

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

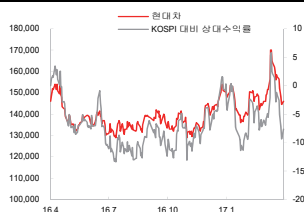
Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,683 만주
액면가	5,000 원
시가총액	321,604 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분율	46.10%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(17/04/11)	146,000 원
KOSPI	2133.32 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	129,000 원
60일 평균 거래대금	800 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-1.7%
6개월	9.4%	5.4%
12개월	0.0%	-7.6%

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

1Q17 Preview - 중국만 제외한다면 본업은 개선 중

1Q17 Preview - 매출액 22 조 4,176 억원(YoY +0.3%), 영업이익 1 조 2,263 억원(YoY -8.7%, OPM 5.5%), 순이익 1 조 2,525 억원(YoY -29.2%, NIM 5.6%) 전망
사업부문별 영업이익률은 자동차부문 5.9%, 금융부문 5.1%, 기타부문 4.0% 예상
믹스개선과 기타시장 회복과 함께 글로벌 업체 대비 낮은 저평가 매력 부각 전망
투자의견 매수, 목표주가 175,000 원 유지

1Q17 Preview - 매출액 22 조 4,176 억원, 영업이익 1 조 2,263 억원

17 년 1 분기 실적은 매출액 22 조 4,176 억원(YoY +0.3%), 영업이익 1 조 2,263 억원(YoY -8.7%, OPM 5.5%), 당기순이익 1 조 2,525 억원(YoY -29.2%, NIM 5.6%)으로 전망한다. 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 5.9%, 금융부문 5.1%, 기타부문 4.0%로 전년 동기인 6.4% / 5.6% / 6.1% 대비 하락할 것으로 예상한다.

전년동기 대비 증가한 재고와 국내공장 출하량감소에 따른 고정비부담, 원화강세로 인한 외형감소와 세타엔진 리콜로 인한 충당금 설정은 부담요인으로 작용하겠으나 SUV 와 그랜저 및 제네시스의 D+E 세그먼트 비중 확대에 따른 믹스개선과 기말환율 강세마감에 따른 판매보증관련 비용 축소에 일정수준 완충될 것으로 판단한다.

영업외손익에서는 출하량 감소로 인한 중국생산법인과 기아차의 기여도가 낮아짐에 따라 순이익은 전년 대비 감소할 것으로 예상한다.

중국을 제외한다면 본업은 개선, 저평가 매력 재부각 가능성 염두

최근 사드문제로 인한 중국부진으로 주가가 하락하는 모습이다. 하지만 해당 이슈를 제외한다면, 제품믹스 개선과 신흥시장 회복, 낮아진 재고 부담 등의 본업요소들은 과거 대비 개선되고 있다는 점도 주지해야 한다. 외부이슈만 해결된다면, 지배구조 이슈와 무관하게 동사의 차량 믹스개선과 기타시장 회복과 더불어 글로벌 업체 대비 낮은 저평가 매력은 지속적으로 부각될 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 175,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

