

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

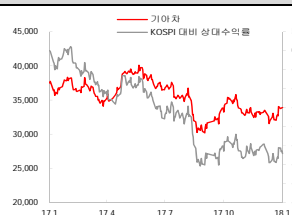
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	137,418 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	37.80%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(18/01/25)	33,900 원
KOSPI	2562.23 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	40,100 원
52주 최저가	30,200 원
60일 평균 거래대금	311 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	-2.4%
6개월	-7.9%	-12.3%
12개월	-9.6%	-27.1%

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

재차 높아진 재고의 축소 필요

17년 4분기 매출액 13.0조원(YoY +0.7%), 영업이익 3,024 억원(YoY -43.2, OPM +2.3%)을 기록하며 통상임금 비용이 반영되었던 전분기에 이어 시장기대치를 하회
18년 외형성장보다는 수익성 개선에 초점. 17년 통상임금과 리콜에 따른 비용 반영, 중국 기저효과와 이외에도 재차 높아진 재고의 축소가 필요. 이를 위한 생산량 조정과 함께 신차/현지화 모델 판매 동향에 주목

4Q17 Review

17년 4분기 실적은 매출액 13.0조원(YoY +0.7%), 영업이익 3,024 억원(YoY -43.2, OPM +2.3%), 당기순이익 1,048 억원(YoY -67.2, NIM 0.8%)을 기록하며 통상임금 비용이 반영되었던 전분기에 이어 시장기대치를 하회하였다. 매출액은 주요 공장의 생산량 감소와 신차생산차질, 원화 대비 불리했던 환율이 부담요인으로 작용하였으나 재고소진으로 인한 판매 및 기타 부문의 증가가 이를 일부 만회하였다. 영업이익은 평균 대비 높게 반영된 판매보증비용과 파업 관련 비용으로 시장기대치를 하회하였고, 영업외에서는 보유 자본가치 재평가로 인한 손상차손이 발생하였다. 배당은 17년 수익성 부진으로 전년도 1,100 원에서 800 원으로 축소되었다.

재차 높아진 재고의 축소 필요

2018년 실적은 매출액 53조 7,329 억원(YoY +0.4%), 영업이익 1조 8,746 억원(YoY +183.1%, OPM +3.5%), 당기순이익 2조 1,560 억원(YoY 122.7%, NIM 4.0%)으로 전망한다. +4.1% 생산량 증가를 예상하지만 매출에 반영되지 않는 중국기여도가 높다는 점, ASP가 높은 국내/미국 공장의 출하량 감소와 ASP가 낮은 멕시코의 생산량 증가로 인해 외형성장폭은 크지 않을 전망이다. 현재 동사의 유형자산 규모 대비 시가총액은 1배 수준으로, 추가적인 하락가능성은 제한적으로 예상된다. 하지만 추가적인 주가 상승을 위해서는 17년 통상임금이라는 일회성 요인과 리콜 등에 따른 비용 반영, 중국 기저효과와 추가적인 개선이 요구된다. 당사에서는 재차 높아진 재고의 축소가 필요하며, 이를 위한 생산량 조정과 함께 새롭게 투입될 신차와 현지화 모델의 판매 동향에 주목해야 한다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	470,970	495,214	527,129	535,357	537,329	559,856
yoy	%	-1.1	5.2	6.4	1.6	0.4	4.2
영업이익	억원	25,725	23,543	24,615	6,622	18,746	20,682
yoy	%	-19.0	-8.5	4.6	-73.1	183.1	10.3
EBITDA	억원	39,098	37,768	41,481	28,335	50,195	51,059
세전이익	억원	38,163	31,003	34,420	11,401	28,368	31,825
순이익(지배주주)	억원	29,936	26,306	27,546	9,680	21,560	24,505
영업이익률%	%	5.5	4.8	4.7	1.2	3.5	3.7
EBITDA%	%	8.3	7.6	7.9	5.3	9.3	9.1
순이익률	%	6.4	5.3	5.2	1.8	4.0	4.4
EPS	원	7,385	6,489	6,795	2,388	5,319	6,045
PER	배	7.1	8.1	5.8	14.0	6.4	5.6
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.8	5.5	3.7	4.5	2.2	1.9
ROE	%	14.0	11.3	10.9	3.6	7.7	8.2
순차입금	억원	-26,112	-7,372	-5,232	-9,824	-25,639	-43,202
부채비율	%	82.6	90.0	91.5	96.2	89.0	84.3

