

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	139,445 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분율	38.00%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(17/10/28)	34,400 원
KOSPI	2496.63 pt
52주 Beta	0.56
52주 최고가	41,450 원
52주 최저가	30,200 원
60일 평균 거래대금	372 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	3.9%
6개월	-1.7%	-13.0%
12개월	-17.4%	-33.0%

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

SUV 비중과 중국 신모델 확대 기대

17년 3분기 실적 매출액 14.1 조원(YoY 6.0%), 영업이익 -4,270 억원(YoY 적자전환, OPM -3.0%), 당기순이익 -2,918 억원(YoY 적자전환, NIM -2.1%) 기록

통상임금 총당금 반영으로 적자를 기록하였으나 SUV 비중이 다시금 높아졌고, ASP가 우상향하고 있다는 점은 긍정적. 특히 중국 신모델 비중 증가에 주목. 4분기 부진 달러 신규증설 및 판매채널 재정비와 신형모델 판촉 확대를 통해 판매 개선 기대

3Q17 Review

17년 3분기 실적은 매출액 14.1 조원(YoY 6.0%), 영업이익 -4,270 억원(YoY 적자전환, OPM -3.0%), 당기순이익 -2,918 억원(YoY 적자전환, NIM -2.1%)을 기록하였다. 시장전망치를 상회한 매출액은 1)전년 동기 대비 증가한 국내(YoY +17.9%)와 멕시코(YoY +48.9%) 공장 출하와 2)우호적이었던 환율 환경, 3)쏘렌토 F/L과 스토닉, 니로 등 SUV 비중 확대가 주 요인으로 작용하였다. 통상임금 총당금은 전체 9,777 억원은 매출원가와 판매비에 8,640 억원, 영업외비용에 지급이자로 1,137 억원이 반영되었다. 통상임금 총당금을 제외한 영업이익은 4,371 억원으로 당사 예상치인 3,985 억원을 상회하였다. 하지만 외형 증가에도 불구하고, 리콜 반영으로 판매보증관련 비용이 전년 동기 3,158 억원에서 4,938 억원(매출액 대비 3.5%)으로 높아짐에 따라 증가폭은 다소 제한되었다.

SUV와 중국 신모델 확대 기대

17년 3분기 실적은 비용반영에 따라 적자전환을 기록하였으나 SUV 비중이 다시금 높아졌고, ASP가 우상향하고 있다는 점은 긍정적이다. 특히 신규 출시된 스토닉은 3분기 내수판매 4,678 대, 수출 17,131 대를 기록하였으며, 향후 지속적으로 판매에 기여할 전망이다. 또한 주목할 점은 중국의 신모델 비중 확대이다. 연초 이후 중국에 대한 우려는 생산/판매의 급감뿐만 아니라 출시 1~2년 이내인 신모델 비중 또한 감소하였던 점이다. 하지만 9월 생산/판매량 회복뿐만 아니라 현지화 모델 출시를 통해 신모델 비중도 40%까지 회복한 모습이다. 4분기 부진 달러 신규증설 및 판매채널 재정비와 포르테, KX CROSS, K4 PE, PEGAS 등 신형모델 판촉 확대를 통해 판매 개선이 이어질 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

