

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**  
soonwoo@sk.com  
02-3773-8882

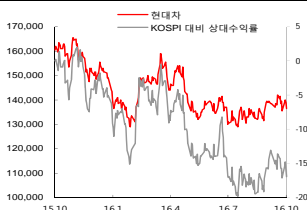
## Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,325 만주
액면가	5,000 원
시가총액	300,677 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	43.20%
배당수익률	2.20%

## Stock Data

주가(16/10/07)	136,500 원
KOSPI	2053.8 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	165,500 원
52주 최저가	129,000 원
60일 평균 거래대금	718 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-1.4%
6개월	-6.8%	-10.5%
12개월	-15.0%	-16.9%

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

## 3Q16 Preview - 예상보다 길었던 파업의 여파

**3Q16 Preview - 매출액 22 조 158 억원, 영업이익 1 조 2,614 억원(OPM 5.7%), 당기순이익 1 조 2,860 억원(NIM 5.8%) 전망**

중남미, 중동을 중심으로 한 신흥국수요의 회복과 연말 배당과 감안한다면 주가의 하방경직성은 지속될 것이라는 판단. 4 분기 및 17 년 실적개선 가능성과 i30, 그랜저 신차판매의 성공여부뿐만 아니라 사측의 운용의 묘가 중요해지는 시점

## 3Q16 Preview - 예상보다 길었던 파업의 여파

16 년 3 분기 실적은 매출액 22 조 158 억원, 영업이익 1 조 2,614 억원(OPM 5.7%), 당기순이익 1 조 2,860 억원(NIM 5.8%)으로 전망한다. 예상보다 길었던 파업의 여파를 반영하여 자동차부문의 매출액과 영업이익 추정치를 하향하였다. 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 -6.0%, -16.1% 수준으로 감소하지만, 중국법인과 관계사 실적 회복으로 인한 지분법손익의 증가로 당기순이익은 6.6% 증가할 것으로 예상된다.

## 실적포인트 - 출하량 감소가 가져올 나비효과

국내공장 출하량은 감소하였지만 소매판매는 꾸준한 모습을 보임에 따라 중국을 제외한 글로벌의 경우, 약 8 만대 가량의 재고가 소진되었을 것으로 예상된다. 이는 2011 년 IFRS 로의 회계변경 이후 가장 높은 수준으로 판매법인의 실적에 기여하였을 것으로 판단하며, 국내공장 고정비 증가를 어느정도 상쇄시킬 수 있을지 관심을 가질 필요가 있다.

또한 3 분기까지 누적생산량이 347.6 만대임을 감안하면 연초 발표된 501 만대의 생산목표를 달성하기에는 어려움이 클 것으로 예상된다. 15 년에는 4 분기 가동률을 높이며 연초 목표를 달성하였지만, 동시에 높아진 재고로 인해 악화되었던 영업환경과 수익성을 기억한다면 향후 동사의 16 년 생산목표 변경 여부에 주목해야 한다.

중남미, 중동을 중심으로 한 신흥국수요의 회복과 연말 배당과 감안한다면 주가의 하방경직성은 지속될 것이라는 판단이다. 4 분기 및 17 년 실적개선 가능성과 i30, 그랜저 신차판매의 성공여부뿐만 아니라 사측의 운용의 묘가 중요해지는 시점이다. 투자조건 매수, 목표주가 175,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

