

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

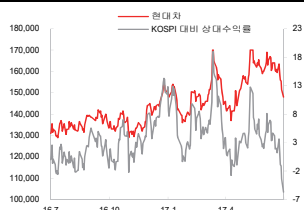
Company Data

자본금	14,890 억원
발행주식수	25,789 만주
자사주	1,683 만주
액면가	5,000 원
시가총액	333,719 억원
주요주주	
현대모비스(주)(외5)	28.23%
국민연금공단	8.02%
외국인지분률	45.70%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(17/07/10)	151,500 원
KOSPI	2379.87 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	170,000 원
52주 최저가	129,000 원
60일 평균 거래대금	898 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.7%	-5.5%
6개월	0.3%	-13.6%
12개월	15.7%	-4.1%

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

하반기 P와 Q 모두에서 성장 기대

17년 2분기 실적은 매출액 25.4 조원(YoY 3.2%), 영업이익 1 조 5,446 억원(YoY -12.3%, OPM 6.1%), 당기순이익 1 조 4,665 억원(YoY -16.9%, NIM 5.8%) 전망
중국에 대한 우려가 남아있지만 하반기 기대할 요인들은 충분하다는 판단. 1)신차효과와 2)믹스개선, 3)국내공장과 기타시장 회복을 통한 Q의 상승, 4)재고부담 완화, 5)금융법인 실적 정상화 등을 기대

2Q17 Preview - 매출액 25.4 조원, 영업이익 1 조 5,446 억원(OPM 6.1%),

17년 2분기 실적은 매출액 25.4 조원(YoY 3.2%), 영업이익 1 조 5,446 억원(YoY -12.3%, OPM 6.1%), 당기순이익 1 조 4,665 억원(YoY -16.9%, NIM 5.8%)으로 전망한다. 사업부문별 영업이익률은 자동차부문 6.2%, 금융부문 5.5%, 기타부문 5.0%로 전년 동기인 6.9% / 7.3% / 9.4% 대비 하락할 것으로 예상된다. SUV와 그랜저 및 제네시스의 D+E 세그먼트 비중 확대와 판촉확대를 통한 주요 지역 재고 감소는 긍정적이지만, 미국 인센티브 증가와 비우호적이었던 러시아/브라질 환율변화, 중국법인 부진 및 관계사 손익 악화 등의 요인이 보다 크게 작용하며 전년 동기 대비 수익성은 하락할 전망이다.

P - 신차효과와 믹스개선, Q - 국내공장과 기타시장 회복 기대

중국에 대한 우려가 남아있지만 하반기 기대할 요인들은 충분하다는 판단이다. 먼저 Kona와 G70 출시를 통한 SUV 비중 확대와 고급차량 판매비중 제고가 전반적인 가격상승을 견인할 것으로 기대한다. 또한 16년 하반기부터 이어지고 있는 기타시장의 지속적인 회복과 작년도 국내공장 기저효과를 감안한다면 출하측면에서도 긍정적인 환경이다. 2분기 인센티브 증가가 있었지만 이를 통해 쏘나타/아반테 등의 노후화된 모델 중심으로 재고를 소진하며 그간 부담요인으로 작용하였던 재고에 대한 우려도 낮추었다. 금융법인 역시 최근 중고차가격 상승을 감안하면 추가적인 충당금적립이 제한적일 전망이다. 하반기 P와 Q 모두에서의 성장을 기대하며, 투자의견 매수, 목표주가 175,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

