가 재차 지연된다면 수요대응은 어려워지고, 실적과 주가도 영향을 받을 수 밖에 없다. 무엇보다도 생산이 중요한 이유이다. 예상보다 생산정상화가 지연되고 있음에 따라 관련한 보도보다는 월초 발표되는 실제 판매/생산데이터를 확인한 이후 주가가 회복 기대감을 반영할 것으로 판단한다. 투자의견 매수, 목표주가 30만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	968,126	1,057,464	1,039,976	1,179,284	1,269,888	1,351,092
yoY	%	0.5	9.2	-1.7	13.4	7.7	6.4
영업이익	억원	24,222	36,055	23,947	69,014	78,257	83,935
yoY	%	-47.1	48.9	-33.6	188.2	13.4	7.3
EBITDA	억원	61,836	74,374	65,800	122,309	162,318	168,820
세전이익	억원	25,296	41,638	20,933	84,992	95,918	103,159
순이익(지배주주)	억원	15,081	29,800	14,244	57,579	64,045	68,880
영업이익률%	%	2.5	3.4	2.3	5.9	6.2	6.2
EBITDA%	%	6.4	7.0	6.3	10.4	12.8	12.5
순이익률	%	1.7	3.0	1.9	5.6	5.7	5.8
EPS(계속사업)	원	5,352	10,761	5,144	20,791	23,126	24,872
PER	배	22.1	11.2	37.3	10.3	9.2	8.6
PBR	배	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	9.3	8.7	12.9	8.0	5.9	5.6
ROE	%	22	4.3	20	8.0	8.2	8.1
순차입금	억원	209,677	267,226	301,486	373,550	343,141	312,538
부채비율	%	144.5	154.7	174.2	174.9	161.2	149.4

<표 1> 현대차 2021년 3분기 실적 Review

	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	YoY	(단위: 대, 억원) QoQ
현대차출하	1,002,798	1,148,205	1,028,093	997,410	864,585	-13.8%	-13.3%
국내공장	415,992	460,044	419,965	409,953	350,691	-15.7%	-14.5%
내수	206,480	195,565	179,881	194,400	143,713	-30.4%	-26.1%
수출	209,512	264,479	240,084	215,553	206,978	-1.2%	-4.0%
해외공장	586,806	688,161	608,128	587,457	513,894	-12.4%	-12.5%
미국	76,825	90,701	82,414	74,115	55,878	-27.3%	-24.6%
인도	153,822	191,143	186,526	144,380	163,317	6.2%	13.1%
터키	33,200	36,071	40,500	42,591	44,173	33.1%	3.7%
체코	66,025	75,150	64,993	77,364	64,648	-2.1%	-16.4%
러시아	57,652	60,005	58,594	63,091	53,049	-8.0%	-15.9%
브라질	46,915	54,256	45,833	52,798	39,464	-15.9%	-25.3%
중국	118,502	147,089	96,331	97,754	61,186	-48.4%	-37.4%
중국상용	33,865	33,746	32,937	35,364	32,179	-5.0%	-9.0%
매출액	275,758	292,434	273,909	303,261	288,672	4.7%	-4.8%
자동차	214,865	234,796	217,000	246,740	225,780	5.1%	-8.5%
금융	44,408	38,897	42,875	40,380	45,710	2.9%	13.2%
기타	16,485	18,741	14,034	16,141	17,182	4.2%	6.4%
매출원가	224,505	238,641	223,543	245,948	236,332	5.3%	-3.9%
%	81.4	81.6	81.6	81.1	81.9	0.5%p	0.8%p
판관비	54,391	41,249	33,800	38,453	36,273	-33.3%	-5.7%
%	19.7	14.1	12.3	12.7	12.6	-7.2%p	-0.1%p
영업이익	-3,138	12,544	16,566	18,860	16,067	흑전	-14.8%
%	-1.1	4.3	6.0	6.2	5.6	6.7%p	-0.7%p
자동차	-9,108	7,099	11,885	11,371	7,970	흑전	-29.9%
%	-4.2	3.0	5.5	4.6	3.5	7.8%p	-1.1%p
금융	5,052	3,724	5,303	5,541	5,700	12.8%	2.9%
%	11.4	9.6	12.4	13.7	12.5	1.1%p	-1.3%p
기타	727	1,132	765	956	790	8.7%	-17.3%
%	4.4	6.0	5.5	5.9	4.6	0.2%p	-1.3%p
연결조정	191	588	-1,387	992	1,607		
영업외손익	-485	-1,193	3,897	6,159	3,304	흑전	-46.4%
%	-0.2	-0.4	1.4	2.0	1.1	1.3%p	-0.9%p
세전이익	-3,623	11,351	20,463	25,019	19,370	흑전	-22.6%
%	-1.3	3.9	7.5	8.2	6.7	8.0%p	-1.5%p
법인세	-1,735	-483	5,241	5,193	4,502	흑전	-13.3%
%	47.9	-4.3	25.6	20.8	23.2	-24.6%p	2.5%p
당기순이익	-1,888	11,834	15,222	19,826	14,869	흑전	-25.0%
%	-0.7	4.0	5.6	6.5	5.2	5.8%p	-1.4%p
지배주주	-3,361	10,698	13,273	17,619	13,063	흑전	-25.9%
%	-1.2	3.7	4.8	5.8	4.5	5.7%p	-1.3%p

