

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**

**권순우**

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

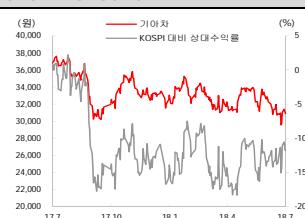
## Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	125,257 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	39.20%
배당수익률	2.60%

## Stock Data

주가(18/07/11)	30,900 원
KOSPI	2280.62 pt
52주 Beta	0.41
52주 최고가	37,600 원
52주 최저가	29,550 원
60일 평균 거래대금	306 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.2%	2.7%
6개월	-4.9%	3.7%
12개월	-16.0%	-11.8%

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

### 2Q18 Preview - 체질개선은 진행 중

18년 2 분기 실적 매출액 13.6 조원(YoY +0.4%), 영업이익 3,614 억원(YoY -10.6, OPM +2.7%), 당기순이익 3,940 억원(YoY +1.1%, NIM 2.9%)으로 전망. 우려요인이던 재고는 미국을 중심으로 축소되며 체질개선은 진행 중. 하반기 싼타페 단산의 영향은 기존 차종 확대와 신규차종의 투입을 감안하면 제한적으로 판단. 불확실성은 존재하나 낮은 기저효과와 믹스개선을 통한 점진적 개선은 지속될 전망

### 2Q18 Preview

18년 2 분기 실적은 매출액 13.6 조원(YoY +0.4%), 영업이익 3,614 억원(YoY -10.6, OPM +2.7%), 당기순이익 3,940 억원(YoY +1.1%, NIM 2.9%)으로 전망한다. 전년 동기 대비 불리한 원달러 평균환율과 증가한 미국 인센티브가 부정적이나, 1)내수(+6.9%)와 멕시코(+37.5%)에서의 생산량 증가와 2)스팅어, K9, SUV 모델 중심으로 진행된 수출믹스 개선에 힘입어 매출은 +0.4%로 소폭 증가가 예상된다. 다만 영업이익은 믹스개선에도 불구하고, 1)전분기말 대비 약세로 마감한 기말 원달러 환율과 2)리콜비용 반영으로 판매보증비용(매출액 대비 2.2%)이 예상보다 증가함에 따라 전년 동기 감익이 불가피해 보인다. 중국법인(DYK)은 제한적 물량 증가로 전분기 -2.0% 대비 소폭 개선된 0.5%의 순이익률을 예상한다.

### 체질개선은 진행 중

높아진 재고의 축소를 위해 진행된 생산량 조정과 구형모델 소진은 1 분기에 이어 2 분기에도 계속되었다. 이를 통해 17년 말 3.4 개월이었던 글로벌 재고는 5 월 기준 2.9 개월까지 낮아졌으며, 우려가 가장 커던 미국은 4.5 개월에서 3.3 개월로 축소되었다는 점은 분명 긍정적이다. 하반기 우려요인인 미국공장에서 생산되던 싼타페의 단산 영향은 기존 차종의 확대와 신규차종의 투입으로 상쇄가 가능할 것으로 예상한다. 하반기 무역 규제와 수요부진이라는 불확실성은 존재하나, 낮은 기저효과, SUV 와 D+E 세그먼트의 확대를 통해 점진적인 개선은 지속될 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

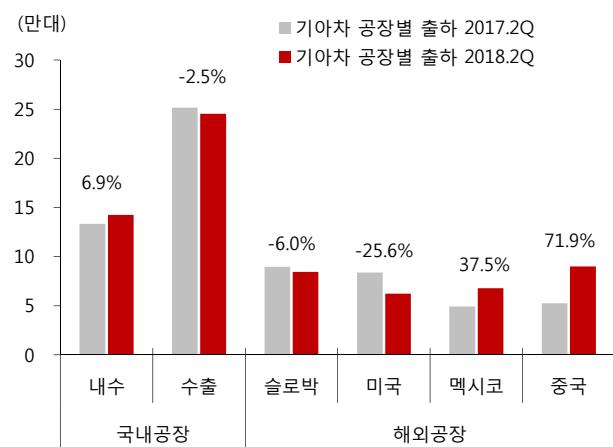
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	539,273	548,533	585,081
yoY	%	5.2	6.4	1.6	0.7	1.7	6.7
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	14,828	16,602	18,881
yoY	%	-8.5	4.6	-73.1	123.9	12.0	13.7
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	36,305	47,543	48,442
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	22,533	25,395	28,893
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	17,433	19,554	22,247
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.8	3.0	3.2
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.7	8.7	8.3
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	3.2	3.6	3.8
EPS	원	6,489	6,795	2,388	4,301	4,824	5,488
PER	배	8.1	5.8	14.0	7.2	6.4	5.6
PBR	배	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.5	3.7	5.1	3.0	2.0	1.6
ROE	%	11.3	10.9	3.6	6.3	6.7	7.3
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-17,542	-31,653	-48,692
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	88.6	83.2	81.9