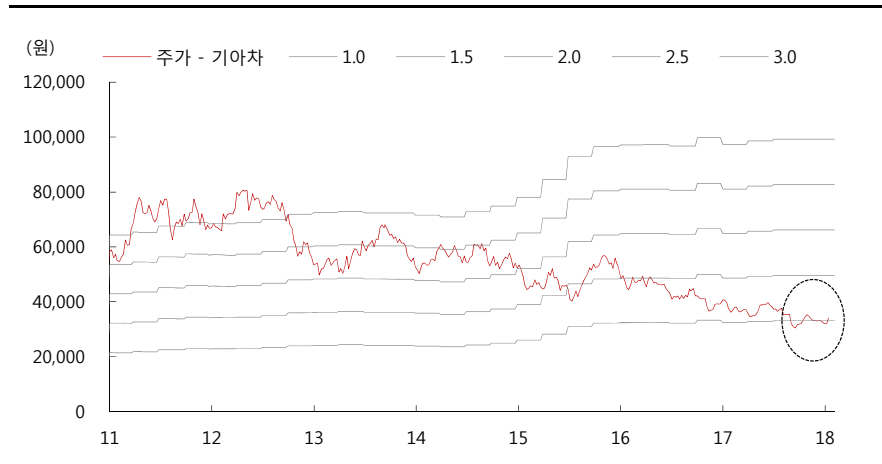
<표 1> 기아차 2017년 4분기 Review

(단위: 대, 억원)

	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	YoY	QoQ
기아차출하	827,819	620,768	610,791	623,518	634,873	-23.3%	1.8%
국내공장	432,677	377,315	384,721	388,488	351,849	-18.7%	-9.4%
내수	138,121	120,867	133,302	131,563	133,020	-3.7%	1.1%
수출	294,556	256,448	251,419	256,925	218,829	-25.7%	-14.8%
해외공장	395,142	243,453	226,070	235,030	283,024	-28.4%	20.4%
미국	85,425	75,013	83,825	75,808	57,325	-32.9%	-24.4%
슬로박	83,400	91,208	89,807	76,215	78,370	-6.0%	2.8%
중국	226,317	77,232	52,438	83,007	147,329	-34.9%	77.5%
멕시코	49,373	37,564	49,473	66,510	64,453	30.5%	-3.1%
매출액	129,147	128,439	135,784	141,077	130,056	0.7%	-7.8%
매출원가	103,602	103,754	112,210	123,166	107,060	3.3%	-13.1%
%	80.2	80.8	82.6	87.3	82.3	21%p	-5.0%p
판매비	20,223	20,857	19,534	22,181	19,972	-1.2%	-10.0%
%	15.7	16.2	14.4	15.7	15.4	-0.3%p	-0.4%p
영업이익	5,322	3,828	4,041	-4,270	3,024	-43.2%	흑전
%	4.1	3.0	3.0	-3.0	2.3	-1.8%p	5.4%p
영업외손익	-759	3,845	1,137	-210	6	흑전	흑전
%	-0.6	3.0	0.8	-0.1	0.0	0.6%p	0.2%p
세전이익	4,564	7,673	5,178	-4,480	3,030	-33.6%	흑전
%	3.5	6.0	3.8	-3.2	2.3	-1.2%p	5.5%p
법인세	1,364	19	1,282	-1,563	1,982	45.4%	흑전
%	29.9	0.2	24.8	34.9	65.4	35.5%p	30.5%p
당기순이익	3,200	7,654	3,896	-2,918	1,048	-67.2%	흑전
%	2.5	6.0	2.9	-2.1	0.8	-1.7%p	2.9%p