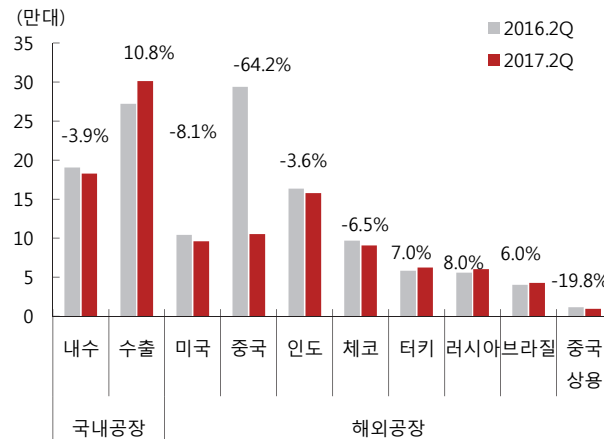
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	892,563	919,587	936,490	987,174	1,025,085	1,108,765
yoy	%	2.2	3.0	1.8	5.4	3.8	8.2
영업이익	억원	75,500	63,579	51,935	56,943	61,118	68,191
yoy	%	-9.2	-15.8	-18.3	9.6	7.3	11.6
EBITDA	억원	100,999	91,519	85,523	97,060	122,360	127,809
세전이익	억원	99,513	84,594	73,071	77,390	80,265	89,837
순이익(지배주주)	억원	73,468	64,173	54,064	56,729	57,686	64,575
영업이익률%	%	8.5	6.9	5.6	5.8	6.0	6.2
EBITDA%	%	11.3	10.0	9.1	9.8	11.9	11.5
순이익률	%	8.6	7.1	6.1	6.1	6.0	6.2
EPS	원	25,735	22,479	18,938	19,872	20,207	22,620
PER	배	6.6	6.6	7.7	7.5	7.3	6.5
PBR	배	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	5.7	6.8	7.6	6.7	5.0	4.6
ROE	%	13.4	10.7	8.4	8.2	8.0	8.5
순차입금	억원	62,097	174,046	207,642	194,170	157,433	126,044
부채비율	%	135.1	147.3	147.2	134.5	128.4	125.4

<표 1> 현대차 2017 년 2 분기 실적 Preview

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	YoY	QoQ
현대차출하	1,107,032	1,285,396	1,083,946	1,378,861	1,089,520	1,107,133	-13.9%	1.6%
국내공장	400,160	462,291	317,993	488,654	380,350	484,084	4.7%	27.3%
내수	160,862	190,262	131,539	175,979	161,978	182,805	-3.9%	12.9%
수출	239,298	272,029	186,454	312,675	218,372	301,279	10.8%	38.0%
해외공장	706,872	823,105	765,953	890,207	709,170	623,049	-24.3%	-12.1%
미국	94,073	104,165	102,730	85,532	94,274	95,741	-8.1%	1.6%
인도	145,411	163,276	174,725	178,629	160,182	157,486	-3.5%	-1.7%
터키	61,446	58,210	47,285	63,135	55,800	62,200	6.9%	11.5%
체코	90,447	96,299	82,061	89,181	97,735	90,445	-6.1%	-7.5%
러시아	40,882	55,718	54,400	56,474	53,030	60,173	8.0%	13.5%
브라질	34,039	40,214	41,903	45,326	40,870	42,646	6.0%	4.3%
중국	229,011	293,758	256,231	363,016	196,119	105,158	-64.2%	-46.4%
중국상용	11,563	11,465	6,618	8,914	11,160	9,200	-19.8%	-17.6%
매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	233,660	254,653	3.2%	9.0%
자동차	172,389	194,208	166,181	194,063	178,230	202,952	4.5%	13.9%
금융	35,288	35,615	37,667	31,950	40,970	37,097	4.2%	-9.5%
기타	15,829	16,945	16,989	19,367	14,460	14,604	-13.8%	1.0%
매출원가	181,114	196,535	181,897	200,052	190,727	206,778	5.2%	8.4%
%	81.0	79.6	82.4	81.5	81.6	81.2	1.6%p	-0.4%p
판매비	28,969	32,614	28,259	35,116	30,425	32,429	-0.6%	6.6%
%	13.0	13.2	12.8	14.3	13.0	12.7	-0.5%p	-0.3%p
영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	12,508	15,446	-12.3%	23.5%
%	6.0	7.1	4.8	4.2	5.4	6.1	-1.1%p	0.7%p
자동차	10,964	13,439	2,156	8,251	10,830	12,583	-6.4%	16.2%
%	6.4	6.9	1.3	4.3	6.1	6.2	-0.7%p	0.1%p
금융	1,989	2,597	1,611	833	1,790	2,040	-21.4%	14.0%
%	5.6	7.3	4.3	2.6	4.4	5.5	-1.8%p	1.1%p
기타	965	1,593	1,447	1,746	1,120	723	-54.6%	-35.5%
%	6.1	9.4	8.5	9.0	7.7	5.0	-4.4%p	-2.8%p
연결조정	-494	-10	5,467	-619	-1,232	100	흑전	흑전
영업외손익	8,210	6,197	4,266	2,462	5,063	4,107	-33.7%	-18.9%
%	3.7	2.5	1.9	1.0	2.2	1.6	-0.9%p	-0.6%p
세전이익	21,634	23,816	14,947	12,674	17,571	19,553	-17.9%	11.3%
%	9.7	9.7	6.8	5.2	7.5	7.7	-2.0%p	0.2%p
법인세	3,953	6,177	3,759	1,986	3,514	4,888	-20.9%	39.1%
%	18.3	25.9	25.1	15.7	20.0	25.0	-0.9%p	5.0%p
당기순이익	17,681	17,639	11,188	10,688	14,057	14,665	-16.9%	4.3%
%	7.9	7.1	5.1	4.4	6.0	5.8	-1.4%p	-0.3%p
지배주주	16,870	16,580	10,614	10,000	13,306	13,862	-16.4%	4.2%
%	7.5	6.7	4.8	4.1	5.7	5.4	-1.3%p	-0.3%p