&lt;표 1&gt; 기아차 2018년 2분기 Preview

	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	610,791	623,518	634,605	556,584	624,636	2.3%	12.2%
국내공장	384,721	388,488	351,571	338,415	387,782	0.8%	14.6%
내수	133,302	131,563	132,742	123,771	142,542	6.9%	15.2%
수출	251,419	256,925	218,829	214,644	245,240	-2.5%	14.3%
해외공장	226,070	235,030	283,034	218,169	236,854	4.8%	8.6%
미국	83,825	75,808	57,335	50,163	62,337	-25.6%	24.3%
슬로박	89,807	76,215	78,370	85,800	84,400	-6.0%	-1.6%
중국	52,438	83,007	147,329	82,206	90,117	71.9%	9.6%
멕시코	49,473	66,510	64,488	65,701	68,012	37.5%	3.5%
매출액	135,784	141,077	130,057	125,622	136,365	0.4%	8.6%
매출원가	112,210	123,166	107,057	106,288	114,410	2.0%	7.6%
%	82.6	87.3	82.3	84.6	83.9	1.3%p	-0.7%p
판관비	19,534	22,181	19,975	16,278	18,341	-6.1%	12.7%
%	14.4	15.7	15.4	13.0	13.5	-0.9%p	0.5%p
영업이익	4,041	-4,270	3,024	3,056	3,614	-10.6%	18.2%
%	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.7	-0.3%p	0.2%p
영업외손익	1,137	-210	6	2,082	1,710	50.4%	-17.8%
%	0.8	-0.1	0.0	1.7	1.3	0.4%p	-0.4%p
세전이익	5,178	-4,480	3,030	5,138	5,324	2.8%	3.6%
%	3.8	-3.2	2.3	4.1	3.9	0.1%p	-0.2%p
법인세	1,282	-1,563	1,982	818	1,384	8.0%	69.2%
%	24.8	34.9	65.4	15.9	26.0	12.0%p	10.1%p
당기순이익	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,940	1.1%	-8.8%
%	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.9	0.0%p	-0.5%p

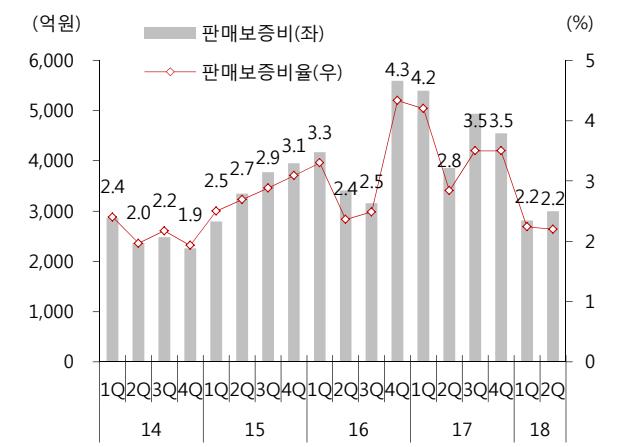
자료: 기아차, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 공장별 출하 - 글로벌 YoY +4.9%, 중국제외 YoY -0.9% 기록



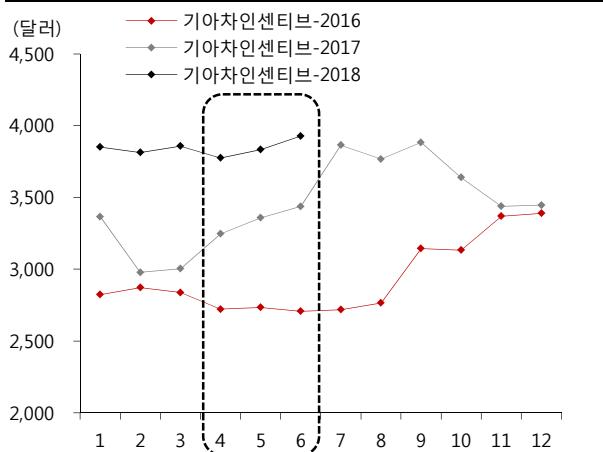
자료: 기아차, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 판매보증비 추이 - 전분기와 유사한 수준 전망