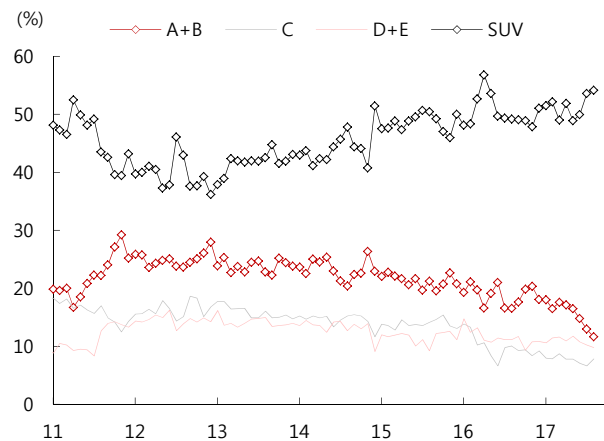
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	470,970	495,214	527,129	542,564	570,960	588,241
yoy	%	-1.1	5.2	6.4	2.9	5.2	3.0
영업이익	억원	25,725	23,543	24,615	8,540	20,579	22,410
yoy	%	-19.0	-8.5	4.6	-65.3	141.0	8.9
EBITDA	억원	39,098	37,768	41,481	30,225	51,879	52,665
세전이익	억원	38,163	31,003	34,420	16,114	30,637	34,213
순이익(지배주주)	억원	29,936	26,306	27,546	14,517	23,284	26,344
영업이익률%	%	5.5	4.8	4.7	1.6	3.6	3.8
EBITDA%	%	8.3	7.6	7.9	5.6	9.1	9.0
순이익률	%	6.4	5.3	5.2	2.7	4.1	4.5
EPS	원	7,385	6,489	6,795	3,581	5,744	6,499
PER	배	7.1	8.1	5.8	9.6	6.0	5.3
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.8	5.5	3.7	4.1	2.1	1.7
ROE	%	14.0	11.3	10.9	5.4	8.2	8.7
순차입금	억원	-26,112	-7,372	-5,232	-15,059	-31,926	-49,584
부채비율	%	82.6	90.0	91.5	94.7	90.7	85.2

<표 1> 기아차 2017년 3분기 Review

	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	YoY	QoQ
기아차출하	640,087	827,819	621,061	610,791	623,776	-2.5%	2.1%
국내공장	329,864	432,677	377,504	384,721	388,746	17.9%	1.0%
내수	119,472	138,121	121,056	133,302	131,821	10.3%	-1.1%
수출	210,392	294,556	256,448	251,419	256,925	22.1%	2.2%
해외공장	310,223	395,142	243,557	226,070	235,030	-24.2%	4.0%
미국	93,325	85,425	75,117	83,825	75,808	-18.8%	-9.6%
슬로박	78,800	83,400	91,208	89,807	76,215	-3.3%	-15.1%
중국	138,098	226,317	77,232	52,438	83,007	-39.9%	58.3%
멕시코	44,661	49,373	37,538	49,473	66,510	48.9%	34.4%
매출액	126,989	129,147	128,439	135,784	141,077	11.1%	3.9%
매출원가	103,237	103,602	103,754	112,210	123,166	19.3%	9.8%
%	81.3	80.2	80.8	82.6	87.3	6.0%p	4.7%p
판관비	18,504	20,223	20,857	19,534	22,181	19.9%	13.5%
%	14.6	15.7	16.2	14.4	15.7	1.2%p	1.3%p
영업이익	5,247	5,322	3,828	4,040	-4,270	적전	적전
%	4.1	4.1	3.0	3.0	-3.0	-7.2%p	-6.0%p
영업외손익	3,545	-758	3,845	1,137	-210	적전	적전
%	2.8	-0.6	3.0	0.8	-0.1	-2.9%p	-1.0%p
세전이익	8,793	4,564	7,673	5,178	-4,480	적전	적전
%	6.9	3.5	6.0	3.8	-3.2	-10.1%p	-7.0%p
법인세	2,149	1,364	19	1,282	-1,563	적전	적전
%	24.4	29.9	0.2	24.8	34.9	10.4%p	10.1%p
당기순이익	6,644	3,200	7,654	3,896	-2,918	적전	적전
%	5.2	2.5	6.0	2.9	-2.1	-7.3%p	-4.9%p