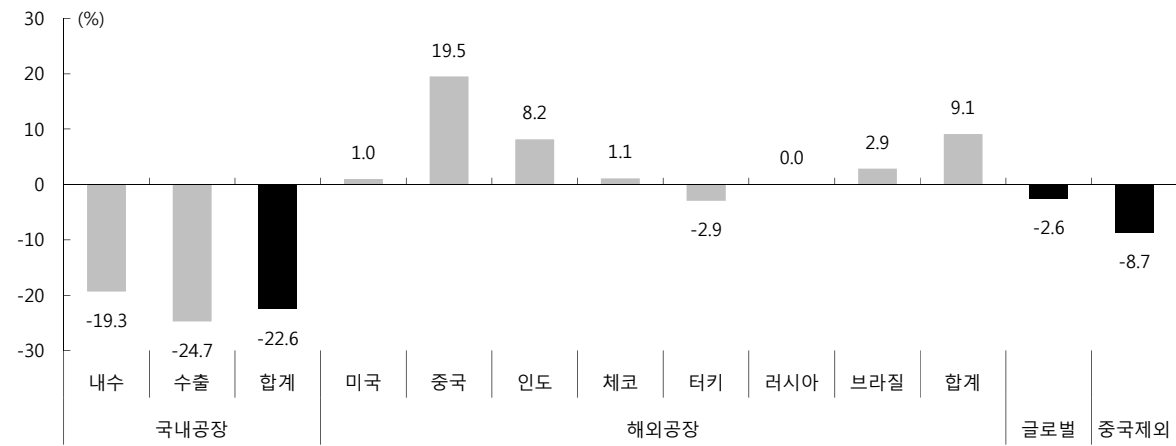
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	873,076	892,563	919,587	956,522	978,980	1,000,985
yoy	%	3.4	2.2	3.0	4.0	2.4	2.3
영업이익	억원	83,155	75,500	63,579	62,698	63,881	65,375
yoy	%	-1.5	-9.2	-15.8	-1.4	1.9	2.3
EBITDA	억원	108,668	100,999	91,519	100,162	122,202	122,374
세전이익	억원	116,967	99,513	84,594	87,684	89,436	93,184
순이익(지배주주)	억원	85,418	73,468	64,173	65,094	66,555	68,749
영업이익률%	%	9.5	8.5	6.9	6.6	6.5	6.5
EBITDA%	%	12.5	11.3	10.0	10.5	12.5	12.2
순이익률	%	10.3	8.6	7.1	7.1	7.0	7.1
EPS	원	29,921	25,735	22,479	22,802	23,314	24,082
PER	배	7.9	6.6	6.6	6.0	5.9	5.7
PBR	배	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.5	5.7	6.8	5.8	4.4	4.1
ROE	%	17.8	13.4	10.7	10.1	9.5	9.1
순차입금	억원	51,169	62,097	174,046	157,712	109,855	72,201
부채비율	%	135.8	135.1	147.3	139.5	127.6	118.0

표 1. 현대차 2016 년 3 분기 실적 Preview

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,183,355	1,232,455	1,120,912	1,424,956	1,107,032	1,285,396	1,083,946	-3.3%	-15.7%
국내공장	440,677	498,630	410,985	519,645	400,160	462,291	317,993	-22.6%	-31.2%
내수	155,237	180,842	163,009	215,033	160,862	190,262	131,539	-19.3%	-30.9%
수출	285,440	317,788	247,976	304,612	239,298	272,029	186,454	-24.8%	-31.5%
해외공장	742,678	733,825	709,927	905,311	706,872	823,105	765,953	7.9%	-6.9%
미국	88,737	90,575	101,732	99,396	94,073	104,165	102,730	1.0%	-1.4%
인도	142,123	156,519	161,557	183,494	145,411	163,276	174,725	8.2%	7.0%
터키	53,552	59,734	48,712	64,282	61,446	58,210	47,285	-2.9%	-18.8%
체코	80,210	86,760	81,156	94,266	90,447	96,299	82,061	1.1%	-14.8%
러시아	50,900	58,700	54,387	65,509	40,882	55,718	54,400	0.0%	-2.4%
브라질	42,978	43,226	40,731	47,791	34,039	40,214	41,903	2.9%	4.2%