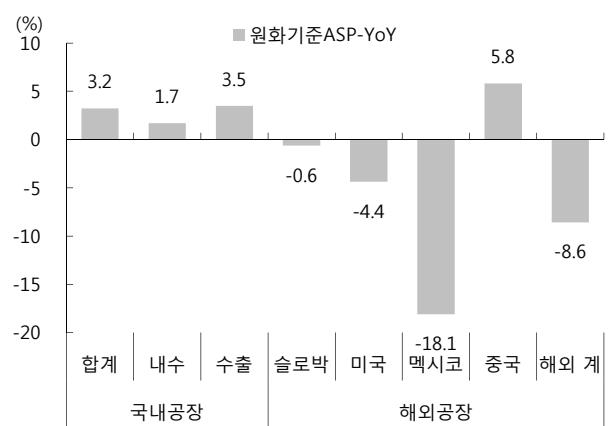
자료: 기아차, SK 증권

&lt;그림 3&gt; 미국 인센티브 추이 - 전년 동기 대비 비용부담 발생



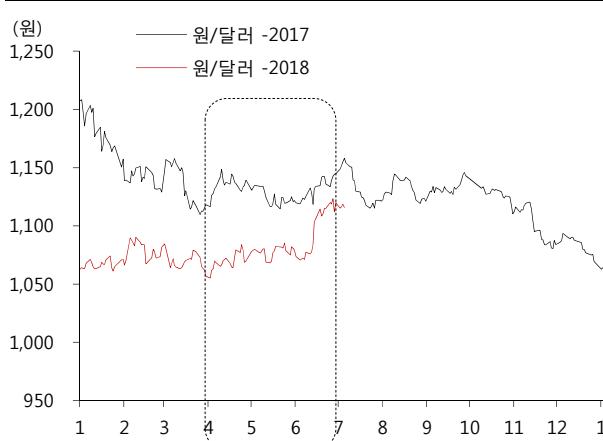
자료: Autodata, SK 증권

&lt;그림 4&gt; 전년 동기 대비 공장별 ASP 변동 - 원화기준



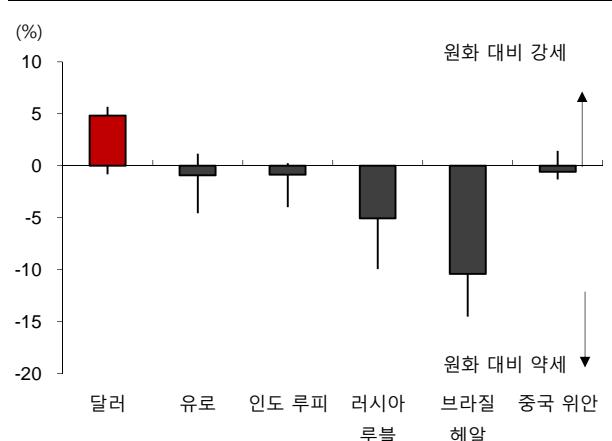
자료: 기아차, SK 증권 추정

&lt;그림 5&gt; 원달러 환율 - 전년 동기 대비 부담요인으로 작용



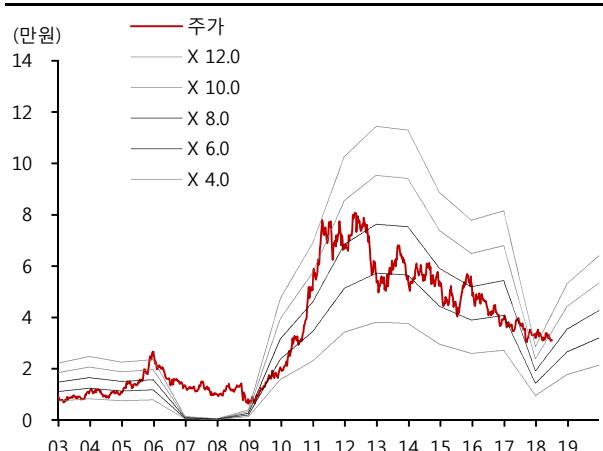
자료: Bloomberg, SK 증권

&lt;그림 6&gt; 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q18



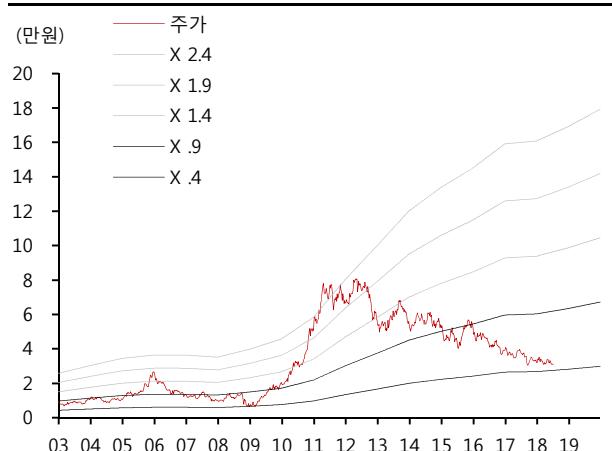
자료: Bloomberg, SK 증권

&lt;그림 7&gt; PER 밴드차트 - 기아차

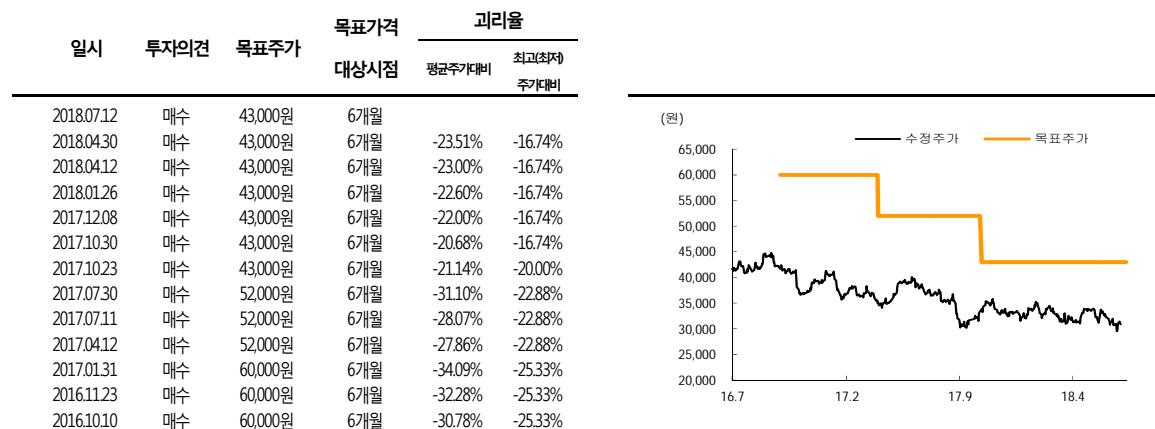


자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 8&gt; PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 12일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	209,122	216,421	220,213	231,404	256,647
현금및현금성자산	30,642	15,617	24,176	33,287	50,326
매출채권및기타채권	31,647	30,442	30,664	31,191	33,269
재고자산	88,544	85,436	86,061	87,539	93,372
<b>비유동자산</b>	299,770	306,524	313,265	314,573	317,828
장기금융자산	6,434	4,641	4,100	4,100	4,100
유형자산	134,932	136,529	137,300	128,813	120,841
무형자산	22,953	24,705	24,287	24,854	25,287
<b>자산총계</b>	508,893	522,944	533,479	545,976	574,475
<b>유동부채</b>	162,469	153,230	149,466	148,450	156,278
단기금융부채	41,326	38,564	33,962	30,962	30,962
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	76,452	77,765	82,946
단기충당부채	8,275	11,378	11,461	11,658	12,435
<b>비유동부채</b>	80,629	101,102	101,152	99,500	102,311
장기금융부채	39,376	49,786	47,654	45,654	45,654
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	39,672	40,007	42,712
<b>부채총계</b>	243,098	254,333	250,619	247,950	258,589
<b>지배주주지분</b>	265,794	268,612	282,860	298,026	315,886
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	255,199	270,343	288,180
비자매주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	265,794	268,612	282,860	298,026	315,886
<b>부채와자본총계</b>	508,893	522,944	533,479	545,976	574,475