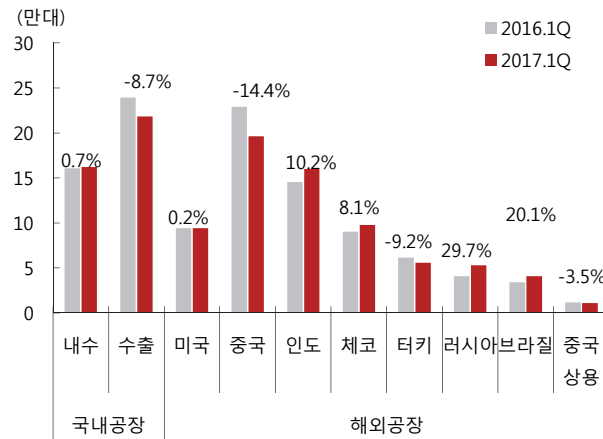
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	892,563	919,587	936,490	982,975	1,026,652	1,112,330
yoy	%	2.2	3.0	1.8	5.0	4.4	8.4
영업이익	억원	75,500	63,579	51,935	57,814	62,182	69,300
yoy	%	-9.2	-15.8	-18.3	11.3	7.6	11.5
EBITDA	억원	100,999	91,519	85,523	97,273	103,431	111,870
세전이익	억원	99,513	84,594	73,071	78,939	83,453	92,336
순이익(지배주주)	억원	73,468	64,173	54,064	57,128	59,805	66,114
영업이익률%	%	8.5	6.9	5.6	5.9	6.1	6.2
EBITDA%	%	11.3	10.0	9.1	9.9	10.1	10.1
순이익률	%	8.6	7.1	6.1	6.2	6.2	6.3
EPS	원	25,735	22,479	18,938	20,011	20,949	23,159
PER	배	6.6	6.6	7.7	7.3	7.0	6.3
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.7	6.8	7.6	6.6	6.1	5.6
ROE	%	13.4	10.7	8.4	8.2	8.0	8.3
순차입금	억원	62,097	174,046	207,642	198,939	181,349	166,898
부채비율	%	135.1	147.3	147.2	135.9	126.2	120.0

<표 1> 현대차 2017 년 1 분기 실적 Preview

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	YoY	QoQ
(단위: 대 억원)							
현대차출하	1,107,032	1,285,396	1,083,946	1,378,861	1,089,521	-1.6%	-21.0%
국내공장	400,160	462,291	317,993	488,654	380,353	-4.9%	-22.2%
내수	160,862	190,262	131,539	175,979	161,978	0.7%	-8.0%
수출	239,298	272,029	186,454	312,675	218,375	-8.7%	-30.2%
해외공장	706,872	823,105	765,953	890,207	709,168	0.3%	-20.3%
미국	94,073	104,165	102,730	85,532	94,272	0.2%	10.2%
인도	145,411	163,276	174,725	178,629	160,182	10.2%	-10.3%
터키	61,446	58,210	47,285	63,135	55,800	-9.2%	-11.6%
체코	90,447	96,299	82,061	89,181	97,735	8.1%	9.6%
러시아	40,882	55,718	54,400	56,474	53,030	29.7%	-6.1%
브라질	34,039	40,214	41,903	45,326	40,870	20.1%	-9.8%
중국	229,011	293,758	256,231	363,016	196,119	-14.4%	-46.0%
중국상용	11,563	11,465	6,618	8,914	11,160	-3.5%	25.2%
매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	224,176	0.3%	-8.6%
자동차	172,389	194,208	166,181	194,063	171,056	-0.8%	-11.9%
금융	35,288	35,615	37,667	31,950	36,500	3.4%	14.2%
기타	15,829	16,941	16,990	19,380	16,621	5.0%	-14.2%
매출원가	181,114	196,535	181,897	200,052	182,255	0.6%	-8.9%
%	81.0	79.6	82.4	81.5	81.3	0.3%p	-0.2%p
판매비	28,969	32,614	28,259	35,116	29,658	2.4%	-15.5%
%	13.0	13.2	12.8	14.3	13.2	0.3%p	-1.1%p
영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	12,263	-8.7%	20.1%
%	6.0	7.1	4.8	4.2	5.5	-0.5%p	1.3%p
자동차	10,964	13,439	2,156	8,251	10,263	-6.4%	24.4%
%	6.4	6.9	1.3	4.3	6.0	-0.4%p	1.7%p
금융	1,989	2,597	1,611	833	1,934	-2.7%	132.2%
%	5.6	7.3	4.3	2.6	5.3	-0.3%p	2.7%p
기타	965	1,593	1,447	1,746	665	-31.1%	-61.9%
%	6.1	9.4	8.5	9.0	4.0	-2.1%p	-5.0%p
연결조정	-494	-10	5,467	-619	-600		
영업외손익	8,210	6,197	4,266	2,461	3,393	-58.7%	37.9%
%	3.7	2.5	1.9	1.0	1.5	-2.2%p	0.5%p
세전이익	21,634	23,816	14,947	12,673	15,656	-27.6%	23.5%
%	9.7	9.7	6.8	5.2	7.0	-2.7%p	1.8%p
법인세	3,953	6,177	3,759	1,984	3,131	-20.8%	57.8%
%	18.3	25.9	25.1	15.7	20.0	1.7%p	4.3%p
당기순이익	17,681	17,639	11,188	10,688	12,525	-29.2%	17.2%
%	7.9	7.1	5.1	4.4	5.6	-2.3%p	1.2%p
지배주주	16,870	16,580	10,614	10,000	11,718	-30.5%	17.2%
%	7.5	6.7	4.8	4.1	5.2	-2.3%p	1.2%p