자료 현대차, SK증권

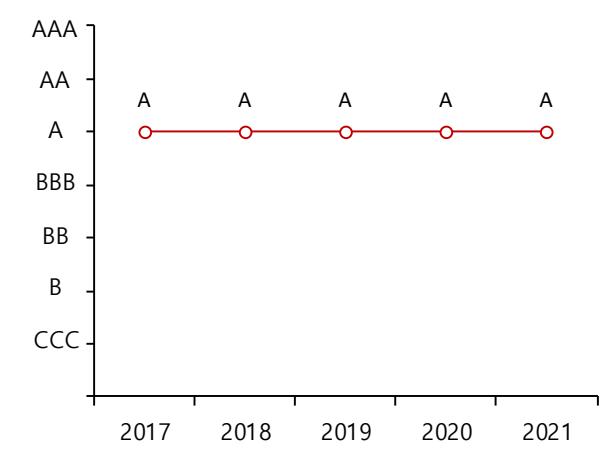
<표 2> 현대차 실적추이 및 전망

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
현대차출하	862,451	703,412	1,002,798	1,148,205	1,028,093	997,410	864,585	1,061,912	3,716,866	3,952,000	6.3%
국내공장	365,540	376,835	415,992	460,044	419,965	409,953	350,691	449,391	1,618,411	1,630,000	0.7%
내수	147,427	228,796	206,480	195,565	179,881	194,400	143,713	192,006	778,268	710,000	-8.8%
수출	218,113	148,039	209,512	264,479	240,084	215,553	206,978	257,385	840,143	920,000	9.5%
해외공장	496,911	326,577	586,806	688,161	608,128	587,457	513,894	612,521	2,098,455	2,322,000	10.7%
미국	74,188	24,486	76,825	90,701	82,414	74,115	55,878	87,593	266,200	300,000	12.7%
인도	134,029	40,744	153,822	191,143	186,526	144,380	163,317	145,777	519,738	640,000	23.1%
터키	39,400	28,129	33,200	36,071	40,500	42,591	44,173	52,736	136,800	180,000	31.6%
체코	56,439	40,833	66,025	75,150	64,993	77,364	64,648	72,995	238,447	280,000	17.4%
러시아	58,891	32,424	57,652	60,005	58,594	63,091	53,049	65,266	208,972	240,000	14.8%
브라질	35,798	18,340	46,915	54,256	45,833	52,798	39,464	51,905	155,309	190,000	22.3%
중국	65,808	118,506	118,502	147,089	96,331	97,754	61,186	104,729	449,905	360,000	-20.0%
상용/기타	32,358	23,115	33,865	33,746	32,937	35,364	32,179	31,520	123,084	132,000	7.2%
매출액	253,194	218,590	275,758	292,434	273,909	303,261	288,672	313,443	1,039,976	1,179,285	13.4%
자동차	195,547	160,565	214,865	234,796	217,000	246,740	225,780	254,200	805,773	943,721	17.1%
금융	41,761	43,415	44,408	38,897	42,875	40,380	45,710	41,201	168,481	170,166	1.0%
기타	15,886	14,610	16,485	18,741	14,034	16,141	17,182	18,041	65,722	65,399	-0.5%
매출원가	210,541	181,472	224,505	238,641	223,543	245,948	236,332	255,158	855,159	960,982	12.4%