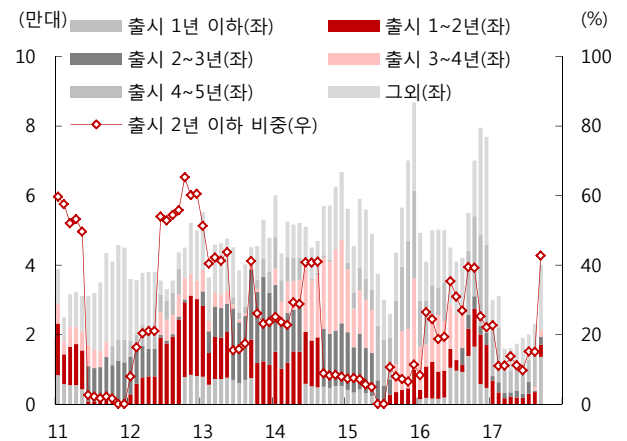
자료: 기아차, SK 증권

<그림 1> 세그먼트별 출하 비중(중국제외) - SUV 비중 확대



자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 2> 세그먼트별 출하 비중(중국제외) - SUV 비중 확대



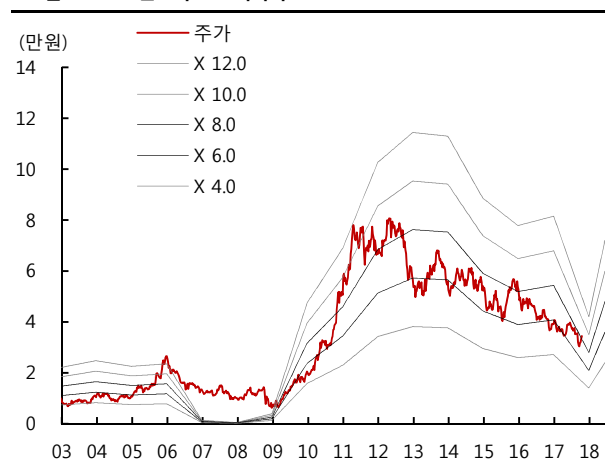
자료: 기아차, SK 증권 추정

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

	161Q	162Q	163Q	164Q	171Q	172Q	173Q	174Q(F)	2016	2017(F)	YoY
기아차출하	704,400	741,150	640,087	827,819	621,061	610,791	623,776	744,372	3,018,473	2,820,000	-6.6%
국내공장	384,278	404,283	329,864	432,677	377,504	384,721	388,746	419,029	1,551,102	1,570,000	1.2%
내수	127,424	148,318	119,472	138,121	121,056	133,302	131,821	133,821	533,335	520,000	-2.5%
수출	256,854	255,965	210,392	294,556	256,448	251,419	256,925	285,208	1,017,767	1,050,000	3.2%
해외공장	320,122	336,867	310,223	395,142	243,557	226,070	235,030	325,343	1,467,371	1,250,000	-14.8%
미국	94,912	98,787	93,325	85,425	75,117	83,825	75,808	75,250	372,449	310,000	-16.8%
슬로박	84,900	92,800	78,800	83,400	91,208	89,807	76,215	82,770	339,900	340,000	0.0%
중국	140,310	145,280	138,098	226,317	77,232	52,438	83,007	167,323	650,005	380,000	-41.5%
멕시코	0	10,983	44,661	49,373	37,538	49,473	66,510	66,479	105,017	220,000	109.5%
매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	128,439	135,784	141,077	137,264	527,129	542,564	2.9%
매출원가	100,762	115,215	103,237	103,602	103,754	112,210	123,166	112,557	422,816	451,687	6.8%
%	79.7	79.7	81.3	80.2	80.8	82.6	87.3	82.0	80.2	83.3	3.0%p
판관비	19,395	21,576	18,504	20,223	20,857	19,534	22,181	19,766	79,698	82,338	3.3%
%	15.3	14.9	14.6	15.7	16.2	14.4	15.7	14.4	15.1	15.2	0.1%p
영업이익	6,336	7,709	5,247	5,322	3,828	4,040	-4,270	4,942	24,615	8,539	-65.3%
%	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	3.0	-3.0	3.6	4.7	1.6	-3.1%p
영업외손익	4,131	2,888	3,545	-758	3,845	1,137	-210	2,802	9,806	7,575	-22.8%
%	3.3	2.0	2.8	-0.6	3.0	0.8	-0.1	2.0	1.9	1.4	-0.5%p
세전이익	10,467	10,597	8,793	4,564	7,673	5,178	-4,480	7,744	34,420	16,114	-53.2%
%	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	3.8	-3.2	5.6	6.5	3.0	-3.6%p
법인세	1,021	2,340	2,149	1,364	19	1,282	-1,563	1,859	6,874	1,597	-76.8%
%	9.8	22.1	24.4	29.9	0.2	24.8	34.9	24.0	20.0	9.9	-10.1%p
당기순이익	9,446	8,257	6,644	3,200	7,654	3,896	-2,918	5,885	27,546	14,517	-47.3%
%	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	2.9	-2.1	4.3	5.2	2.7	-2.6%p