중국	279,873	230,310	214,414	338,183	229,011	293,758	256,231	19.5%	-12.8%
중국상용	4,305	8,001	7,238	12,390	11,563	11,465	6,618	-8.6%	-42.3%
매출액	209,428	228,216	234,296	247,648	223,506	246,767	220,158	-6.0%	-10.8%
자동차	165,350	178,232	182,860	200,355	172,389	194,211	168,804	-7.7%	-13.1%
금융	28,845	31,968	33,700	29,848	35,288	35,612	34,921	3.6%	-1.9%
기타	15,233	18,017	17,736	17,444	15,829	16,941	16,433	-7.3%	-3.0%
매출원가	166,110	181,794	188,646	200,460	181,114	196,536	180,529	-4.3%	-8.1%
%	79.3	79.7	80.5	80.9	81.0	79.6	82.0	1.5%p	2.4%p
판관비	27,438	28,913	30,611	32,037	28,969	32,612	27,014	-11.8%	-17.2%
%	13.1	12.7	13.1	12.9	13.0	13.2	12.3	-0.8%p	-0.9%p
영업이익	15,880	17,509	15,039	15,151	13,424	17,618	12,614	-16.1%	-28.4%
%	7.6	7.7	6.4	6.1	6.0	7.1	5.7	-0.7%p	-1.4%p
자동차	12,082	14,269	10,432	14,640	10,964	13,436	9,115	-12.6%	-32.2%
%	7.3	8.0	5.7	7.3	6.4	6.9	5.4	-0.3%p	-1.5%p
금융	2,638	2,932	2,135	1,446	1,989	2,601	2,095	-1.8%	-19.4%
%	9.1	9.2	6.3	4.8	5.6	7.3	6.0	-0.3%p	-1.3%p
기타	350	641	1,006	-820	965	1,595	904	-10.1%	-43.3%
%	2.3	3.6	5.7	-4.7	6.1	9.4	5.5	-0.2%p	-3.9%p
연결조정	810	-333	1,467	-115	-494	-14	500	-65.9%	-366.9%
영업외이익	7,330	6,188	2,015	5,482	8,210	6,197	4,307	113.7%	-30.5%
%	3.5	2.7	0.9	2.2	3.7	2.5	2.0	1.1%p	-0.6%p
세전이익	23,210	23,697	17,054	20,633	21,634	23,816	16,921	-0.8%	-29.0%
%	11.1	10.4	7.3	8.3	9.7	9.7	7.7	0.4%p	-2.0%p
법인세	3,377	5,793	4,994	5,338	3,953	6,177	4,061	-18.7%	-34.3%
%	14.6	24.4	29.3	25.9	18.3	25.9	24.0	-5.3%p	-1.9%p
당기순이익	19,833	17,904	12,060	15,294	17,681	17,639	12,860	6.6%	-27.1%
%	9.5	7.8	5.1	6.2	7.9	7.1	5.8	0.7%p	-1.3%p
지배주주	19,089	17,027	11,743	16,314	16,870	16,580	12,270	4.5%	-26.0%
%	9.1	7.5	5.0	6.6	7.5	6.7	5.6	0.6%p	-1.1%p

