

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

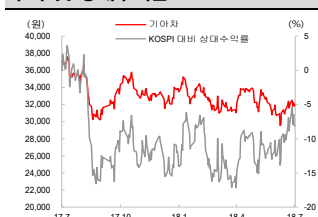
## Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	129,514 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	39.50%
배당수익률	2.50%

## Stock Data

주가(18/07/28)	31,950 원
KOSPI	2294.99 pt
52주 Beta	0.39
52주 최고가	37,600 원
52주 최저가	29,550 원
60일 평균 거래대금	298 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	5.2%
6개월	-4.6%	7.0%
12개월	-13.7%	-8.1%

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

## 재고축소와 믹스개선, 실적개선은 계속될 전망

18년 2분기 실적은 매출액 14조 601 억원(YoY +3.5%), 영업이익 3,252 억원(YoY -12.7%, OPM +2.5%), 당기순이익 3,319 억원(YoY -14.8%, NIM 2.4%)을 기록  
글로벌 재고는 6월 기준 2.8 개월까지 낮아졌으며, 미국재고는 17년 말 4.5 개월에서 2.9 개월로 축소, 낮아진 재고와 SUV를 중심으로 하는 신형 및 F/L 모델 출시로 인센티브도 점차 낮아질 것으로 기대. 전분기 대비 영업이익 개선이 지속될 것으로 전망

## 2Q18 Review

18년 2분기 실적은 매출액 14조 601 억원(YoY +3.5%), 영업이익 3,252 억원(YoY -12.7%, OPM +2.5%), 당기순이익 3,319 억원(YoY -14.8%, NIM 2.4%)을 기록하였다. 전년 동기 대비 불리한 원달러 평균환율과 증가한 미국 인센티브가 부정적이었으나, 내수(+6.9%)와 멕시코(+37.5%)에서의 생산량 증가, 반등한 SUV 비중과 K3, K9 신차효과가 매출에 긍정적으로 작용하였다. 다만 영업이익은 기말 약세마감한 원달러와 리콜 비용이 판매보증비에 반영된 영향으로, 당기순이익은 외화환산손실의 증가로 전년 동기 대비 감소하였다.

## 재고축소와 믹스개선, 실적개선은 계속될 전망

턴어라운드 선결요건은 재고 감소였다. 17년 말 3.4 개월이었던 글로벌 재고는 6월 기준 2.8 개월까지 낮아졌으며, 특히 우려가 컸던 미국 재고는 4.5 개월에서 2.9 개월로 축소되어 긍정적인 모습이었다. 이제는 SUV를 중심으로 하는 신형 및 F/L 모델 출시 후 인센티브가 점차 낮아질 수 있을지 지켜볼 필요가 있다. 한편 미국공장에서의 생산되던 싼타페의 단산 영향은 기존 차종의 확대와 신규차종의 투입으로 상쇄가 가능할 것으로 예상된다. 18년 3분기 실적은 매출액 13.6조, 영업이익 3,681 억원(OPM 2.7%)으로 추정하며, 통상임금이 반영되었던 지난 3분기 대비 호전될 전망이다. 하반기 무역규제와 수요부진이라는 불확실성이 존재하나, 낮은 기저효과, 믹스개선을 통해 영업이익의 점진적인 개선이 진행될 것으로 판단한다. 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	543,966	548,533	585,081
yoy	%	5.2	6.4	1.6	1.6	0.8	6.7
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	14,562	16,207	18,459
yoy	%	-8.5	4.6	-73.1	119.9	11.3	13.9
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	36,039	47,148	48,020
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	21,363	24,631	28,064
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	16,592	18,966	21,609
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.7	3.0	3.2
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.6	8.6	8.2
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	3.1	3.5	3.7
EPS	원	6,489	6,795	2,388	4,093	4,679	5,331
PER	배	8.1	5.8	14.0	7.8	6.8	6.0
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	2.1	1.7
ROE	%	11.3	10.9	3.6	6.0	6.6	7.1
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-17,366	-31,279	-48,087
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	89.6	83.6	82.4