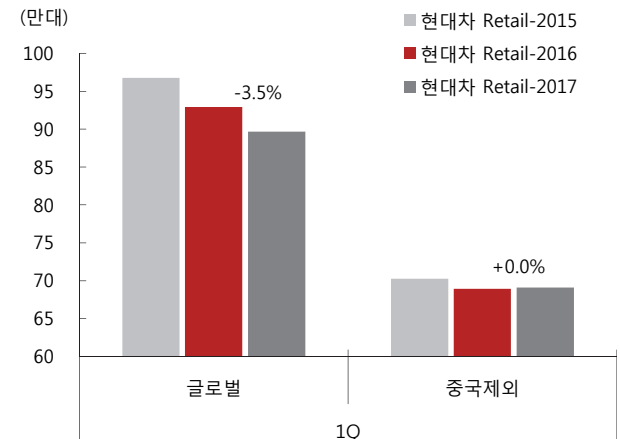
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 1> 2017년 1분기 출하 - 전년 대비 감소



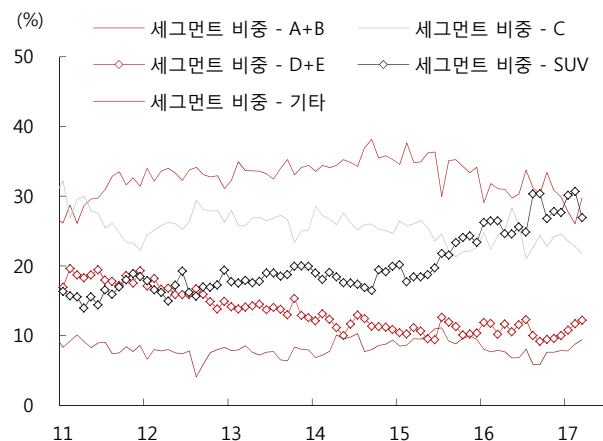
자료: 현대차, SK 증권

<그림 2> 현대차 1분기 소매판매 - 전년 동기 대비 3.5% 감소



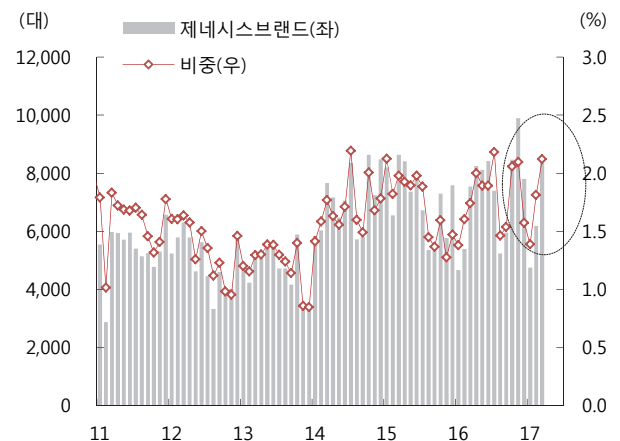
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 3> 세그먼트 비중 - 현대차, D+E와 SUV 비중 증가