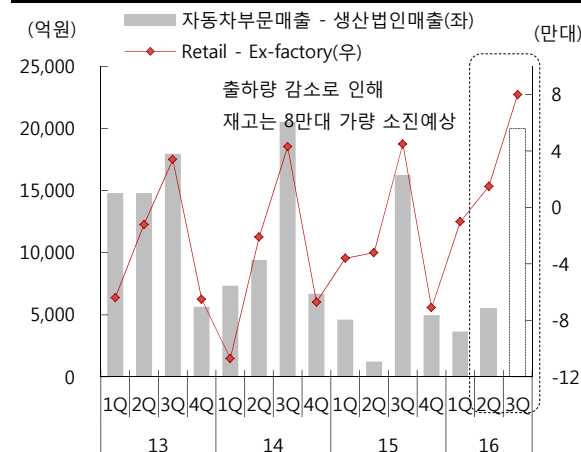
자료: 현대차, SK 증권 추정

그림 1. 전년 동기 대비 공장별 출하 - 파업과 연후로 국내공장은 큰 폭으로 감소, 해외공장은 성장. 중국을 제외한 글로벌출하는 8.7% 감소



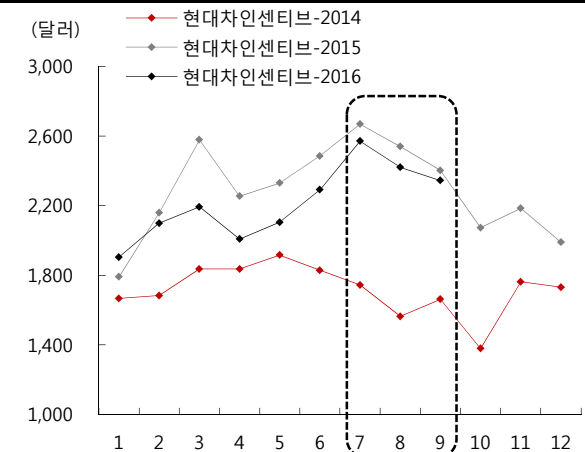
자료: 현대차, SK 증권

그림 2. 출하량 감소로 재고는 큰 폭으로 소진되었을 것으로 추정



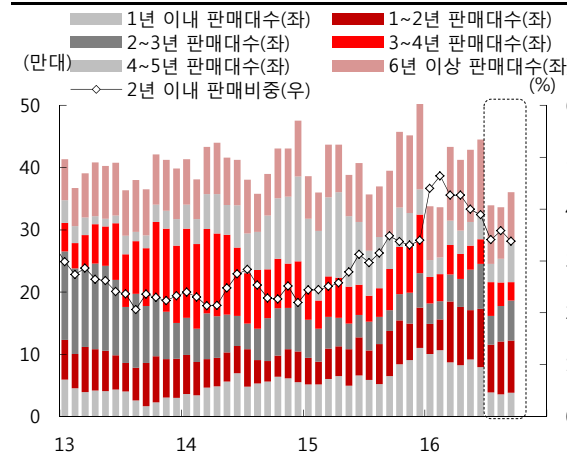
자료: 현대차, SK 증권

그림 3. 미국인센티브 추이 - 전년 동기 대비 소폭 감소한 인센티브



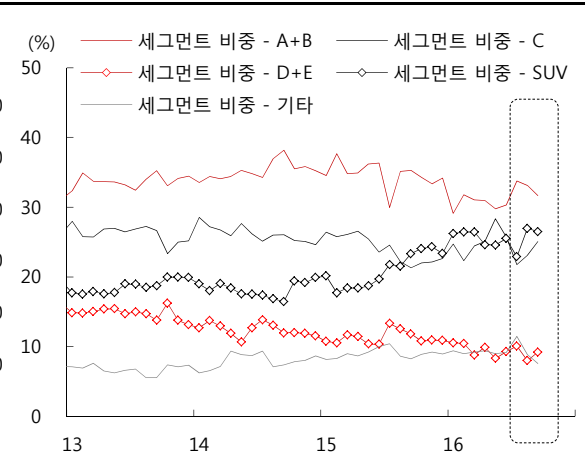
자료: Autodata, SK 증권

그림 4. 출시 연한별 판매대수 추이 - 전년과 유사한 신모델비중



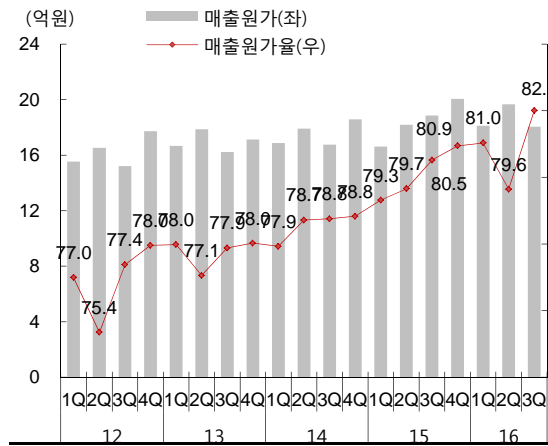
자료: 현대차, SK 증권

그림 5. 세그먼트별 판매비중 추이 - SUV와 C 세그먼트 비중 증가



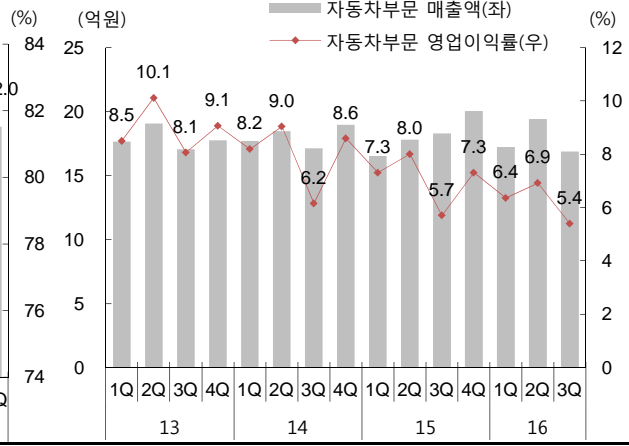
자료: 현대차, SK 증권

그림 6. 원가율 - 국내공장 가동률 저하에 따른 고정비 부담 증가



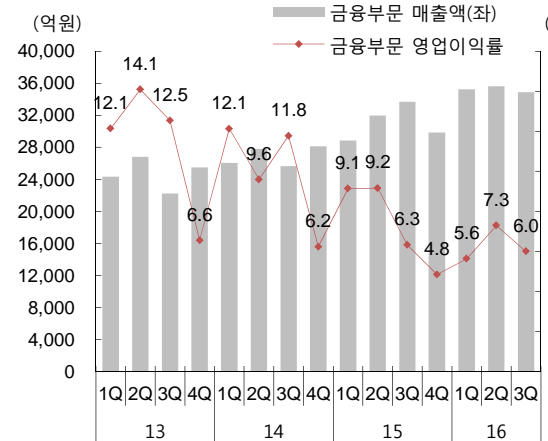
자료: 현대차, SK 증권

그림 7. 부문별 실적 추이 - 자동차부문, 기대보다는 부진한 실적전망



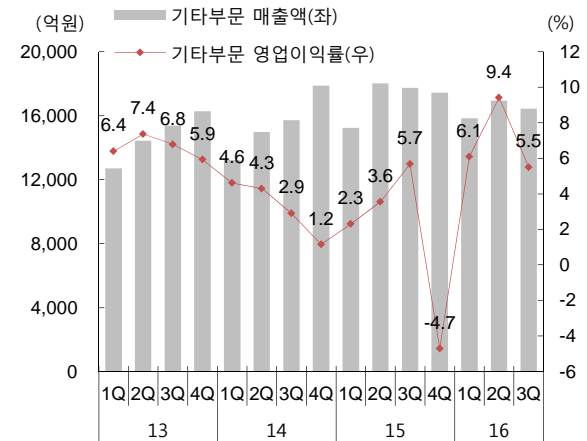