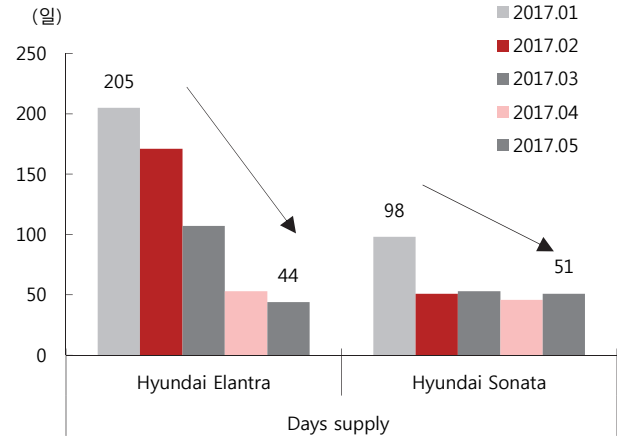
자료: 현대차, SK 증권 추정

<그림 1> 2017년 2분기 출하 - 전년 대비 감소



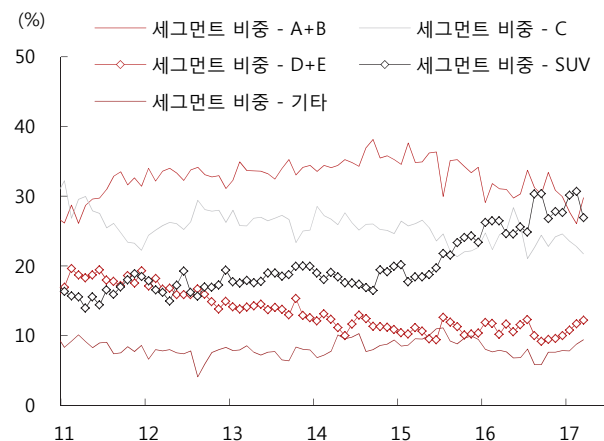
자료: 현대차, SK 증권

<그림 2> 미국 차종별 재고일수 - 엘란트라/쏘나타



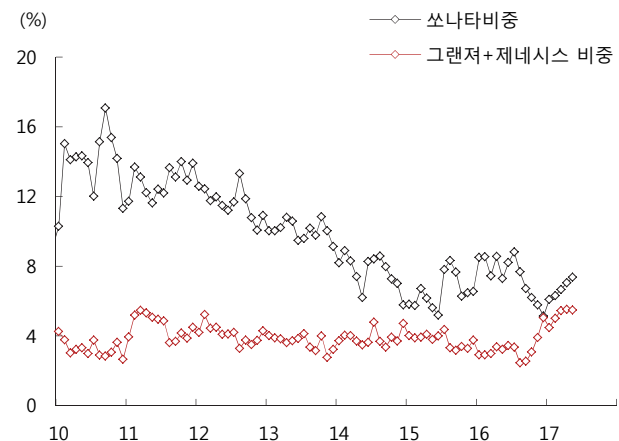
자료: 산업자료, SK 증권

<그림 3> 세그먼트 비중 - 현대차, D+E와 SUV 비중 증가



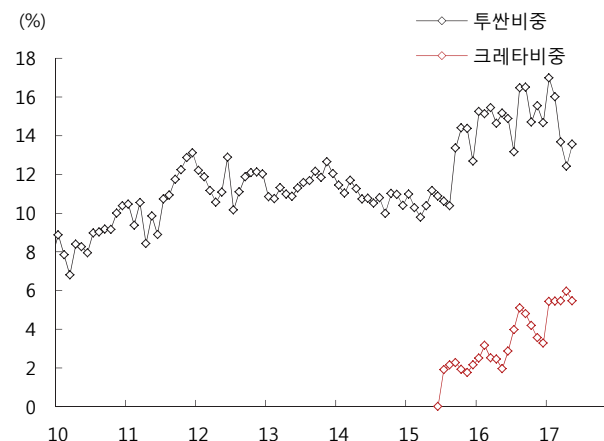
자료: 현대차, SK 증권

<그림 4> 차종별 출하비중 - 쏘나타 부진을 그랜저/제네시스 만회



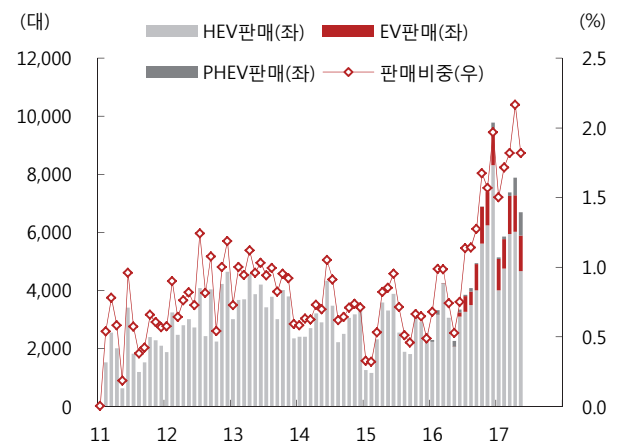
자료: 현대차, SK 증권

<그림 5> 차종별 출하비중 - 투싼과 크레타를 통해 SUV 비중 확대



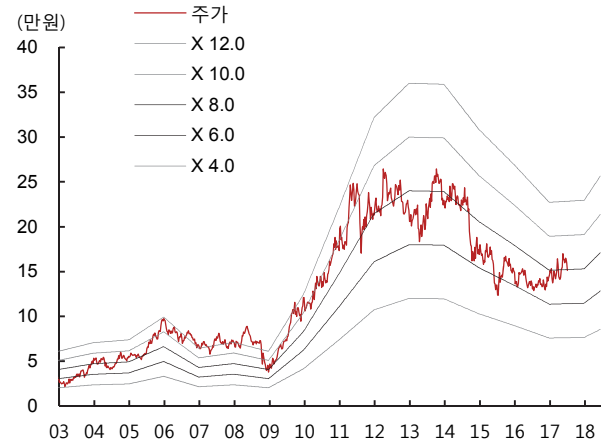
자료: 현대차, SK 증권

<그림 6> 친환경차 판매 - 현대차, 친환경차 판매비중 상승



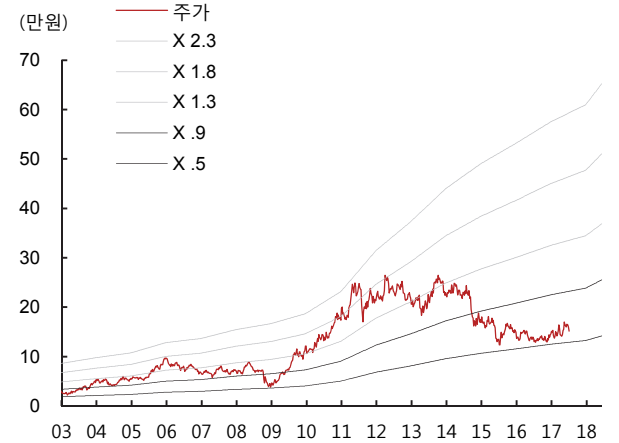
자료: 현대차, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 현대차



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 현대차

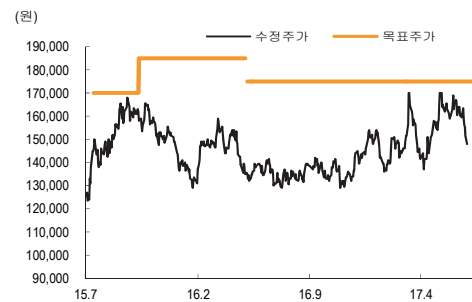


자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.07.11	매수	175,000원
2017.04.27	매수	175,000원
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



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) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 11일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	675,292	724,496	689,907	714,570	757,454
현금및현금성자산	73,315	78,901	41,957	54,193	75,082