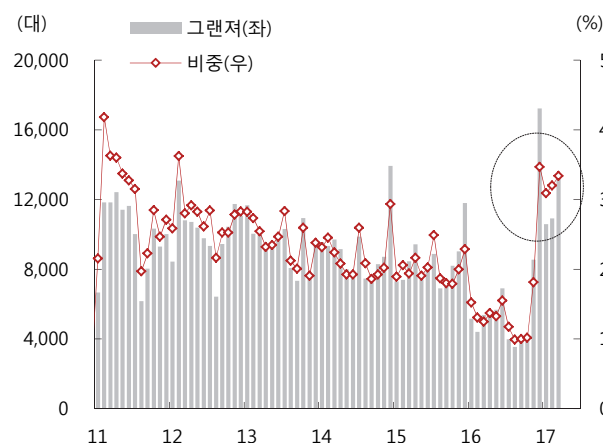
자료: 현대차, SK 증권

<그림 4> 차종별 출하 및 비중 - 제네시스 브랜드



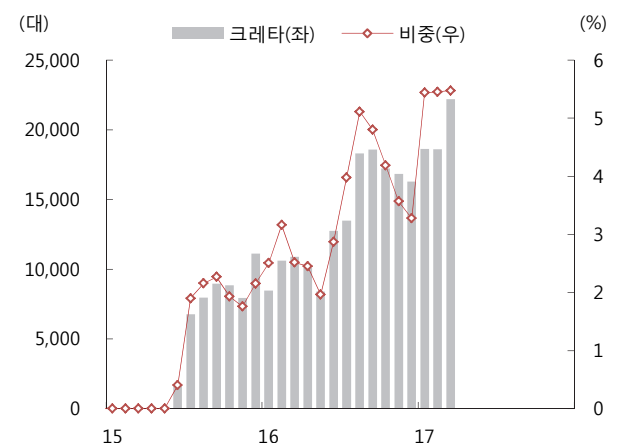
자료: 현대차, SK 증권

<그림 5> 차종별 출하 및 비중 - 그랜저, 내수실적 기여 예상



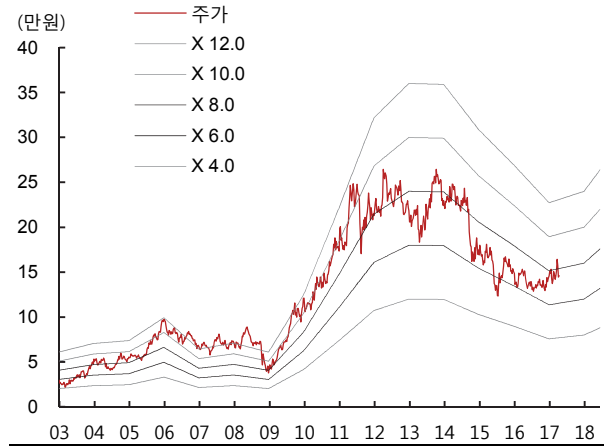
자료: 현대차, SK 증권

<그림 6> 차종별 출하 및 비중 - 크레타, SUV 비중 확대에 기여



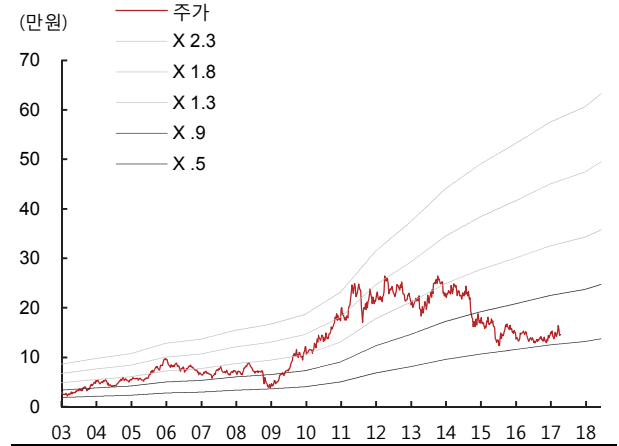
자료: 현대차, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 현대차