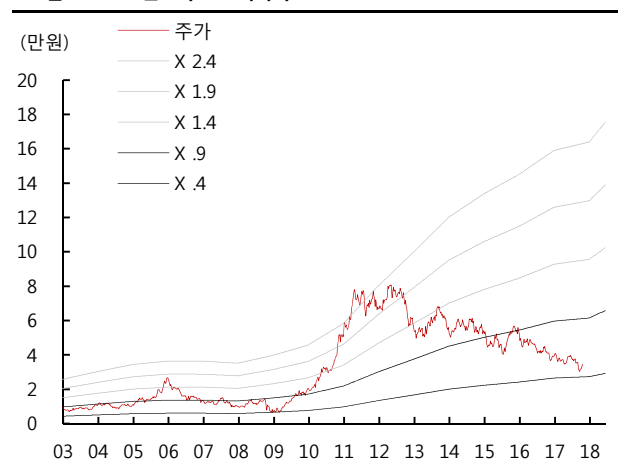
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 기아차



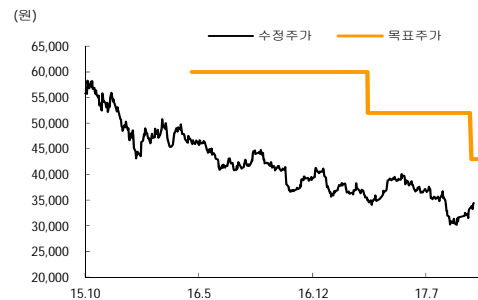
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.30	매수	43,000원	6개월		
2017.10.23	매수	43,000원	6개월	-21.14%	-20.00%
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				



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 10월 30일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	183,908	209,122	227,482	247,157	263,654
현금및현금성자산	11,049	30,642	37,835	51,202	63,859
매출채권및기타채권	30,855	31,647	34,973	36,803	37,917
재고자산	76,953	88,544	82,470	86,786	89,413
비유동자산	275,893	299,770	307,008	309,503	314,890
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
자산총계	459,801	508,893	534,490	556,660	578,544
유동부채	145,795	162,469	167,028	171,554	172,525
단기금융부채	27,855	41,326	42,338	40,338	37,338
매입채무 및 기타채무	85,390	85,044	87,534	92,116	94,904
단기충당부채	6,985	8,275	8,517	8,963	9,234
비유동부채	71,966	80,629	92,992	93,194	93,603
장기금융부채	35,323	39,376	49,557	48,057	46,057
장기매입채무 및 기타채무	21	22	22	22	22
장기충당부채	19,515	25,330	26,383	27,532	29,373
부채총계	217,761	243,098	260,020	264,747	266,128
지배주주지분	242,040	265,794	274,470	291,913	312,415
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	244,721	263,595	285,529
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	242,040	265,794	274,470	291,913	312,415
부채외자본총계	459,801	508,893	534,490	556,660	578,544

