

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

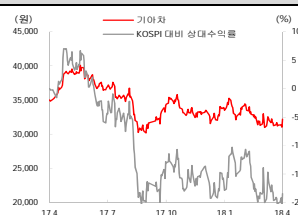
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	130,527 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	38.40%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(18/04/28)	32,200 원
KOSPI	24924 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	40,100 원
52주 최저가	30,200 원
60일 평균 거래대금	381 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.4%	-0.2%
6개월	-6.4%	-6.2%
12개월	-8.0%	-18.4%

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

1Q18 Review - 재고의 감소, 대기 중인 SUV 주력모델

18년 1분기 실적은 매출액 13조 5,622 억원(YoY -2.2%), 영업이익 3,056 억원(YoY -20.2%, OPM +2.4%), 당기순이익 4,320 억원(YoY -43.6%, NIM 3.4%) 기록
 턴어라운드 선결조건이었던 재고는 출하량 감소와 판매증가로 2분기부터 축소 전망.
 상품성을 개선한 SUV 중심의 신형 및 F/L 출시로 판매증가와 ASP 상승 기대.
 실적개선과 함께 횡보했던 주가의 반등 기대. 투자 의견 매수, 목표주가 43,000 원 유지

1Q18 Review - SUV 비중 확대에 따른 믹스 개선

18년 1분기 실적은 매출액 13조 5,622 억원(YoY -2.2%), 영업이익 3,056 억원(YoY -20.2%, OPM +2.4%), 당기순이익 4,320 억원(YoY -43.6%, NIM 3.4%)을 기록하였다. 비슷한 시기에 발표된 주요 계열사 실적이 기대치를 크게 하회한 것과는 달리 시장기대치에 부합하였다. 원화강세와 주요 공장의 생산량 감소가 부정적이었으나 반등한 SUV 비중과 수출 중심으로 증가한 스텔링 판매에 힘입은 제품믹스 개선이 긍정적으로 작용하였다. 회계기준 변경에 따라 판매비용 일부가 원가에 반영되었으나 영업이익에 영향을 주지는 않았다.

재고의 감소, 대기 중인 SUV 주력모델

턴어라운드 선결조건이었던 재고 감소는, 17년 4분기에 이어 진행된 국내 및 주요 공장의 출하량 감소와 운항중 재고 인식이 유지되고, 계절적으로 판매가 증가하는 2분기부터 본격화될 것으로 판단한다. 또한 재고 축소가 진행되는 시점에 신차라인업이 긍정적이다. 신규 출시된 K3는 내수판매 호조를 통해 글로벌 판매에 대한 가능성을 높였고, 뒤를 이어 상품성을 개선한 쏘울과 카니발, 스포티지, 니로 EV 등 주력 SUV 중심으로 의 신형 및 F/L(부분변경)모델이 출시됨에 따라 판매개선과 함께 ASP 상승이 예상된다. 재고 축소와 판매 증가는 자연스럽게 미국 등 주요 시장에서의 인센티브 축소로 이어질 전망이다. 중국 역시 계열사 대비 낮은 CAPA 부담과 기저효과가 존재함에 따라 이익기여도가 높아질 것으로 기대한다. 주가는 수익성 악화, 재고부담 등으로 오랜 기간 횡보하였으나 재고 축소를 기점으로 실적개선과 동반한 반등이 예상된다. 투자 의견 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

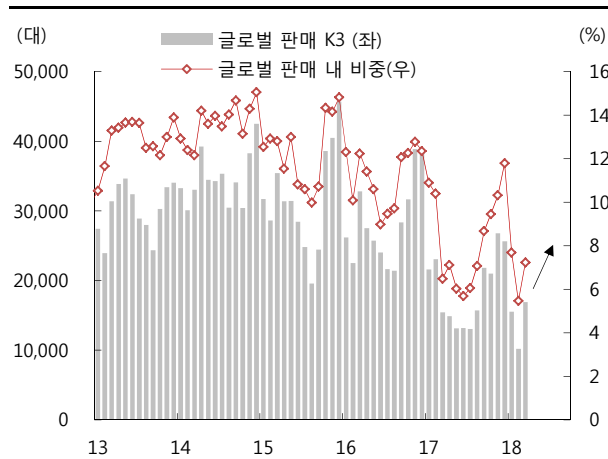
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	536,628	566,609	589,113
yoy	%	5.2	6.4	1.6	0.2	5.6	4.0
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	15,280	17,724	19,608
yoy	%	-8.5	4.6	-73.1	130.7	16.0	10.6
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	36,883	39,597	41,539
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	22,748	27,496	29,712
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	17,515	21,172	22,879
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.9	3.1	3.3
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.9	7.0	7.1
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	3.3	3.7	3.9
EPS	원	6,489	6,795	2,388	4,321	5,223	5,644
PER	배	8.1	5.8	14.0	7.5	6.2	5.7
PBR	배	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.5	3.7	5.1	3.1	2.7	2.3
ROE	%	11.3	10.9	3.6	6.3	7.3	7.5
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-17,358	-24,691	-33,857
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	90.1	87.6	85.7