자료: 기아차, SK 증권

<그림 1> 기아차 주당 유형자산 밴드차트



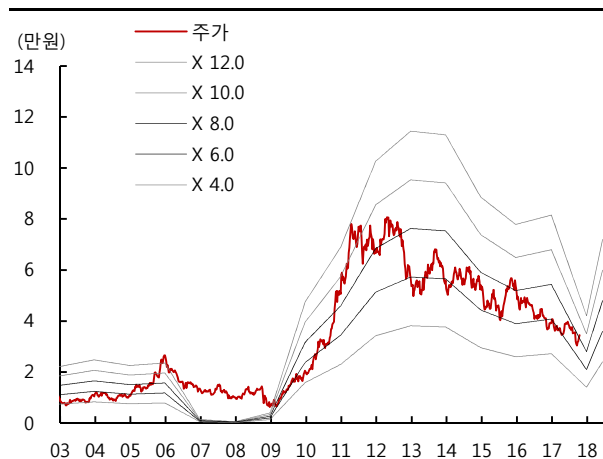
자료: Bloomberg, SK 증권

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
기아차출하	620,768	610,791	623,518	634,873	595,900	639,100	623,000	652,000	2,707,950	2,820,000	4.1%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,849	350,000	384,800	370,000	375,200	1,502,373	1,480,000	-1.5%
내수	120,867	133,302	131,563	133,020	119,600	135,200	130,000	135,200	518,752	520,000	0.2%
수출	256,448	251,419	256,925	218,829	230,400	249,600	240,000	240,000	983,621	960,000	-2.4%
해외공장	243,453	226,070	235,030	283,024	245,900	254,300	253,000	276,800	1,205,577	1,340,000	11.2%
미국	75,013	83,825	75,808	57,325	57,500	65,000	62,500	65,000	291,971	250,000	-14.4%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	75,900	85,800	82,500	85,800	335,600	330,000	-1.7%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	112,500	103,500	108,000	126,000	360,006	450,000	25.0%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,453	71,300	80,600	77,500	80,600	218,000	310,000	42.2%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	122,551	142,762	141,443	130,574	535,357	537,329	0.4%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,060	99,512	115,637	116,125	107,355	446,190	438,628	-1.7%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	81.2	81.0	82.1	82.2	83.3	81.6	-1.7%p
판매비	20,857	19,534	22,181	19,972	19,118	22,071	20,509	18,257	82,544	79,955	-3.1%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	15.6	15.5	14.5	14.0	15.4	14.9	-0.5%p
영업이익	3,828	4,041	-4,270	3,024	3,922	5,054	4,809	4,962	6,622	18,746	183.1%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	3.2	3.5	3.4	3.8	1.2	3.5	2.3%p
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,391	2,297	2,329	2,605	4,778	9,622	101.4%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	2.0	1.6	1.6	2.0	0.9	1.8	0.9%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	6,312	7,351	7,138	7,567	11,401	28,368	148.8%
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	5.2	5.1	5.0	5.8	2.1	5.3	3.2%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	1,515	1,764	1,713	1,816	1,720	6,808	295.8%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	24.0	24.0	24.0	24.0	15.1	24.0	8.9%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,797	5,587	5,425	5,751	9,680	21,560	122.7%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.9	3.9	3.8	4.4	1.8	4.0	2.2%p

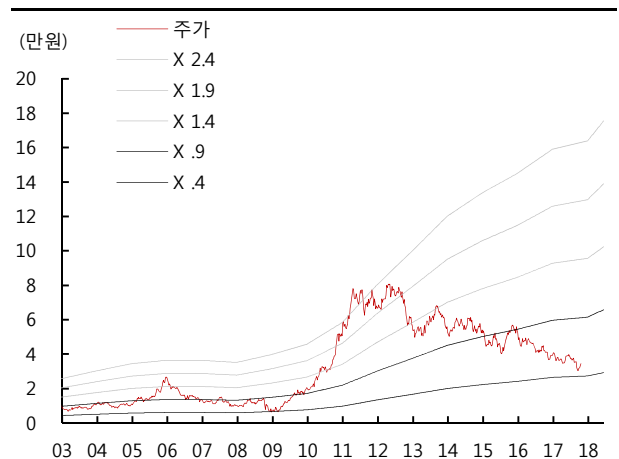
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 2> PER 밴드차트 - 기아차



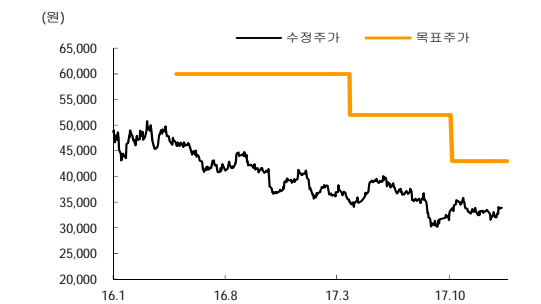
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 3> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.17	매수	43,000원	6개월		
2017.12.08	매수	43,000원	6개월	-22.01%	-16.74%
2017.10.30	매수	43,000원	6개월	-20.68%	-16.74%
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 (2018년 1월 26일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	183,908	209,122	225,420	238,172	255,740
현금및현금성자산	11,049	30,642	29,618	41,933	54,496
매출채권및기타채권	30,855	31,647	34,509	34,636	36,088
재고자산	76,953	88,544	81,374	81,674	85,098
비유동자산	275,893	299,770	306,374	308,872	314,595
장기금융자산	8,238	6,434	4,284	4,284	4,284
유형자산	130,421	134,932	137,333	128,518	121,130
무형자산	21,338	22,953	24,376	25,852	26,973
자산총계	459,801	508,893	531,794	547,044	570,335
유동부채	145,795	162,469	170,127	168,581	170,758
단기금융부채	27,855	41,326	47,094	45,094	42,094
매입채무 및 기타채무	85,390	85,044	86,372	86,690	90,324
단기충당부채	6,985	8,275	8,404	8,435	8,788
비유동부채	71,966	80,629	90,620	89,081	90,117
장기금융부채	35,323	39,376	49,575	48,075	46,075
장기매입채무 및 기타채무	21	22	22	22	22
장기충당부채	19,515	25,330	24,998	25,097	27,951
부채총계	217,761	243,098	260,747	257,662	260,874
지배주주지분	242,040	265,794	271,047	289,382	309,460
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	240,072	258,425	278,520
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	242,040	265,794	271,047	289,382	309,460
부채외자본총계	459,801	508,893	531,794	547,044	570,335