매출채권및기타채권	82,863	75,873	79,979	83,050	89,830
재고자산	91,990	105,238	110,934	115,194	124,598
비유동자산	978,387	1,063,863	1,094,476	1,105,511	1,135,670
장기금융자산	274,355	295,780	286,512	287,562	288,612
유형자산	286,989	294,057	301,232	287,687	275,257
무형자산	42,981	45,862	48,332	50,493	52,162
자산총계	1,653,679	1,788,359	1,784,383	1,820,081	1,893,124
유동부채	412,135	436,098	424,557	428,603	442,361
단기금융부채	208,477	237,358	215,061	211,061	207,061
매입채무 및 기타채무	122,553	122,525	129,156	134,116	145,064
단기충당부채	17,103	19,256	20,298	21,077	22,798
비유동부채	572,730	628,816	598,853	594,640	610,785
장기금융부채	449,054	498,698	462,338	446,338	444,338
장기매입채무 및 기타채무	21	226	226	226	226
장기충당부채	50,316	50,471	54,507	55,678	60,016
부채총계	984,865	1,064,914	1,023,410	1,023,243	1,053,146
지배주주지분	620,240	671,897	706,758	739,922	779,975
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	35,204	42,026	42,011	42,011	42,011
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	689,514	733,737	784,849
비지배주주지분	48,574	51,549	54,216	56,916	60,003
자본총계	668,814	723,446	760,974	796,838	839,978
부채외자본총계	1,653,679	1,788,359	1,784,383	1,820,081	1,893,124

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,404	18,712	56,969	99,609	93,151
당기순이익(손실)	65,092	57,197	59,971	61,001	68,276