<표 1> 기아차 2018 년 1 분기 Review

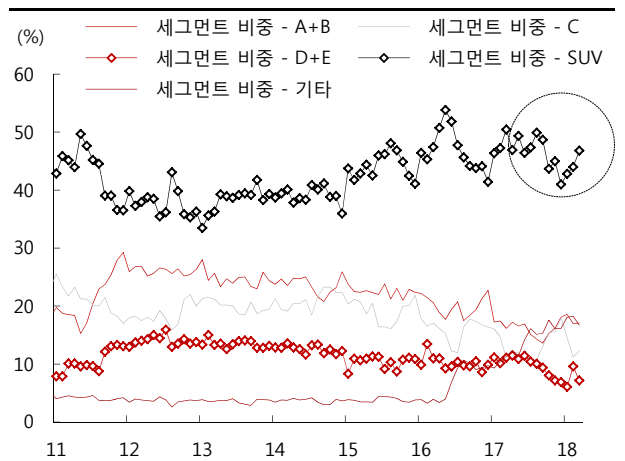
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	YoY	QoQ
기아차출하	620,768	610,791	623,518	634,873	556,819	-10.3%	-12.3%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,849	338,758	-10.2%	-3.7%
내수	120,867	133,302	131,563	133,020	124,114	2.7%	-6.7%
수출	256,448	251,419	256,925	218,829	214,644	-16.3%	-1.9%
해외공장	243,453	226,070	235,030	283,024	218,061	-10.4%	-23.0%
미국	75,013	83,825	75,808	57,325	50,055	-33.3%	-12.7%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	-5.9%	9.5%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	6.4%	-44.2%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,453	65,701	74.9%	1.9%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,057	125,622	-2.2%	-3.4%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	106,292	2.4%	-0.7%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	84.6	3.8%p	2.3%p
판매비	20,857	19,534	22,181	19,975	16,274	-22.0%	-18.5%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	13.0	-3.3%p	-2.4%p
영업이익	3,828	4,041	-4,270	3,024	3,056	-20.2%	1.1%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	-0.5%p	0.1%p
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	1,263	-67.1%	21095.3%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.0	-2.0%p	1.0%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	-33.0%	69.5%
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	-1.9%p	1.8%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	818	4206.4%	-58.7%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	15.9	15.7%p	-49.5%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	-43.6%	312.1%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	-2.5%p	2.6%p