자료: 현대차, SK 증권

그림 8. 부문별 실적 추이 - 금융



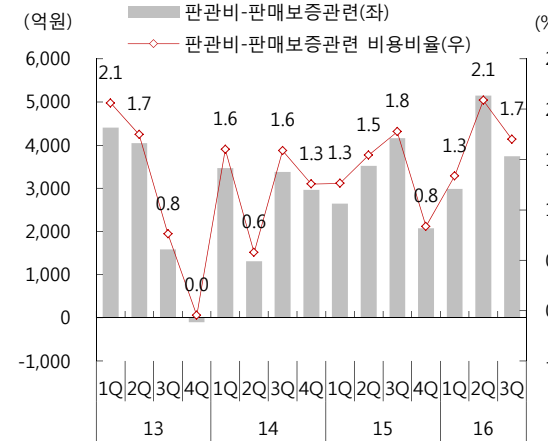
자료: 현대차, SK 증권

그림 9. 부문별 실적 추이 - 기타



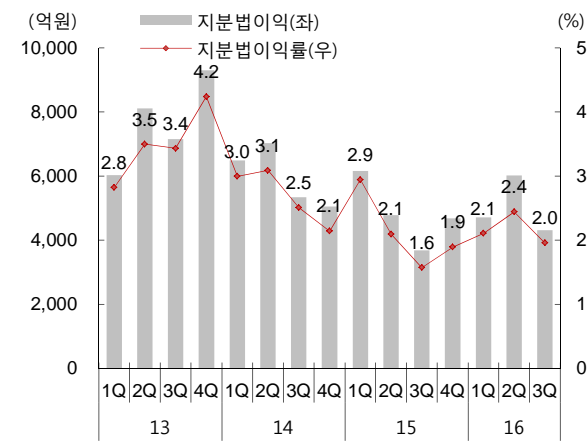
자료: 현대차, SK 증권

그림 10. 판매보증관련 비용 - 전분기 대비 소폭 감소 예상



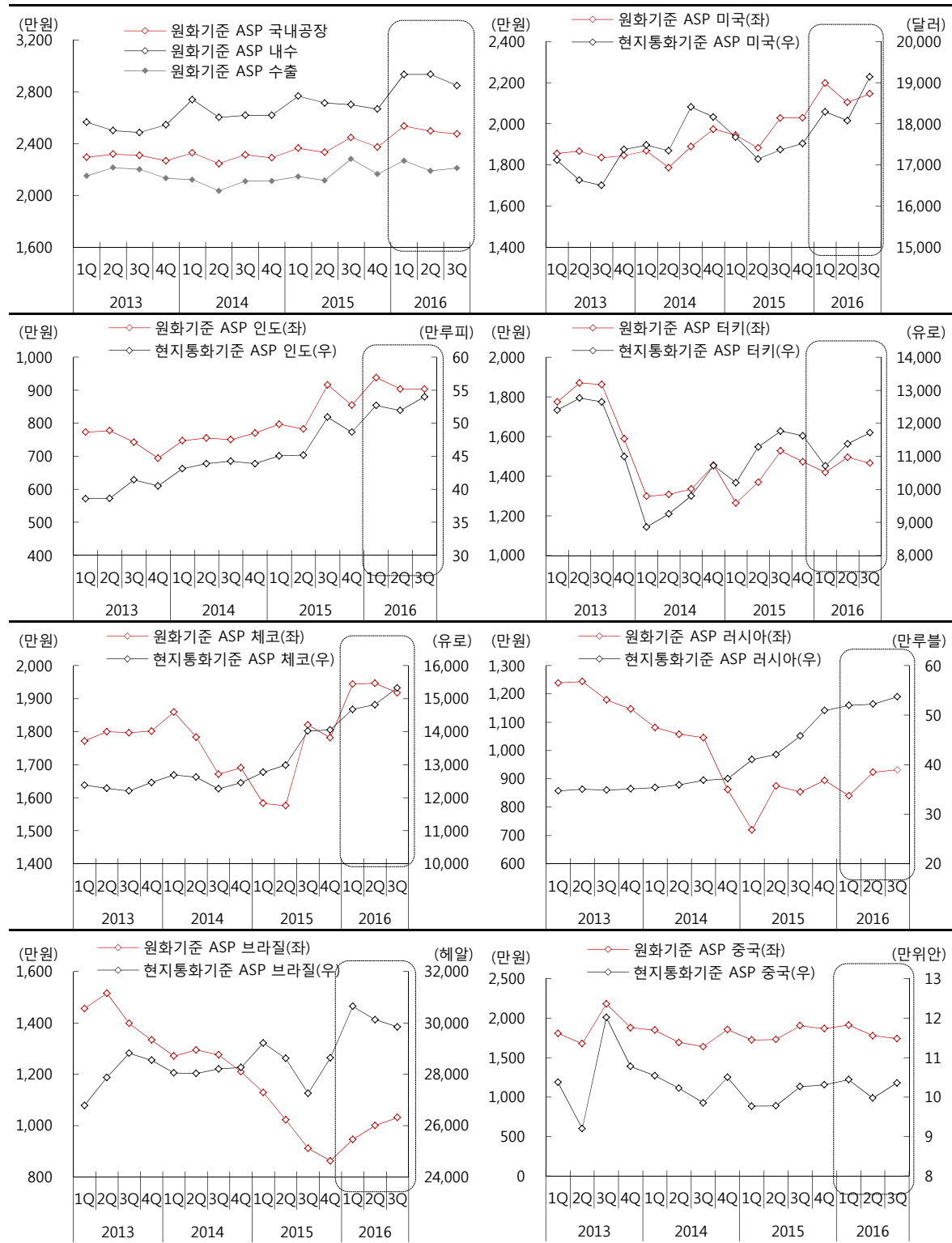
자료: 현대차, SK 증권

그림 11. 중국법인과 관계사실적 회복으로 전년대비 지분법 개선 기대



자료: 현대차, SK 증권

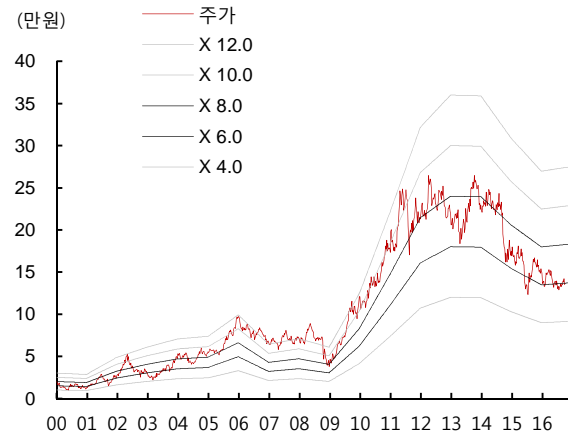
그림 12. 공장별 ASP 추이 및 전망



주 16년 3분기 SK 증권 추정치

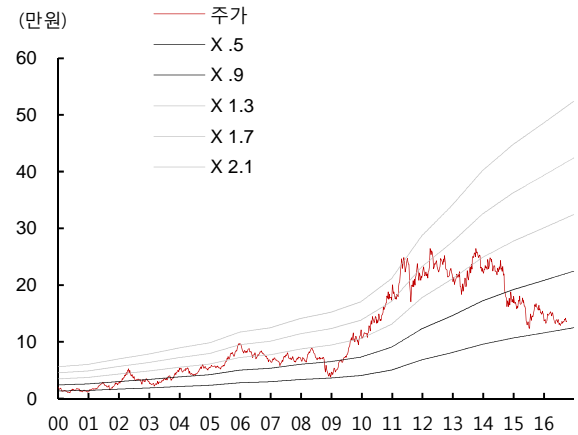
자료: 현대차, SK 증권 추정

그림 13. PER 밴드차트 - 현대차



자료: Quantivise, SK 증권

그림 14. PBR 밴드차트 - 현대차



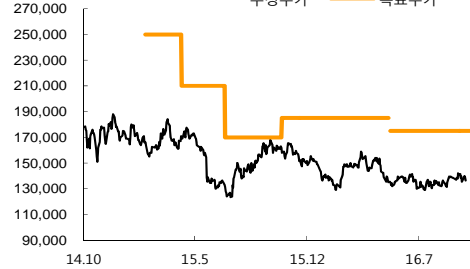
자료: Quantivise, SK 증권

## 투자의견변경

## 일시 투자의견 목표주가

2016.10.10	매수	175,000원
2016.07.27	매수	175,000원
2016.05.17	매수	175,000원
2016.05.16	담당자 변경	
2015.10.23	매수	185,000원
2015.10.13	매수	170,000원