%	83.2	83.0	81.4	81.6	81.6	81.1	81.9	81.4	82.2	81.5	-0.7%p
판관비	34,015	31,215	54,391	41,249	33,800	38,453	36,273	40,763	160,870	149,289	-7.2%
%	13.4	14.3	19.7	14.1	12.3	12.7	12.6	13.0	15.5	12.7	-2.8%p
영업이익	8,638	5,903	-3,138	12,544	16,566	18,860	16,067	17,522	23,947	69,014	188.2%
%	3.4	2.7	-1.1	4.3	6.0	6.2	5.6	5.6	2.3	5.9	3.5%p
자동차	5,692	2,953	-9,108	7,099	11,885	11,371	7,970	12,202	6,636	43,427	554.5%
%	2.9	1.8	-4.2	3.0	5.5	4.6	3.5	4.8	0.8	4.6	3.8%p
금융	2,183	2,719	5,052	3,724	5,303	5,541	5,700	4,038	13,679	20,582	50.5%
%	5.2	6.3	11.4	9.6	12.4	13.7	12.5	9.8	8.1	12.1	4.0%p
기타	709	418	727	1,132	765	956	790	794	2,986	3,305	10.7%
%	4.5	2.9	4.4	6.0	5.5	5.9	4.6	4.4	4.5	5.1	0.5%p
영업외손익	-1,396	60	-485	-1,193	3,897	6,159	3,304	2,618	-3,014	15,977	흑전
%	-0.6	0.0	-0.2	-0.4	1.4	2.0	1.1	0.8	-0.3	1.4	1.6%p
세전이익	7,242	5,963	-3,623	11,351	20,463	25,019	19,370	20,139	20,933	84,992	306.0%
%	2.9	2.7	-1.3	3.9	7.5	8.2	6.7	6.4	2.0	7.2	5.2%p
법인세	1,715	2,190	-1,735	-483	5,241	5,193	4,502	4,632	1,687	19,568	1059.9%
%	23.7	36.7	47.9	-4.3	25.6	20.8	23.2	23.0	8.1	23.0	15.0%p
당기순이익	5,527	3,773	-1,888	11,834	15,222	19,826	14,869	15,507	19,246	65,424	239.9%
%	2.2	1.7	-0.7	4.0	5.6	6.5	5.2	4.9	1.9	5.5	3.7%p
지배주주	4,633	2,274	-3,361	10,698	13,273	17,619	13,063	13,624	14,244	57,579	304.2%
%	1.8	1.0	-1.2	3.7	4.8	5.8	4.5	4.3	1.4	4.9	3.5%p

자료: 현대차, SK 증권 추정

ESG 하이라이트

현대차의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대차 종합 등급	A	B-	55.8
환경(Environment)	45.4	B+	55.8
사회(Social)	58.9	B+	49.1
지배구조(Governance)	60.6	A-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
기아	A	A	36.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대차 ESG 평가

2045년 탄소중립 달성을 위한 전략 제시, 유럽에서 2035년 100% 전동화, 2040년 주요 지역에서 100% 전동화 달성을 목표 등을 제시하며 기후변화 대응