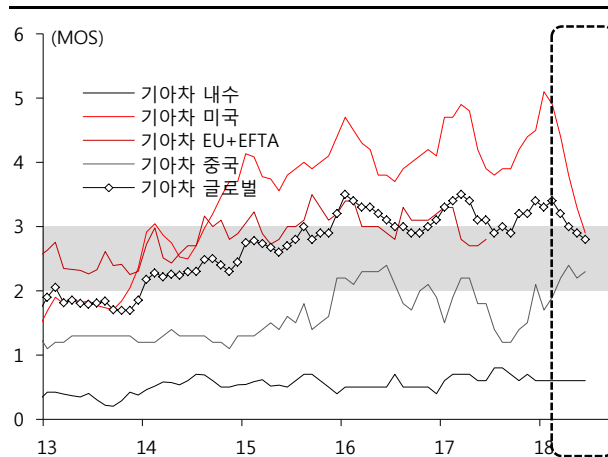
&lt;표 1&gt; 기아차 2018년 2분기 Review

(단위: 대, 억원)

	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	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	140,601	3.5%	11.9%
매출원가	112,210	123,166	107,057	106,288	119,482	6.5%	12.4%
%	82.6	87.3	82.3	84.6	85.0	2.3%p	0.4%p
판매비	19,534	22,181	19,975	16,278	17,593	-9.9%	8.1%
%	14.4	15.7	15.4	13.0	12.5	-1.9%p	-0.4%p
영업이익	4,041	-4,270	3,024	3,056	3,525	-12.7%	15.4%
%	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.5	-0.5%p	0.1%p
영업외손익	1,137	-210	6	2,082	919	-19.2%	-55.9%
%	0.8	-0.1	0.0	1.7	0.7	-0.2%p	-1.0%p
세전이익	5,178	-4,480	3,030	5,138	4,444	-14.2%	-13.5%
%	3.8	-3.2	2.3	4.1	3.2	-0.7%p	-0.9%p
법인세	1,282	-1,563	1,982	818	1,125	-12.2%	37.5%
%	24.8	34.9	65.4	15.9	25.3	0.6%p	9.4%p
당기순이익	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	-14.8%	-23.2%
%	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.4	-0.5%p	-1.1%p