2015.09.25	매수	170,000원
2015.07.29	매수	170,000원
2015.07.24	매수	170,000원
2015.07.07	매수	170,000원
2015.04.24	매수	210,000원
2015.04.15	매수	210,000원
2015.02.05	매수	250,000원

## (원) 수정주가 목표주가



## Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 10일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	650,257	675,292	709,479	741,879	763,985
현금및현금성자산	70,965	73,315	85,560	108,916	122,070
매출채권및기타채권	74,413	82,863	81,681	83,598	85,477
재고자산	74,172	91,990	93,739	95,940	98,097
<b>비유동자산</b>	821,994	978,387	1,024,316	1,028,499	1,049,344
장기금융자산	241,152	274,355	280,300	281,350	282,400
유형자산	225,423	286,989	296,311	288,613	278,556
무형자산	38,217	42,981	44,275	45,682	46,769
<b>자산총계</b>	1,472,251	1,653,679	1,733,795	1,770,378	1,813,329
<b>유동부채</b>	351,797	412,135	436,197	437,120	437,944
단기금융부채	167,487	208,477	226,530	222,530	218,530
매입채무 및 기타채무	120,188	122,553	126,261	129,225	132,130
단기충당부채	18,448	17,103	18,747	19,187	19,618
<b>비유동부채</b>	494,249	572,730	573,743	555,422	543,725
장기금융부채	379,430	449,054	446,669	430,669	414,669
장기매입채무 및 기타채무	23	21	21	21	21
장기충당부채	48,821	50,316	52,915	49,445	50,181
<b>부채총계</b>	846,046	984,865	1,009,940	992,542	981,669
<b>지배주주지분</b>	576,548	620,240	673,934	726,240	778,043
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	41,346	35,204	35,712	35,712	35,712
기타자본구성요소	-12,738	-15,887	-16,254	-16,254	-16,254
자기주식	-12,738	-15,887	-16,254	-16,254	-16,254
이익잉여금	546,499	600,351	656,387	712,125	767,360
비지배주주지분	49,657	48,574	49,921	51,596	53,617
<b>자본총계</b>	626,206	668,814	723,855	777,835	831,660
<b>부채외자본총계</b>	1,472,251	1,653,679	1,733,795	1,770,378	1,813,329