동반성장을 위하여 협력사의 경쟁력 강화 및 ESG 개선을 위한 체계 구축도 긍정적

CEO Investor Day 진행, 다양성과 독립성을 높이기 위한 이사 선임 가이드라인 강화 등도 지배구조 개선 요인

자료: SK 증권

현대차의 ESG 채권 발행 내역

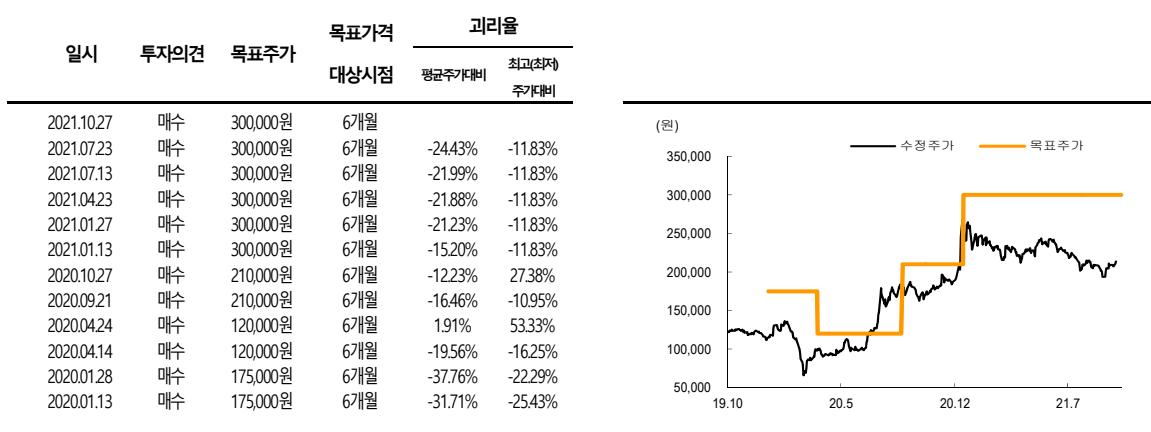
발행일	세부 섹터	"발행규모	표면금리(%)
2021.2.9	녹색채권	150,000	1.21
2021.2.9	녹색채권	180,000	1.48
2021.2.9	녹색채권	70,000	1.73

자료: KRX, SK 증권

현대차의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.20	지배구조 (Governance)	현대차 인니 공장 주재원들 유통업소 출입·불륜설로 징계
2021.10.19	사회 (Social)	현대차 사내 하청업체 보험료 상습 체납
2021.10.17	사회 (Social)	현대차 오징어게임 활용 홍보, 누리꾼 눈총
2021.10.14	사회 (Social)	현대차그룹에 간부노조 조직
2021.10.12	사회 (Social)	현대차 캐스퍼 흥행에 노조 온라인 판매 금지 주장
2021.10.08	사회 (Social)	최근 5년간 리콜 과징금 BMW 144 억 1위, 현대차 2위

자료: 주요 언론사, SK 증권



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 10월 27일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	760,829	836,864	873,198	925,690	965,451
현금및현금성자산	86,820	98,621	107,485	124,893	134,497
매출채권및기타채권	68,933	72,794	77,833	88,892	94,576
재고자산	116,638	113,337	123,825	146,037	168,887
비유동자산	1,184,293	1,256,579	1,405,192	1,433,781	1,485,591
장기금융자산	359,432	399,102	463,354	463,354	463,354
유형자산	328,315	340,922	349,715	344,240	348,042
무형자산	52,665	56,776	64,628	65,020	65,311
자산총계	1,945,122	2,093,442	2,278,390	2,359,471	2,451,043
유동부채	533,141	594,595	601,236	611,623	623,086
단기금융부채	284,916	301,265	293,661	285,661	269,661
매입채무 및 기타채무	145,055	157,728	169,817	184,134	202,664
단기충당부채	34,620	63,608	64,861	63,494	67,555
비유동부채	648,324	735,437	848,291	844,676	844,972
장기금융부채	538,337	625,972	724,798	719,798	714,798
장기매입채무 및 기타채무	8,473	7,985	7,985	7,985	7,985
장기충당부채	36,829	40,101	48,345	49,433	52,640
부채총계	1,181,465	1,330,032	1,449,527	1,456,299	1,468,058
지배주주지분	700,658	694,806	751,317	815,744	885,007
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	41,970	41,901	40,453	40,453	40,453
기타자본구성요소	-15,168	-17,006	-17,006	-17,006	-17,006
자기주식	-15,168	-17,006	-17,006	-17,006	-17,006
이익잉여금	682,496	689,118	737,417	791,008	849,435
비지배주주지분	63,000	68,603	77,546	87,428	97,978
자본총계	763,658	763,410	828,863	903,172	982,985
부채와자본총계	1,945,122	2,093,442	2,278,390	2,359,471	2,451,043