자료 기아차, SK 증권

<그림 1> > K3 글로벌 판매 추이 - 신차효과 확대 기대



<그림 2> SUV 비중



자료: Quantwise, SK 증권

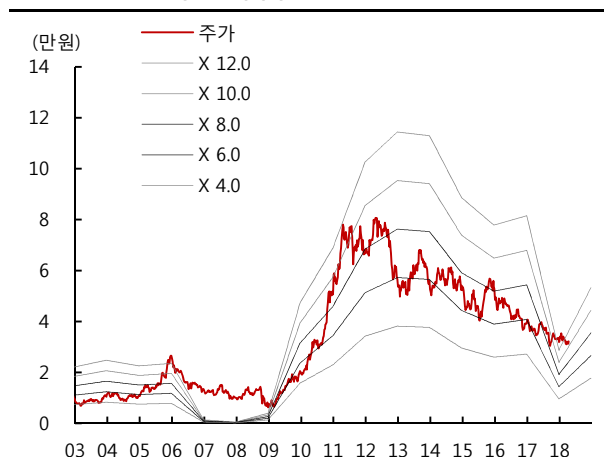
자료: Quantwise, SK 증권

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

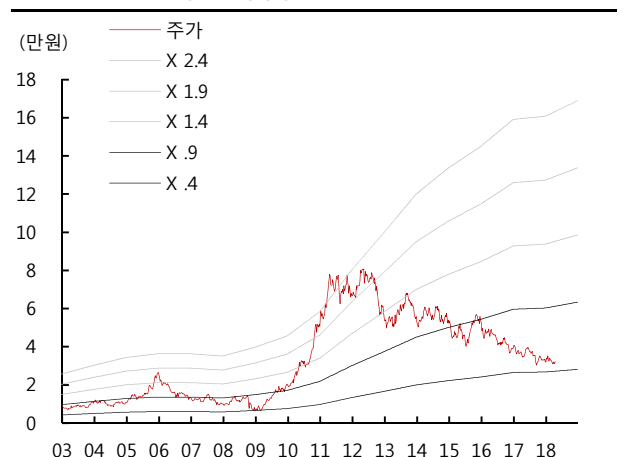
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
기아차출하	620,768	610,791	623,518	634,873	556,819	637,400	611,300	709,481	2,707,950	2,825,000	4.3%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,849	338,758	384,800	360,400	396,042	1,502,373	1,480,000	-1.5%
내수	120,867	133,302	131,563	133,020	124,114	135,200	130,000	130,686	518,752	520,000	0.2%
수출	256,448	251,419	256,925	218,829	214,644	249,600	230,400	265,356	983,621	960,000	-2.4%
해외공장	243,453	226,070	235,030	283,024	218,061	252,600	250,900	313,439	1,205,577	1,345,000	11.6%
미국	75,013	83,825	75,808	57,325	50,055	57,500	62,500	79,945	291,971	250,000	-14.4%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	87,100	80,400	81,700	335,600	335,000	-0.2%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	108,000	108,000	151,794	360,006	450,000	25.0%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,453	65,701	80,600	77,500	86,199	218,000	310,000	42.2%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,057	125,622	136,854	135,551	138,601	535,357	536,628	0.2%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	106,292	114,821	114,134	116,148	446,187	451,394	1.2%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	84.6	83.9	84.2	83.8	83.3	84.1	0.8%p
판매비	20,857	19,534	22,181	19,975	16,274	17,873	17,567	18,240	82,547	69,954	-15.3%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	13.0	13.1	13.0	13.2	15.4	13.0	-2.4%p
영업이익	3,828	4,041	-4,270	3,024	3,056	4,160	3,850	4,213	6,622	15,280	130.7%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	3.0	2.8	3.0	1.2	2.8	1.6%p
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	1,263	1,957	2,114	2,133	4,778	7,468	56.3%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.0	1.4	1.6	1.5	0.9	1.4	0.5%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	6,118	5,964	6,347	11,401	23,566	106.7%
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	4.5	4.4	4.6	2.1	4.4	2.3%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	818	1,591	1,431	1,523	1,720	5,363	211.8%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	15.9	26.0	24.0	24.0	15.1	22.8	7.7%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	4,527	4,532	4,823	9,680	18,203	88.0%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	3.3	3.3	3.5	1.8	3.4	1.6%p

자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 기아차



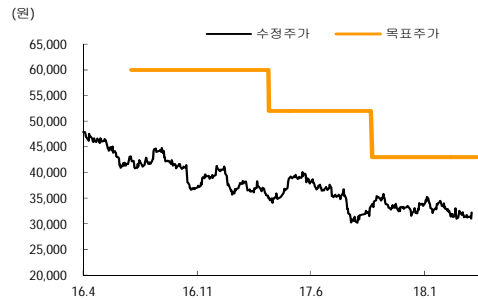
<그림 4> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.29	매수	43,000원	6개월		
2018.04.12	매수	43,000원	6개월	-23.00%	-16.74%
2018.01.26	매수	43,000원	6개월	-22.60%	-16.74%
2017.12.08	매수	43,000원	6개월	-22.00%	-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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 29일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	209,122	216,421	222,670	231,733	245,951
현금및현금성자산	30,642	15,617	21,581	23,915	33,081
매출채권및기타채권	31,647	30,442	30,514	32,219	33,498
재고자산	88,544	85,436	85,639	90,424	94,015
비유동자산	299,770	306,524	316,530	327,214	337,050
장기금융자산	6,434	4,641	4,641	4,641	4,641
유형자산	134,932	136,529	137,391	138,116	137,884
무형자산	22,953	24,705	25,261	25,684	26,007
자산총계	508,893	522,944	539,199	558,948	583,001
유동부채	162,469	153,230	151,502	154,924	159,744
단기금융부채	41,326	38,564	36,564	33,564	33,564
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	76,077	80,328	83,518
단기충당부채	8,275	11,378	11,405	12,042	12,520
비유동부채	80,629	101,102	104,023	106,041	109,258
장기금융부채	39,376	49,786	48,286	46,286	46,286
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	38,910	41,325	43,007
부채총계	243,098	254,333	255,525	260,964	269,002
지배주주지분	265,794	268,612	283,674	297,983	313,999
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,158	17,158	17,158	17,158
기타자본구성요소	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
자기주식	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
이익잉여금	234,658	240,743	258,258	275,019	293,488
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	283,674	297,983	313,999
부채외자본총계	508,893	522,944	539,199	558,948	583,001