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,007	30,914	36,914	45,768	46,570
당기순이익(손실)	26,306	27,546	14,517	23,284	26,344
비현금성항목등	27,725	33,229	26,397	28,595	26,321
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	11,022	-1,142	-1,176
운전자본감소(증가)	-18,361	-22,323	-2,036	1,242	1,774
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,866	-2,677	-1,830	-1,114
재고자산감소(증가)	-15,798	-12,735	5,364	-4,316	-2,627
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,676	547	3,516	4,581	2,788
기타	-7,313	-12,002	-8,239	2,807	2,727
법인세납부	-5,663	-7,539	-1,965	-7,353	-7,869
투자활동현금흐름	-51,201	-19,759	-36,100	-22,207	-22,149
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	699	1,903	1,961
재무활동현금흐름	7,872	7,935	6,144	-10,194	-11,763
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	-1,949	-2,284	-2,353
현금의 증가(감소)	-13,735	19,593	7,193	13,367	12,658
기초현금	24,785	11,049	30,642	37,835	51,202
기말현금	11,049	30,642	37,835	51,202	63,859
FCF	-9,282	9,757	10,555	24,072	25,175

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	495,214	527,129	542,564	570,960	588,241
매출원가	396,538	422,816	451,687	467,427	481,229
매출총이익	98,677	104,313	90,878	103,533	107,012
매출총이익률 (%)	19.9	19.8	16.8	18.1	18.2
판매비와관리비	75,134	79,698	82,338	82,954	84,602
영업이익	23,543	24,615	8,540	20,579	22,410
영업이익률 (%)	4.8	4.7	1.6	3.6	3.8
비영업손익	7,460	9,806	7,575	10,058	11,802
순금융비용	-849	-121	122	381	392
외환관련손익	-1,516	-470	1,145	-190	-196
관계기업투자등 관련손익	8,949	11,599	7,236	9,487	11,214
세전계속사업이익	31,003	34,420	16,114	30,637	34,213
세전계속사업이익률 (%)	6.3	6.5	3.0	5.4	5.8
계속사업법인세	4,697	6,874	1,597	7,353	7,869
계속사업이익	26,306	27,546	14,517	23,284	26,344
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,306	27,546	14,517	23,284	26,344
순이익률 (%)	5.3	5.2	2.7	4.1	4.5
지배주주	26,306	27,546	14,517	23,284	26,344
지배주주귀속 순이익률(%)	5.31	5.23	2.68	4.08	4.48
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22,704	28,178	13,086	21,853	24,913
지배주주	22,704	28,178	13,086	21,853	24,913
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37,768	41,481	30,225	51,879	52,665

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	5.2	6.4	2.9	5.2	3.0
영업이익	-8.5	4.6	-65.3	141.0	8.9
세전계속사업이익	-18.8	11.0	-53.2	90.1	11.7
EBITDA	-3.4	9.8	-27.1	71.6	1.5
EPS(계속사업)	-12.1	4.7	-47.3	60.4	13.1
수익성 (%)					
ROE	11.3	10.9	5.4	8.2	8.7
ROA	6.1	5.7	2.8	4.3	4.6
EBITDA마진	7.6	7.9	5.6	9.1	9.0
안정성 (%)					
유동비율	126.1	128.7	136.2	144.1	152.8
부채비율	90.0	91.5	94.7	90.7	85.2
순차입금/자기자본	-3.1	-2.0	-5.5	-10.9	-15.9
EBITDA/이자비용(배)	42.4	29.8	14.2	22.7	22.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,489	6,795	3,581	5,744	6,499
BPS	59,709	65,569	67,710	72,013	77,070
CFPS	9,999	10,956	8,931	13,465	13,962
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	7.5	11.5	7.2	6.4
PER(최저)	6.2	5.4	8.4	5.3	4.7
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	3.9	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.9	5.1	2.6	2.2
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.5	3.6	1.8	1.4