비현금성항목등	94,958	111,653	58,870	61,359	59,533
유형자산감각상각비	19,727	21,646	28,386	48,945	46,830
무형자산감각상각비	8,213	11,942	11,732	12,296	12,788
기타	68,048	81,521	20,914	408	442
운전자본감소(증가)	-137,019	-129,430	-47,106	-3,487	-13,097
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8,020	1,995	-6,646	-3,071	-6,780
재고자산감소(증가)	-19,992	-13,245	-12,164	-4,260	-9,404
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-32	3,001	15,020	4,960	10,948
기타	-108,976	-121,181	-43,317	-1,115	-7,862
법인세납부	-16,626	-20,708	-14,767	-19,264	-21,561
투자활동현금흐름	-59,813	-55,098	-52,947	-49,809	-48,363
금융자산감소(증가)	16,675	-22,765	-5,706	-5,550	-5,550
유형자산감소(증가)	-80,790	-28,379	-39,275	-35,400	-34,400
무형자산감소(증가)	-12,030	-13,957	-14,457	-14,457	-14,457
기타	16,332	10,003	6,492	5,598	6,044
재무활동현금흐름	57,155	39,810	-37,735	-37,564	-23,899
단기금융부채증가(감소)	18,747	-13,746	4,346	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	69,898	84,939	-31,805	-16,000	-2,000
자본의증가(감소)	-3,149	-2,616	0	0	0
배당금의 지급	-13,525	-10,845	-13,482	-13,463	-13,463
기타	-14,815	-17,923	-7,589	-4,100	-4,435
현금의 증가(감소)	2,350	5,586	-36,944	12,236	20,890
기초현금	70,965	73,315	78,901	41,957	54,193
기말현금	73,315	78,901	41,957	54,193	75,082
FCF	-64,781	-13,537	18,188	54,347	49,489