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	30,914	25,031	32,843	35,143	35,990
당기순이익(손실)	27,546	9,680	17,515	21,172	22,879
비현금성항목등	33,229	46,617	19,368	18,425	18,660
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	15,276	15,232
무형자산상각비	5,573	5,946	6,465	6,598	6,699
기타	20,257	32,911	400	-1,133	-1,178
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	1,193	1,870	1,285
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,866	1,007	-72	-1,705	-1,280
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	-203	-4,785	-3,591
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	547	-9,642	180	4,250	3,190
기타	-12,002	-18,708	1,288	4,109	2,966
법인세납부	-7,539	-5,435	-5,233	-6,324	-6,834
투자활동현금흐름	-19,759	-45,071	-21,233	-21,133	-20,058
금융자산감소(증가)	5,077	-23,656	0	0	0
유형자산감소(증가)	-14,933	-15,897	-16,000	-16,000	-15,000
무형자산감소(증가)	-8,110	-7,021	-7,021	-7,021	-7,021
기타	-1,793	1,503	1,789	1,889	1,964
재무활동현금흐름	7,935	5,356	-5,647	-11,677	-6,767
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2,000	-3,000	0
장기금융부채증가(감소)	15,168	11,697	-1,500	-2,000	0
자본의증가(감소)	-1,318	0	0	0	0
배당금의 지급	-4,410	-4,410	0	-4,410	-4,410
기타	-1,505	-1,930	-2,147	-2,266	-2,356
현금의 증가(감소)	19,593	-15,025	5,964	2,334	9,166
기초현금	11,049	30,642	15,617	21,581	23,915
기말현금	30,642	15,617	21,581	23,915	33,081
FCF	9,757	9,106	11,551	14,369	16,293

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	527,129	535,357	536,628	566,609	589,113
매출원가	422,816	446,187	451,394	476,010	494,612
매출총이익	104,313	89,170	85,234	90,599	94,501
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	15.9	16.0	16.0
판매비와관리비	79,698	82,548	69,954	72,875	74,892
영업이익	24,615	6,622	15,280	17,724	19,608
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.9	3.1	3.3
비영업손익	9,806	4,778	7,468	9,772	10,104
순금융비용	-121	463	358	378	393
외환관련손익	-456	1,346	-179	-189	-196
관계기업투자등 관련손익	11,599	5,640	8,405	9,206	9,515
세전계속사업이익	34,420	11,401	22,748	27,496	29,712
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	4.2	4.9	5.0
계속사업법인세	6,874	1,720	5,233	6,324	6,834
계속사업이익	27,546	9,680	17,515	21,172	22,879
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	17,515	21,172	22,879
순이익률 (%)	5.2	1.8	3.3	3.7	3.9
지배주주	27,546	9,680	17,515	21,172	22,879
지배주주귀속 순이익률(%)	5.23	1.81	3.26	3.74	3.88
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	28,178	7,228	15,062	18,719	20,426
지배주주	28,178	7,228	15,062	18,719	20,426
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41,481	25,180	36,883	39,597	41,539

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.4	1.6	0.2	5.6	4.0
영업이익	4.6	-73.1	130.7	16.0	10.6
세전계속사업이익	11.0	-66.9	99.5	20.9	8.1
EBITDA	9.8	-39.3	46.5	7.4	4.9
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	80.9	20.9	8.1
수익성 (%)					
ROE	10.9	3.6	6.3	7.3	7.5
ROA	5.7	1.9	3.3	3.9	4.0
EBITDA마진	7.9	4.7	6.9	7.0	7.1
안정성 (%)					
유동비율	128.7	141.2	147.0	149.6	154.0
부채비율	91.5	94.7	90.1	87.6	85.7
순차입금/자기자본	-2.0	-2.9	-6.1	-8.3	-10.8
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	17.2	17.5	17.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	4,321	5,223	5,644
BPS	65,569	66,264	69,980	73,510	77,461
CFPS	10,956	6,966	9,650	10,619	11,054
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	17.3	8.2	6.8	6.3
PER(최저)	5.4	12.7	7.2	5.9	5.5
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	3.6	4.8	3.3	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.4	3.0	2.6

자료 : 기아차, SK증권 추정

EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	3.0	2.6	2.2
---------------	-----	-----	-----	-----	-----