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	17,850	15,994	32,887	118,147	128,233
당기순이익(손실)	31,856	19,246	65,424	72,897	78,401
비현금성항목등	151,460	168,084	109,271	89,421	90,419
유형자산감가상각비	25,452	27,495	36,901	65,475	66,198
무형자산상각비	12,867	14,359	16,393	18,586	18,687
기타	111,050	124,606	51,196	506	538
운전자본감소(증가)	-154,757	-162,362	-122,624	-21,152	-15,828
매출채권및여래채권의 감소(증가)	2,410	-1,305	-7,398	-11,059	-5,684
재고자산감소(증가)	-11,074	-390	-7,496	-22,212	-22,849
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	509	16,392	13,460	14,317	18,530
기타	-146,602	-177,059	-121,189	-2,197	-5,825
법인세납부	-10,710	-8,973	-19,184	-23,020	-24,758
투자활동현금흐름	-52,091	-93,124	-71,349	-72,205	-81,772
금융자산감소(증가)	-3,552	-26,019	-3,839	0	0
유형자산감소(증가)	-35,008	-45,539	-48,000	-60,000	-70,000
무형자산감소(증가)	-17,141	-16,978	-18,978	-18,978	-18,978
기타	3,610	-4,589	-532	6,773	7,206
재무활동현금흐름	27,897	93,181	44,585	-28,533	-36,858
단기금융부채증가(감소)	14,061	2,753	-16,381	-8,000	-16,000
장기금융부채증가(감소)	49,649	122,758	86,902	-5,000	-5,000
자본의증가(감소)	-4,580	-3,031	0	0	0
배당금의 지급	-11,218	-8,938	-11,865	-10,453	-10,453
기타	-20,014	-20,362	-14,071	-5,080	-5,404
현금의 증가(감소)	-4,317	11,802	8,863	17,409	9,604
기초현금	91,136	86,820	98,621	107,485	124,893
기말현금	86,820	98,621	107,485	124,893	134,497
FCF	13,349	49,379	2,721	43,407	43,869

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,057,464	1,039,976	1,179,284	1,269,888	1,351,092
매출원가	880,914	855,159	960,982	1,032,257	1,045,274
매출총이익	176,550	184,817	218,303	237,630	305,818
매출총이익률 (%)	16.7	17.8	18.5	18.7	22.6
판매비와관리비	140,495	160,870	149,288	159,373	221,884
영업이익	36,055	23,947	69,014	78,257	83,935
영업이익률 (%)	3.4	2.3	5.9	6.2	6.2
비영업손익	5,583	-3,014	15,978	17,660	19,225
순금융비용	-1,956	-390	-1,361	-1,693	-1,801
외환관련손익	1,222	-4,050	1,606	847	901
관계기업투자등 관련손익	5,428	1,622	12,474	15,626	17,061
세전계속사업이익	41,638	20,933	84,992	95,918	103,159
세전계속사업이익률 (%)	3.9	2.0	7.2	7.6	7.6
계속사업법인세	9,781	1,687	19,568	23,020	24,758
계속사업이익	31,856	19,246	65,424	72,897	78,401
순이익률 (%)	3.0	1.9	5.6	5.7	5.8
지배주주	29,800	14,244	57,579	64,045	68,880
지배주주귀속 순이익률(%)	2.82	1.37	4.88	5.04	5.1
비지배주주	2,056	5,001	7,846	8,853	9,521
총포괄이익	38,169	9,025	77,289	84,762	90,266
지배주주	35,209	3,952	68,414	74,880	79,715
비지배주주	2,959	5,073	8,875	9,882	10,550
EBITDA	74,374	65,800	122,309	162,318	168,820

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	9.2	-1.7	13.4	7.7	6.4
영업이익	48.9	-33.6	188.2	13.4	7.3
세전계속사업이익	64.6	-49.7	306.0	12.9	7.6
EBITDA	20.3	-11.5	85.9	32.7	4.0
EPS(계속사업)	101.1	-52.2	304.2	11.2	7.6
수익성 (%)					
ROE	4.3	2.0	8.0	8.2	8.1
ROA	1.7	1.0	3.0	3.1	3.3
EBITDA마진	7.0	6.3	10.4	12.8	12.5
안정성 (%)					
유동비율	142.7	140.8	145.2	151.4	155.0
부채비율	154.7	174.2	174.9	161.2	149.4
순자본금/자기자본	35.0	39.5	45.1	38.0	31.8
EBITDA/이자비용(배)	23.5	18.2	35.4	32.0	31.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,761	5,144	20,791	23,126	24,872
BPS	253,001	250,888	271,293	294,557	319,567
CFPS	24,597	20,256	40,035	53,480	55,523
주당 현금배당금	4,000	3,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.3	38.2	12.9	11.6	10.8
PER(최저)	10.6	12.8	9.3	8.4	7.8
PBR(최고)	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.5	0.3	0.7	0.7	0.6
PCR	4.9	9.5	5.3	4.0	3.9
EV/EBITDA(최고)	9.5	13.0	9.1	6.7	6.3
EV/EBITDA(최저)	8.5	8.3	7.6	5.6	5.3