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,007	30,914	32,215	43,490	46,457
당기순이익(손실)	26,306	27,546	9,680	21,560	24,505
비현금성항목등	27,725	33,229	43,534	28,635	26,554
유형자산감가상각비	9,693	11,293	15,690	24,815	23,388
무형자산감가상각비	4,532	5,573	6,022	6,634	6,989
기타	17,152	20,257	24,889	-537	-1,120
운전자본감소(증가)	-18,361	-22,323	-17,746	104	2,717
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,866	-1,679	-127	-1,452
재고자산감소(증가)	-15,798	-12,735	6,197	-300	-3,424
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,676	547	2,257	318	3,634
기타	-7,313	-12,002	-24,520	213	3,959
법인세납부	-5,663	-7,539	-3,253	-6,808	-7,320
투자활동현금흐름	-51,201	-19,759	-44,351	-22,319	-22,244
금융자산감소(증가)	-10,876	5,077	-18,674	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	432	1,791	1,866
재무활동현금흐름	7,872	7,935	9,945	-8,857	-11,650
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	-2,000	-3,000
장기금융부채증가(감소)	14,561	15,168	16,931	-1,500	-2,000
자본의증가(감소)	-1,462	-1,318	0	0	0
배당금의 지급	-4,041	-4,410	-4,410	-3,207	-4,410
기타	-1,187	-1,505	-2,576	-2,149	-2,239
현금의 증가(감소)	-13,735	19,593	-1,024	12,315	12,563
기초현금	24,785	11,049	30,642	29,618	41,933
기말현금	11,049	30,642	29,618	41,933	54,496
FCF	-9,282	9,757	6,583	21,690	24,909

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	495,214	527,129	535,357	537,329	559,856
매출원가	396,538	422,816	446,190	438,628	456,768
매출총이익	98,677	104,313	89,167	98,701	103,088
매출총이익률 (%)	19.9	19.8	16.7	18.4	18.4
판매비와관리비	75,134	79,698	82,545	79,955	82,406
영업이익	23,543	24,615	6,622	18,746	20,682
영업이익률 (%)	4.8	4.7	1.2	3.5	3.7
비영업손익	7,460	9,806	4,778	9,622	11,143
순금융비용	-849	-121	1,059	358	373
외환관련손익	-1,516	-470	777	-179	-187
관계기업투자등 관련손익	8,949	11,599	5,640	9,622	10,583
세전계속사업이익	31,003	34,420	11,401	28,368	31,825
세전계속사업이익률 (%)	6.3	6.5	2.1	5.3	5.7
계속사업법인세	4,697	6,874	1,720	6,808	7,320
계속사업이익	26,306	27,546	9,680	21,560	24,505
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,306	27,546	9,680	21,560	24,505
순이익률 (%)	5.3	5.2	1.8	4.0	4.4
지배주주	26,306	27,546	9,680	21,560	24,505
지배주주귀속 순이익률(%)	5.31	5.23	1.81	4.01	4.38
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22,704	28,178	9,663	21,543	24,488
지배주주	22,704	28,178	9,663	21,543	24,488
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37,768	41,481	28,335	50,195	51,059

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	5.2	6.4	1.6	0.4	4.2
영업이익	-8.5	4.6	-73.1	183.1	10.3
세전계속사업이익	-18.8	11.0	-66.9	148.8	12.2
EBITDA	-3.4	9.8	-31.7	77.2	1.7
EPS(계속사업)	-12.1	4.7	-64.9	122.7	13.7
수익성 (%)					
ROE	11.3	10.9	3.6	7.7	8.2
ROA	6.1	5.7	1.9	4.0	4.4
EBITDA마진	7.6	7.9	5.3	9.3	9.1
안정성 (%)					
유동비율	126.1	128.7	132.5	141.3	149.8
부채비율	90.0	91.5	96.2	89.0	84.3
순차입금/자기자본	-3.1	-2.0	-3.6	-8.9	-14.0
EBITDA/이자비용(배)	42.4	29.8	9.9	23.4	22.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,489	6,795	2,388	5,319	6,045
BPS	59,709	65,569	66,865	71,388	76,341
CFPS	9,999	10,956	7,744	13,077	13,539
주당 현금배당금	1,100	1,100	800	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	7.5	17.3	6.4	5.6
PER(최저)	6.2	5.4	12.7	5.9	5.2
PBR(최고)	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	5.3	3.6	4.3	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.9	5.6	2.2	1.9
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.5	4.0	2.0	1.7