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	30,914	25,031	32,475	41,909	43,861
당기순이익(순실)	27,546	9,680	17,433	19,554	22,247
비현금성항목등	33,229	46,617	20,953	27,989	26,194
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	24,487	22,972
무형자산상각비	5,573	5,946	6,339	6,454	6,589
기타	20,257	32,911	1,706	-1,097	-1,170
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	-597	207	2,064
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,866	1,007	896	-527	-2,078
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	-945	-1,478	-5,833
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	547	-9,642	2,346	1,313	5,181
기타	-12,002	-18,708	-2,894	898	4,794
법인세납부	-7,539	-5,435	-5,315	-5,841	-6,645
<b>투자활동현금흐름</b>	-19,759	-45,071	-15,613	-21,193	-20,071
금융자산감소(증가)	5,077	-23,656	5,664	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	1,745	1,828	1,950
<b>재무활동현금흐름</b>	7,935	5,356	-8,789	-11,604	-6,751
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2,000	-3,000	0
장기금융부채증가(감소)	15,168	11,697	-4,788	-2,000	0
자본의증가(감소)	-1,318	0	0	0	0
배당금의 지급	4,410	4,410	-3,207	4,410	-4,410
기타	-1,505	-1,930	-2,001	-2,194	-2,340
<b>현금의 증가(감소)</b>	19,593	-15,025	8,558	9,112	17,039
<b>기초현금</b>	11,049	30,642	15,617	24,176	33,287
<b>기말현금</b>	30,642	15,617	24,176	33,287	50,326
<b>FCF</b>	9,757	9,106	11,752	20,910	24,142

자료 : 기아차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	527,129	535,357	539,273	548,533	585,081
<b>매출원가</b>	422,816	446,187	453,608	460,820	491,222
<b>매출총이익</b>	104,313	89,170	85,666	87,713	93,859
<b>매출총이익률 (%)</b>	19.8	16.7	15.9	16.0	16.0
<b>판매비와관리비</b>	79,698	82,548	70,838	71,111	74,978
영업이익	24,615	6,622	14,828	16,602	18,881
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.8	3.0	3.2
비영업순익	9,806	4,778	7,705	8,793	10,012
<b>순금융비용</b>	-121	463	396	366	390
외환관련손익	-456	1,346	-55	-183	-195
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	11,599	5,640	7,828	8,245	9,427
세전계속사업이익	34,420	11,401	22,533	25,395	28,893
세전계속사업이익률 (%)	6.5	21	4.2	4.6	4.9
계속사업법인세	6,874	1,720	5,100	5,841	6,645
<b>계속사업이익</b>	27,546	9,680	17,433	19,554	22,247
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	17,433	19,554	22,247
<b>순이익률 (%)</b>	5.2	1.8	3.2	3.6	3.8
<b>지배주주</b>	27,546	9,680	17,433	19,554	22,247
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	5.23	1.81	3.23	3.56	3.8
<b>비자매주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	28,178	7,228	17,456	19,577	22,270
<b>지배주주</b>	28,178	7,228	17,456	19,577	22,270
<b>비자매주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	41,481	25,180	36,305	47,543	48,442

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
<b>매출액</b>	6.4	1.6	0.7	1.7	6.7
영업이익	4.6	-73.1	123.9	12.0	13.7
세전계속사업이익	11.0	-66.9	97.7	12.7	13.8
EBITDA	9.8	-39.3	44.2	31.0	1.9
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	80.1	12.2	13.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	109	36	63	67	73
ROA	5.7	1.9	3.3	3.6	4.0
EBITDA/마진	7.9	4.7	6.7	8.7	8.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.7	141.2	147.3	155.9	164.2
부채비율	91.5	94.7	88.6	83.2	81.9
순자본/자기자본	-2.0	-2.9	-6.2	-10.6	-15.4
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	16.2	21.7	20.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	4,301	4,824	5,488
BPS	65,569	66,264	69,779	73,521	77,927
CFPS	10,956	6,966	9,599	12,457	12,781
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	7.5	17.3	8.2	7.3	6.4
PER(최저)	5.4	12.7	6.9	6.1	5.4
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	3.2	2.5	2.4
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.5	2.4	2.0
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	2.8	1.9	1.5