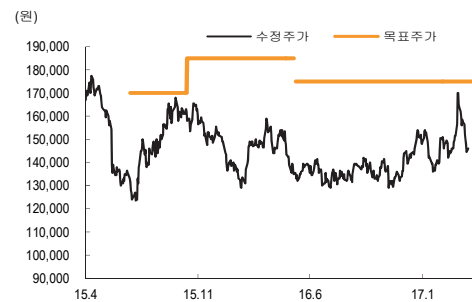


자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.04.12	매수	175,000원
2017.01.31	매수	175,000원
2016.11.23	매수	175,000원
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



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 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.04%	중립	4.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	675,292	724,496	722,917	729,639	756,002
현금및현금성자산	73,315	78,901	63,103	56,193	60,145
매출채권및기타채권	82,863	75,873	79,639	83,177	90,119
재고자산	91,990	105,238	110,462	115,370	124,998
비유동자산	978,387	1,063,863	1,119,994	1,156,553	1,208,552
장기금융자산	274,355	295,780	296,830	297,880	298,930
유형자산	286,989	294,057	305,072	311,066	315,335
무형자산	42,981	45,862	49,245	51,859	53,878
자산총계	1,653,679	1,788,359	1,842,911	1,886,192	1,964,555
유동부채	412,135	436,098	441,963	447,232	461,414
단기금융부채	208,477	237,358	233,358	229,358	225,358
매입채무 및 기타채무	122,553	122,525	128,606	134,321	145,531
단기충당부채	17,103	19,256	20,211	21,109	22,871
비유동부채	572,730	628,816	619,614	605,107	610,018
장기금융부채	449,054	498,698	482,698	466,698	464,698
장기매입채무 및 기타채무	21	226	226	226	226
장기충당부채	50,316	50,471	54,764	55,721	60,150
부채총계	984,865	1,064,914	1,061,577	1,052,339	1,071,433
지배주주지분	620,240	671,897	725,733	774,155	828,886
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	35,204	42,026	42,026	42,026	42,026
기타자본구성요소	-15,887	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401
자기주식	-15,887	-16,401	-16,401	-16,401	-16,401
이익잉여금	600,351	643,614	695,369	741,711	794,361
비지배주주지분	48,574	51,549	55,601	59,698	64,236
자본총계	668,814	723,446	781,334	833,852	893,122
부채외자본총계	1,653,679	1,788,359	1,842,911	1,886,192	1,964,555

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,404	18,712	66,063	80,592	76,339
당기순이익(손실)	65,092	57,197	60,704	63,424	70,176
비현금성항목등	94,958	111,653	36,569	40,007	41,695
유형자산감각상각비	19,727	21,646	28,386	29,405	30,132
무형자산감각상각비	8,213	11,942	11,074	11,844	12,438
기타	68,048	81,521	459	409	443
운전자본감소(증가)	-137,019	-129,430	-12,975	-2,810	-13,371
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,020	1,995	-3,766	-3,539	-6,942
재고자산감소(증가)	-19,992	-13,245	-5,224	-4,908	-9,628
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-32	3,001	6,082	5,714	11,210
기타	-108,976	-121,181	-10,067	-78	-8,011
법인세납부	-16,626	-20,708	-18,235	-20,029	-22,161
투자활동현금흐름	-59,813	-55,098	-52,556	-49,932	-48,475
금융자산감소(증가)	16,675	-22,765	-5,550	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-80,790	-28,379	-39,400	-35,400	-34,400
무형자산감소(증가)	-12,030	-13,957	-14,457	-14,457	-14,457
기타	16,332	10,003	6,852	5,475	5,932
재무활동현금흐름	57,155	39,810	-29,305	-37,570	-23,913
단기금융부채증가(감소)	18,747	-13,746	-4,000	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	69,898	84,939	-16,000	-16,000	-2,000
자본의증가(감소)	-3,149	-2,616	0	0	0
배당금의 지급	-13,525	-10,845	-2,687	-13,463	-13,463
기타	-14,815	-17,923	-3,932	-4,107	-4,449
현금의 증가(감소)	2,350	5,586	-15,798	-6,910	3,951
기초현금	70,965	73,315	78,901	63,103	56,193
기말현금	73,315	78,901	63,103	56,193	60,145
FCF	-64,781	-13,537	16,990	35,840	33,010