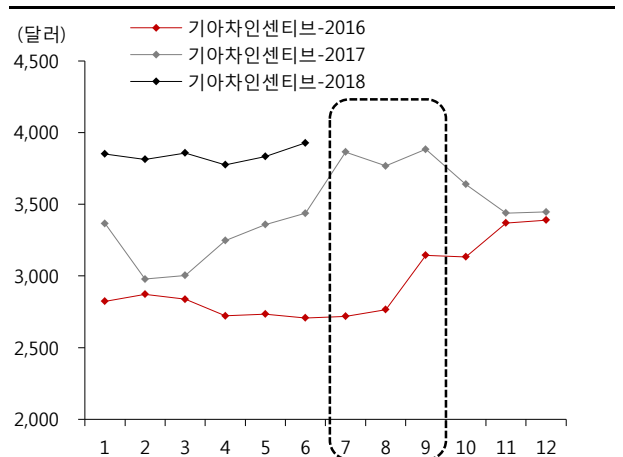
자료: 기아차, SK 증권

&lt;그림 1&gt; 기아차 지역별 재고 추이



자료: 기아차, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 미국 인센티브 추이



자료: Autodata, SK 증권

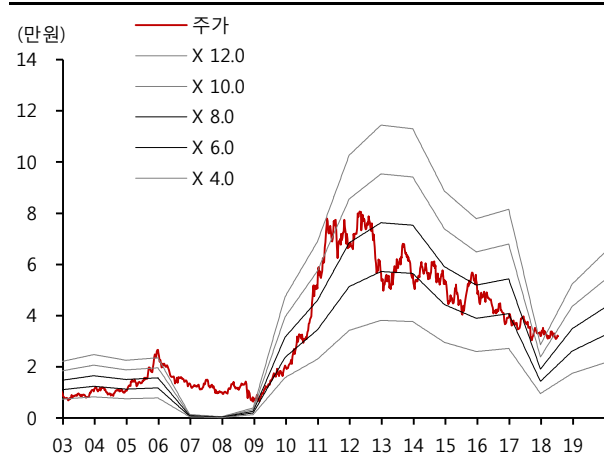
&lt;표 2&gt; 기아차 실적추이 및 전망

(단위: 대, 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
기아차출하	620,768	610,791	623,518	634,605	556,584	624,636	612,350	696,430	2,707,717	2,790,000	3.0%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,571	338,415	387,782	362,900	400,903	1,502,095	1,490,000	-0.8%
내수	120,867	133,302	131,563	132,742	123,771	142,542	132,500	131,187	518,474	530,000	2.2%
수출	256,448	251,419	256,925	218,829	214,644	245,240	230,400	269,716	983,621	960,000	-2.4%
해외공장	243,453	226,070	235,030	283,034	218,169	236,854	249,450	295,527	1,205,622	1,300,000	7.8%
미국	75,013	83,825	75,808	57,335	50,163	62,337	61,250	76,250	291,981	250,000	-14.4%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	84,400	81,600	88,200	335,600	340,000	1.3%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	90,117	106,600	131,077	360,006	410,000	13.9%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,488	65,701	68,012	75,000	91,287	218,035	300,000	37.6%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,057	125,622	140,601	136,316	141,426	535,357	543,966	1.6%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	106,288	119,482	116,005	118,798	446,187	460,573	3.2%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	84.6	85.0	85.1	84.0	83.3	84.7	1.3%p
판매비	20,857	19,534	22,181	19,975	16,278	17,593	16,631	18,329	82,547	68,831	-16.6%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	13.0	12.5	12.2	13.0	15.4	12.7	-2.8%p
영업이익	3,828	4,041	-4,270	3,024	3,056	3,525	3,681	4,299	6,622	14,562	119.9%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.5	2.7	3.0	1.2	2.7	1.4%p
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,082	919	1,853	1,948	4,778	6,801	42.3%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.7	0.7	1.4	1.4	0.9	1.3	0.4%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	4,444	5,534	6,247	11,401	21,363	87.4%
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	3.2	4.1	4.4	2.1	3.9	1.8%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	818	1,125	1,328	1,499	1,720	4,771	177.3%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	15.9	25.3	24.0	24.0	15.1	22.3	7.2%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	4,206	4,748	9,680	16,592	71.4%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.4	3.1	3.4	1.8	3.1	1.2%p

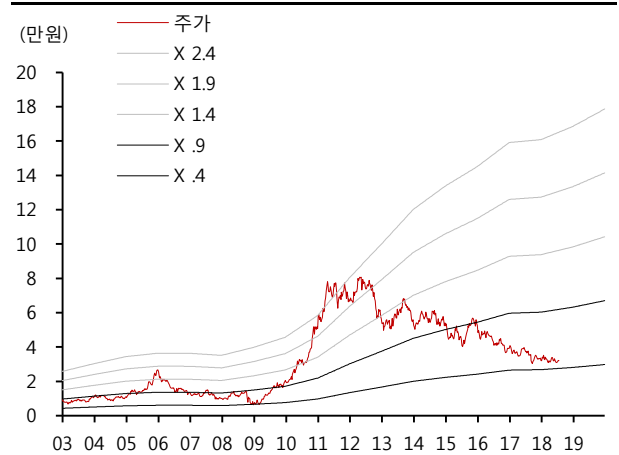
자료: 기아차, SK 증권 추정

&lt;그림 3&gt; PER 밴드차트 - 기아차



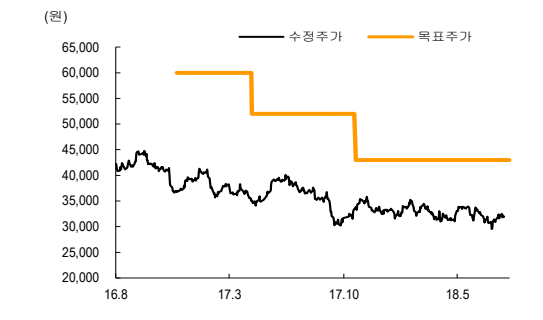
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 4&gt; PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.30	매수	43,000원	6개월		
2018.07.12	매수	43,000원	6개월	-23.66%	-16.74%
2018.04.30	매수	43,000원	6개월	-23.51%	-16.74%
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	-34.09%	-25.33%
2016.11.23	매수	60,000원	6개월	-32.28%	-25.33%