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	34,840	6,404	75,490	110,097	98,562
당기순이익(손실)	76,495	65,092	67,418	68,279	70,820
비현금성항목등	83,697	94,958	73,887	53,923	51,554
유형자산감각상각비	18,438	19,727	26,414	47,098	45,457
무형자산감각상각비	7,061	8,213	11,049	11,222	11,543
기타	60,437	68,048	38,005	390	399
운전자본감소(증가)	-107,166	-137,019	-45,543	9,052	-1,448
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6,140	-8,020	-5,105	-1,918	-1,879
재고자산감소(증가)	-8,041	-19,992	-1,694	-2,201	-2,157
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,567	-32	8,665	2,964	2,905
기타	-99,551	-108,976	-47,409	10,206	-317
법인세납부	-18,185	-16,626	-20,272	-21,157	-22,364
<b>투자활동현금흐름</b>	-61,410	-59,813	-59,491	-52,007	-47,890
금융자산감소(증가)	-36,259	16,675	-16,869	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-33,068	-80,790	-39,400	-39,400	-35,400
무형자산감소(증가)	-13,640	-12,030	-12,130	-12,630	-12,630
기타	21,556	16,332	8,908	5,573	5,690
<b>재무활동현금흐름</b>	32,661	57,155	-3,457	-34,734	-37,518
단기금융부채증가(감소)	13,885	18,747	-18,815	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	38,804	69,898	35,745	-16,000	-16,000
자본의증가(감소)	-1,450	-3,149	-1,748	0	0
배당금의 지급	-5,869	-13,525	-10,796	-10,818	-13,514
기타	-12,709	-14,815	-10,481	-3,916	-4,004
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,241	2,350	12,245	23,356	13,154
기초현금	68,724	70,965	73,315	85,560	108,916
기말현금	70,965	73,315	85,560	108,916	122,070
FCF	6,215	-64,781	26,495	64,021	57,207

자료 : 현대차, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	892,563	919,587	956,522	978,980	1,000,985
<b>매출원가</b>	701,263	737,013	772,381	788,729	776,106
<b>매출총이익</b>	191,300	182,574	184,141	190,251	224,879
매출총이익률 (%)	21.4	19.9	19.3	19.4	22.5
<b>판매비와관리비</b>	115,801	118,995	121,443	126,370	159,505
영업이익	75,500	63,579	62,698	63,881	65,375
영업이익률 (%)	8.5	6.9	6.6	6.5	6.5
비영업손익	24,013	21,015	24,985	25,554	27,810
<b>순금융비용</b>	-3,522	-2,317	-475	-1,305	-1,335
외환관련손익	-3,747	-2,052	254	653	667
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	23,887	19,307	20,769	23,635	25,855
세전계속사업이익	99,513	84,594	87,684	89,436	93,184
세전계속사업이익률 (%)	11.2	9.2	9.2	9.1	9.3
계속사업법인세	23,018	19,502	20,266	21,157	22,364
<b>계속사업이익</b>	76,495	65,092	67,418	68,279	70,820
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	76,495	65,092	67,418	68,279	70,820
<b>순이익률 (%)</b>	8.6	7.1	7.1	7.0	7.1
지배주주	73,468	64,173	65,094	66,555	68,749
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.23	6.98	6.81	6.8	6.87
비지배주주	3,027	919	2,324	1,724	2,071
<b>총포괄이익</b>	66,005	65,002	63,937	64,798	67,339
지배주주	64,054	63,849	61,662	63,123	65,317
비지배주주	1,951	1,153	2,274	1,674	2,021
EBITDA	100,999	91,519	100,162	122,202	122,374

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.2	3.0	4.0	2.4	2.3
영업이익	-9.2	-15.8	-1.4	1.9	2.3
세전계속사업이익	-14.9	-15.0	3.7	2.0	4.2
EBITDA	-7.1	-9.4	9.4	22.0	0.1
EPS(계속사업)	-14.0	-12.7	1.4	2.2	3.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.4	10.7	10.1	9.5	9.1
ROA	5.5	4.2	4.0	3.9	4.0
EBITDA마진	11.3	10.0	10.5	12.5	12.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	184.8	163.9	162.7	169.7	174.5
부채비율	135.1	147.3	139.5	127.6	118.0
순차입금/자기자본	9.9	26.0	21.8	14.1	8.7
EBITDA/이자비용(배)	33.6	35.3	27.7	31.2	30.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	25,735	22,479	22,802	23,314	24,082
BPS	201,958	217,263	236,072	254,394	272,540
CFPS	34,667	32,266	35,925	43,743	44,049
주당 현금배당금	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.8	8.2	7.0	6.8	6.6
PER(최저)	5.9	5.5	5.7	5.5	5.4
PBR(최고)	1.3	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	4.9	4.6	3.8	3.1	3.1
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.8	6.4	4.8	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.2	6.1	5.6	4.2	3.9