자료 : 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	919,587	936,490	982,975	1,026,652	1,112,330
매출원가	737,013	759,597	794,938	796,009	860,563
매출총이익	182,574	176,893	188,036	230,643	251,767
매출총이익률 (%)	19.9	18.9	19.1	22.5	22.6
판매비와관리비	118,995	124,958	130,222	168,461	182,467
영업이익	63,579	51,935	57,814	62,182	69,300
영업이익률 (%)	6.9	5.6	5.9	6.1	6.2
비영업손익	21,015	21,136	21,125	21,271	23,036
순금융비용	-2,317	-1,055	-2,920	-1,369	-1,483
외환관련손익	-2,052	952	1,460	684	742
관계기업투자등 관련손익	19,307	17,294	17,205	19,627	21,255
세전계속사업이익	84,594	73,071	78,939	83,453	92,336
세전계속사업이익률 (%)	9.2	7.8	8.0	8.1	8.3
계속사업법인세	19,502	15,874	18,235	20,029	22,161
계속사업이익	65,092	57,197	60,704	63,424	70,176
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65,092	57,197	60,704	63,424	70,176
순이익률 (%)	7.1	6.1	6.2	6.2	6.3
지배주주	64,173	54,064	57,128	59,805	66,114
지배주주귀속 순이익률(%)	6.98	5.77	5.81	5.83	5.94
비지배주주	919	3,132	3,576	3,619	4,062
총포괄이익	65,002	59,754	63,261	65,982	72,733
지배주주	63,849	56,145	59,209	61,886	68,194
비지배주주	1,153	3,609	4,052	4,096	4,539
EBITDA	91,519	85,523	97,273	103,431	111,870

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.0	1.8	5.0	4.4	8.4
영업이익	-15.8	-18.3	11.3	7.6	11.5
세전계속사업이익	-15.0	-13.6	8.0	5.7	10.6
EBITDA	-9.4	-6.6	13.7	6.3	8.2
EPS(계속사업)	-12.7	-15.8	5.7	4.7	10.6
수익성 (%)					
ROE	10.7	8.4	8.2	8.0	8.3
ROA	4.2	3.3	3.3	3.4	3.6
EBITDA마진	10.0	9.1	9.9	10.1	10.1
안정성 (%)					
유동비율	163.9	166.1	163.6	163.2	163.8
부채비율	147.3	147.2	135.9	126.2	120.0
순차입금/자기자본	26.0	28.7	25.5	21.8	18.7
EBITDA/이자비용(배)	35.3	31.4	24.7	25.2	25.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,479	18,938	20,011	20,949	23,159
BPS	217,263	235,358	254,216	271,178	290,349
CFPS	32,266	30,704	33,834	35,398	38,071
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.2	8.4	8.5	8.1	7.3
PER(최저)	5.5	6.8	6.8	6.5	5.9
PBR(최고)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	4.6	4.8	4.3	4.1	3.8
EV/EBITDA(최고)	7.8	8.0	7.3	6.7	6.1
EV/EBITDA(최저)	6.1	7.1	6.4	5.9	5.3