### 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 기관투자가 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 7월 30일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	209,122	216,421	221,091	231,029	256,042
현금및현금성자산	30,642	15,617	24,000	32,913	49,721
매출채권및기타채권	31,647	30,442	30,931	31,191	33,269
재고자산	88,544	85,436	86,810	87,539	93,372
<b>비유동자산</b>	299,770	306,524	313,536	313,533	316,364
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	534,628	544,563	572,406
<b>유동부채</b>	162,469	153,230	150,471	148,450	156,278
단기금융부채	41,326	38,564	33,962	30,962	30,962
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	77,118	77,765	82,946
단기충당부채	8,275	11,378	11,561	11,658	12,435
<b>비유동부채</b>	80,629	101,102	102,138	99,517	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	39,703	40,007	42,712
<b>부채총계</b>	243,098	254,333	252,609	247,967	258,589
<b>지배주주지분</b>	265,794	268,612	282,019	296,596	313,817
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	254,357	268,913	286,111
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	265,794	268,612	282,019	296,596	313,817
<b>부채외자본총계</b>	508,893	522,944	534,628	544,563	572,406

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	30,914	25,031	32,518	41,710	43,629
당기순이익(손실)	27,546	9,680	16,592	18,966	21,609
비현금성항목등	33,229	46,617	21,529	28,182	26,411
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	24,487	22,972
무형자산감가상각비	5,573	5,946	6,339	6,454	6,589
기타	20,257	32,911	2,826	-1,097	-1,170
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	-617	227	2,064
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,866	1,007	629	-260	-2,078
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	-1,694	-729	-5,833
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	547	-9,642	3,011	647	5,181
기타	-12,002	-18,708	-2,564	568	4,794
법인세납부	-7,539	-5,435	-4,986	-5,665	-6,455
<b>투자활동현금흐름</b>	-19,759	-45,071	-15,597	-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	1,761	1,828	1,950
<b>재무활동현금흐름</b>	7,935	5,356	-9,022	-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	-2,235	-2,194	-2,340
<b>현금의 증가(감소)</b>	19,593	-15,025	8,383	8,913	16,808
기초현금	11,049	30,642	15,617	24,000	32,913
기말현금	30,642	15,617	24,000	32,913	49,721
FCF	9,757	9,106	11,556	20,626	23,817

자료 : 기아차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	527,129	535,357	543,966	548,533	585,081
<b>매출원가</b>	422,816	446,187	460,573	463,877	494,486
<b>매출총이익</b>	104,313	89,170	83,393	84,656	90,595
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	15.3	15.4	15.5
<b>판매비와관리비</b>	79,698	82,548	68,831	68,449	72,136
영업이익	24,615	6,622	14,562	16,207	18,459
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.7	3.0	3.2
비영업손익	9,806	4,778	6,801	8,424	9,604
<b>순금융비용</b>	-121	463	614	366	390
외환관련손익	-456	1,346	-164	-183	-195
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	11,599	5,640	8,371	7,875	9,019
세전계속사업이익	34,420	11,401	21,363	24,631	28,064
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	3.9	4.5	4.8
계속사업법인세	6,874	1,720	4,771	5,665	6,455
<b>계속사업이익</b>	27,546	9,680	16,592	18,966	21,609
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	16,592	18,966	21,609
<b>순이익률 (%)</b>	5.2	1.8	3.1	3.5	3.7
지배주주	27,546	9,680	16,592	18,966	21,609
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.23	1.81	3.05	3.46	3.69
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	28,178	7,228	16,614	18,988	21,631
지배주주	28,178	7,228	16,614	18,988	21,631
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41,481	25,180	36,039	47,148	48,020

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.4	1.6	1.6	0.8	6.7
영업이익	4.6	-73.1	119.9	11.3	13.9
세전계속사업이익	11.0	-66.9	87.4	15.3	13.9
EBITDA	9.8	-39.3	43.1	30.8	1.9
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	71.4	14.3	13.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.9	3.6	6.0	6.6	7.1
ROA	5.7	1.9	3.1	3.5	3.9
EBITDA마진	7.9	4.7	6.6	8.6	8.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.7	141.2	146.9	155.6	163.8
부채비율	91.5	94.7	89.6	83.6	82.4
순차입금/자기자본	-2.0	-2.9	-6.2	-10.6	-15.3
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	14.6	21.5	20.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	4,093	4,679	5,331
BPS	65,569	66,264	69,572	73,168	77,416
CFPS	10,956	6,966	9,391	12,312	12,623
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	7.5	17.3	8.6	7.5	6.6
PER(최저)	5.4	12.7	7.2	6.3	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	3.4	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.5	2.4	2.0
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	2.9	1.9	1.5