

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

## Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	135,391 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	37.80%
배당수익률	3.30%

## Stock Data

주가(17/10/22)	33,400 원
KOSPI	2489.54 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	41,650 원
52주 최저가	30,200 원
60일 평균 거래대금	366 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.5%	3.2%
6개월	-4.3%	-17.4%
12개월	-18.1%	-32.9%

기아차 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 43,000 원(하향))

## 산적인 숙제를 풀어나갈 시점

17 년 3 분기 실적은 통상임금관련 충당금이 반영됨에 따라 매출액 13.2 조원(YoY +3.9%), 영업이익 -5,015 억원(YoY 적자전환, OPM -3.8%) 예상

부담요인으로 작용해왔던 통상임금이라는 불확실성이 종료되었다는 점은 긍정적

하지만 미국과 중국에서의 판매회복과 유럽 등 주요 지역의 재고 부담, 차종믹스 등 앞으로는 산적인 본업의 숙제를 해결해야 할 시점

## 3Q17 Preview - 통상임금 반영으로 적자전환

17 년 3 분기 실적은 통상임금관련 충당금이 반영됨에 따라 매출액 13.2 조원(YoY +3.9%), 영업이익 -5,015 억원(YoY 적자전환, OPM -3.8%), 당기순이익 -5,153 억원(YoY 적자전환, NIM -3.9%)으로 전망한다. 충당금의 비용성격에 따라 매출원가, 판매비, 영업외손익 등에 나누어 반영되고, 법인세율 산정 이슈 등의 외부요인이 존재함에 따라 계정별로 추정치와의 편차는 있을 것으로 예상한다. 충당금 반영 이전 추정 영업이익은 3,985 억원으로 멕시코 공장과 국내공장 회복이 긍정적으로 작용하였으나 미국 출하량 감소 및 인센티브 증가, 사드 이슈로 인한 중국 출하량 감소 등 부정적인 요인이 실적에 보다 큰 영향을 끼쳤다는 판단이다.

## 산적인 숙제를 풀어나갈 시점

통상임금 관련 충당금 설정과 향후 인도투자 계획 등으로 신용도와 유동성에 대한 우려가 있다. 하지만 최근 국내 민간기업 중 역대 최대 규모인 9 억달러 규모 해외채권 발행에 성공한 것을 감안한다면 해당 이슈를 확대 해석할 필요는 없다는 판단이다. (5 년 6 개월물(6 억달러)-미국채 5 년물 금리 + 1.20%포인트 / 10 년물(3 억달러)-미국채 10 년물 금리 + 1.25%포인트)

2016 년부터 부담요인으로 작용해왔던 통상임금이라는 불확실성이 종료되었다는 점은 긍정적이다. 하지만 미국과 중국에서의 판매회복과 유럽 등 주요 지역의 재고 부담, 차종믹스 등 앞으로는 해당기간 동안 산적인 본업의 숙제를 해결해야 할 시점이다. 통상임금 결과에 따른 비용반영과 전망치 하향으로 목표주가는 43,000 원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

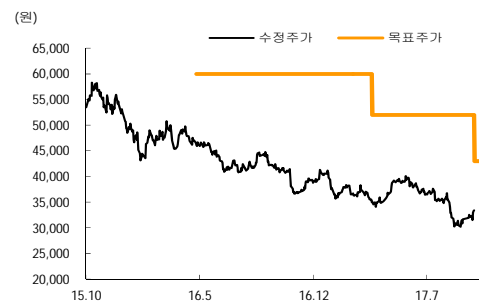
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	470,970	495,214	527,129	524,231	554,230	569,513
yoy	%	-1.1	5.2	6.4	-0.6	5.7	2.8
영업이익	억원	25,725	23,543	24,615	7,334	20,009	21,696
yoy	%	-19.0	-8.5	4.6	-70.2	172.8	8.4
EBITDA	억원	39,098	37,768	41,481	29,019	51,309	51,950
세전이익	억원	38,163	31,003	34,420	14,693	30,086	33,486
순이익(지배주주)	억원	29,936	26,306	27,546	11,774	22,865	25,784
영업이익률%	%	5.5	4.8	4.7	1.4	3.6	3.8
EBITDA%	%	8.3	7.6	7.9	5.5	9.3	9.1
순이익률	%	6.4	5.3	5.2	2.3	4.1	4.5
EPS	원	7,385	6,489	6,795	2,905	5,641	6,361
PER	배	7.1	8.1	5.8	11.5	5.9	5.3
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.8	5.5	3.7	4.3	2.1	1.7
ROE	%	14.0	11.3	10.9	4.4	8.2	8.6
순차입금	억원	-26,112	-7,372	-5,232	-10,795	-28,996	-45,089
부채비율	%	82.6	90.0	91.5	93.7	90.7	84.7