자료: 현대차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	919,587	936,490	987,174	1,025,085	1,108,765
매출원가	737,013	759,597	803,059	794,792	857,804
매출총이익	182,574	176,893	184,115	230,293	250,961
매출총이익률 (%)	19.9	18.9	18.7	22.5	22.6
판매비와관리비	118,995	124,958	127,172	169,175	182,771
영업이익	63,579	51,935	56,943	61,118	68,191
영업이익률 (%)	6.9	5.6	5.8	6.0	6.2
비영업손익	21,015	21,136	20,447	19,147	21,647
순금융비용	-2,317	-1,055	-2,168	-1,367	-1,478
외환관련손익	-2,052	952	1,420	683	739
관계기업투자등 관련손익	19,307	17,294	15,836	17,374	19,740
세전계속사업이익	84,594	73,071	77,390	80,265	89,837
세전계속사업이익률 (%)	9.2	7.8	7.8	7.8	8.1
계속사업법인세	19,502	15,874	17,419	19,264	21,561
계속사업이익	65,092	57,197	59,971	61,001	68,276
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	65,092	57,197	59,971	61,001	68,276
순이익률 (%)	7.1	6.1	6.1	6.0	6.2
지배주주	64,173	54,064	56,729	57,686	64,575
지배주주귀속 순이익률(%)	6.98	5.77	5.75	5.63	5.82
비지배주주	919	3,132	3,242	3,315	3,702
총포괄이익	65,002	59,754	48,298	49,328	56,603
지배주주	63,849	56,145	45,671	46,628	53,516
비지배주주	1,153	3,609	2,627	2,700	3,087
EBITDA	91,519	85,523	97,060	122,360	127,809

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	3.0	1.8	5.4	3.8	8.2
영업이익	-15.8	-18.3	9.6	7.3	11.6
세전계속사업이익	-15.0	-13.6	5.9	3.7	11.9
EBITDA	-9.4	-6.6	13.5	26.1	4.5
EPS(계속사업)	-12.7	-15.8	4.9	1.7	11.9
수익성 (%)					
ROE	10.7	8.4	8.2	8.0	8.5
ROA	4.2	3.3	3.4	3.4	3.7
EBITDA마진	10.0	9.1	9.8	11.9	11.5
안정성 (%)					
유동비율	163.9	166.1	162.5	166.7	171.2
부채비율	147.3	147.2	134.5	128.4	125.4
순차입금/자기자본	26.0	28.7	25.5	19.8	15.0
EBITDA/이자비용(배)	35.3	31.4	25.0	29.8	28.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,479	18,938	19,872	20,207	22,620
BPS	217,263	235,358	247,569	259,187	273,217
CFPS	32,266	30,704	33,924	41,659	43,503
주당 현금배당금	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.2	8.4	8.6	8.4	7.5
PER(최저)	5.5	6.8	6.8	6.7	6.0
PBR(최고)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	4.6	4.8	4.4	3.6	3.4
EV/EBITDA(최고)	7.8	8.0	7.2	5.5	5.0
EV/EBITDA(최저)	6.1	7.1	6.3	4.7	4.3