&lt;표 1&gt; 기아차 2017 년 3 분기 Preview

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	704,400	741,150	640,087	827,819	621,061	610,791	623,776	-2.5%	2.1%
국내공장	384,278	404,283	329,864	432,677	377,504	384,721	388,746	17.9%	1.0%
내수	127,424	148,318	119,472	138,121	121,056	133,302	131,821	10.3%	-1.1%
수출	256,854	255,965	210,392	294,556	256,448	251,419	256,925	22.1%	2.2%
해외공장	320,122	336,867	310,223	395,142	243,557	226,070	235,030	-24.2%	4.0%
미국	94,912	98,787	93,325	85,425	75,117	83,825	75,808	-18.8%	-9.6%
슬로박	84,900	92,800	78,800	83,400	91,208	89,807	76,215	-3.3%	-15.1%
중국	140,310	145,280	138,098	226,317	77,232	52,438	83,007	-39.9%	58.3%
멕시코	0	10,983	44,661	49,373	37,538	49,473	66,510	48.9%	34.4%
매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	128,439	135,784	131,982	3.9%	-2.8%
매출원가	100,762	115,215	103,237	103,602	103,754	112,210	118,916	15.2%	6.0%
%	79.7	79.7	81.3	80.2	80.8	82.6	90.1	8.8%p	7.5%p
판매비	19,395	21,576	18,504	20,223	20,857	19,534	18,082	-2.3%	-7.4%
%	15.3	14.9	14.6	15.7	16.2	14.4	13.7	-0.9%p	-0.7%p
영업이익	6,336	7,709	5,247	5,322	3,828	4,040	-5,015	적전	적전
%	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	3.0	-3.8	-7.9%p	-6.8%p
영업외손익	4,131	2,888	3,545	-758	3,845	1,137	-409	적전	적전
%	3.3	2.0	2.8	-0.6	3.0	0.8	-0.3	-3.1%p	-1.1%p
세전이익	10,467	10,597	8,793	4,564	7,673	5,178	-5,424	적전	적전
%	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	3.8	-4.1	-11.0%p	-7.9%p
법인세	1,021	2,340	2,149	1,364	19	1,282	-271	적전	적전
%	9.8	22.1	24.4	29.9	0.2	24.8	5.0	-19.4%p	-19.8%p
당기순이익	9,446	8,257	6,644	3,200	7,654	3,896	-5,153	적전	적전
%	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	2.9	-3.9	-9.1%p	-6.8%p

자료: 기아차, SK 증권 추정

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.23	매수	43,000원	6개월		
2017.07.30	매수	52,000원	6개월	-31.10%	-22.88%
2017.07.11	매수	52,000원	6개월	-28.07%	-22.88%
2017.04.12	매수	52,000원	6개월	-27.86%	-22.88%
2017.01.31	매수	60,000원	6개월	-32.36%	-22.25%
2016.11.23	매수	60,000원	6개월	-30.57%	-22.25%
2016.10.10	매수	60,000원	6개월	-29.06%	-22.25%
2016.07.28	매수	60,000원	6개월	-27.75%	-22.25%
2016.05.17	매수	60,000원	6개월	-26.40%	-22.25%
2016.05.16	담당자 변경				
2015.10.25	담당자 변경				



### 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 10 월 23 일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	183,908	209,122	219,146	240,511	254,999
현금및현금성자산	11,049	30,642	33,571	48,272	59,365
매출채권및기타채권	30,855	31,647	33,791	35,725	36,710
재고자산	76,953	88,544	79,683	84,243	86,566
<b>비유동자산</b>	275,893	299,770	307,127	309,995	315,192
장기금융자산	8,238	6,434	5,031	5,031	5,031
유형자산	130,421	134,932	136,575	127,883	120,597
무형자산	21,338	22,953	24,267	25,769	26,910
<b>자산총계</b>	459,801	508,893	526,272	550,506	570,191
<b>유동부채</b>	145,795	162,469	162,814	167,709	168,221
단기금융부채	27,855	41,326	42,338	40,338	37,338
매입채무 및 기타채무	85,390	85,044	84,577	89,416	91,882
단기충당부채	6,985	8,275	8,229	8,700	8,940
<b>비유동부채</b>	71,966	80,629	91,731	94,047	93,277
장기금융부채	35,323	39,376	49,557	48,057	46,057
장기매입채무 및 기타채무	21	22	22	22	22
장기충당부채	19,515	25,330	24,608	27,717	28,421
<b>부채총계</b>	217,761	243,098	254,545	261,755	261,498
<b>지배주주지분</b>	242,040	265,794	271,727	288,751	308,693
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,361	17,158	17,158	17,158	17,158
기타자본구성요소	-2,368	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
자기주식	-2,351	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
이익잉여금	210,391	234,658	241,978	260,433	281,807
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	242,040	265,794	271,727	288,751	308,693
<b>부채외자본총계</b>	459,801	508,893	526,272	550,506	570,191

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	30,007	30,914	32,662	47,091	44,993
당기순이익(손실)	26,306	27,546	11,774	22,865	25,784
비현금성항목등	27,725	33,229	27,935	28,443	26,166
유형자산감가상각비	9,693	11,293	15,690	24,692	23,285
무형자산감가상각비	4,532	5,573	5,995	6,608	6,969
기타	17,152	20,257	11,643	-1,108	-1,139
운전자본감소(증가)	-18,361	-22,323	-3,760	3,003	745
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,866	-1,495	-1,934	-985
재고자산감소(증가)	-15,798	-12,735	8,151	-4,560	-2,323
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,676	547	558	4,840	2,466
기타	-7,313	-12,002	-10,974	4,657	1,587
법인세납부	-5,663	-7,539	-3,287	-7,221	-7,702
<b>투자활동현금흐름</b>	-51,201	-19,759	-36,179	-22,263	-22,212
금융자산감소(증가)	-10,876	5,077	-10,689	0	0
유형자산감소(증가)	-38,400	-14,933	-18,000	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-6,605	-8,110	-8,110	-8,110	-8,110
기타	4,680	-1,793	619	1,847	1,898
<b>재무활동현금흐름</b>	7,872	7,935	6,211	-10,127	-11,688
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,000	-2,000	-3,000
장기금융부채증가(감소)	14,561	15,168	13,504	-1,500	-2,000
자본의증가(감소)	-1,462	-1,318	0	0	0
배당금의 지급	-4,041	-4,410	-4,410	-4,410	-4,410
기타	-1,187	-1,505	-1,882	-2,217	-2,278
<b>현금의 증가(감소)</b>	-13,735	19,593	2,929	14,701	11,093
기초현금	24,785	11,049	30,642	33,571	48,272
기말현금	11,049	30,642	33,571	48,272	59,365
FCF	-9,282	9,757	6,408	25,400	23,595

자료 : 기아차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	495,214	527,129	524,231	554,230	569,513
<b>매출원가</b>	396,538	422,816	438,409	453,691	465,906
<b>매출총이익</b>	98,677	104,313	85,822	100,538	103,606
매출총이익률 (%)	19.9	19.8	16.4	18.1	18.2
<b>판매비와관리비</b>	75,134	79,698	78,489	80,529	81,911
영업이익	23,543	24,615	7,334	20,009	21,696
영업이익률 (%)	4.8	4.7	1.4	3.6	3.8
<b>비영업손익</b>	7,460	9,806	7,359	10,077	11,790
<b>순금융비용</b>	-849	-121	135	369	380
외환관련손익	-1,516	-470	1,139	-185	-190
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	8,949	11,599	7,660	9,523	11,220
세전계속사업이익	31,003	34,420	14,693	30,086	33,486
세전계속사업이익률 (%)	6.3	6.5	2.8	5.4	5.9
계속사업법인세	4,697	6,874	2,919	7,221	7,702
<b>계속사업이익</b>	26,306	27,546	11,774	22,865	25,784
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,306	27,546	11,774	22,865	25,784
<b>순이익률 (%)</b>	5.3	5.2	2.3	4.1	4.5
<b>지배주주</b>	26,306	27,546	11,774	22,865	25,784
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.31	5.23	2.25	4.13	4.53
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	22,704	28,178	10,343	21,434	24,353
<b>지배주주</b>	22,704	28,178	10,343	21,434	24,353
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	37,768	41,481	29,019	51,309	51,950

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.2	6.4	-0.6	5.7	2.8
영업이익	-8.5	4.6	-70.2	172.8	8.4
세전계속사업이익	-18.8	11.0	-57.3	104.8	11.3
EBITDA	-3.4	9.8	-30.0	76.8	1.3
EPS(계속사업)	-12.1	4.7	-57.3	94.2	12.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.3	10.9	4.4	8.2	8.6
ROA	6.1	5.7	2.3	4.3	4.6
EBITDA마진	7.6	7.9	5.5	9.3	9.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	126.1	128.7	134.6	143.4	151.6
부채비율	90.0	91.5	93.7	90.7	84.7
순차입금/자기자본	-3.1	-2.0	-4.0	-10.0	-14.6
EBITDA/이자비용(배)	42.4	29.8	14.1	23.1	22.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,489	6,795	2,905	5,641	6,361
BPS	59,709	65,569	67,033	71,233	76,152
CFPS	9,999	10,956	8,254	13,362	13,824
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.0	7.5	14.2	7.3	6.5
PER(최저)	6.2	5.4	10.4	5.4	4.8
PBR(최고)	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	5.3	3.6	4.1	2.5	2.4
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.9	5.4	2.7	2.4
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.5	3.9	1.8	1.5