

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

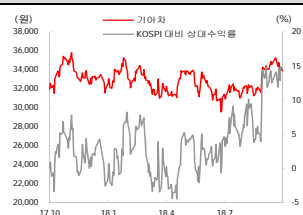
## Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	137,418 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	40.80%
배당수익률	2.40%

## Stock Data

주가(18/10/08)	33,900 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	35,800 원
52주 최저가	29,550 원
60일 평균 거래대금	269 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.0%	0.2%
6개월	5.8%	14.0%
12개월	7.1%	13.8%

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

## 상대적으로 낮은 부담

18년 3분기 실적은 매출액 13.0조원(YoY -7.5%), 영업이익 3,523 억원(YoY 흑자전환, OPM +2.7%), 당기순이익 3,883 억원(YoY 흑자전환, NIM 3.%)으로 전망. 국내공장 조업일수 감소와 미국공장 단산, 제한적 재고소진 효과, 리콜비용 반영 등으로 수익성 하락. 우려요인이던 신흥국 환율 약세는 MSRP 인상으로 대응, 멕시코 공장도 불확실성 완화. 중국부진은 우려이나 공급능력을 감안하면 상대적으로 부담은 낮다는 판단

## 3Q18 Preview

18년 3분기 실적은 매출액 13.0조원(YoY -7.5%), 영업이익 3,523 억원(YoY 흑자전환, OPM +2.7%), 당기순이익 3,883 억원(YoY 흑자전환, NIM 3.%)으로 전망한다. 원/달러 환율은 전년 동기와 유사하였으나 1)국내공장 조업일수 변화로 국내공장 출하량이 13.5% 감소하였고, 2)미국공장도 차량 단산 영향으로 16.6% 감소한 영향과 3)제한적인 재고 소진효과로 인해 매출액은 전년 동기 대비 감소할 것으로 전망한다. 영업이익은 믹스개선에 불구하고, 리콜비용 반영으로 판매보증비용(매출액 대비 2.5%)이 증가가 이를 상쇄하였다. 17년 3분기 통상임금 반영으로 올해 흑자전환하지만, 통상임금을 반영하지 않은 영업이익 4,371 억 대비 매출감소와 일회성비용 반영으로 감소할 것으로 예상된다. 중국법인(DYK)은 출하량 감소(YoY -22.3%)의 영향으로 부진이 예상되며, 완성차보다는 부품사 실적에 보다 부정적일 전망이다.

## 상대적으로 낮은 부담

높았던 재고의 축소와 SUV와 D+E 세그먼트의 확대를 통한 믹스개선이 지속되고 있다. 우려요인이던 신흥국의 환율약세는 MSRP의 인상으로 대응하고 있고, 멕시코 공장의 불확실성도 어느정도 완화되었다고 판단한다. 또한 미국공장의 신타페 단산 영향도 기존 차종의 확대와 4분기 이후 신규차종이 투입됨에 따라 실적은 점차 개선될 것으로 기대한다. 중국에서 지속되는 부진은 우려의 대상이나 최근 공급능력의 증대가 없었다는 점을 감안하면 상대적으로 부담은 낮다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

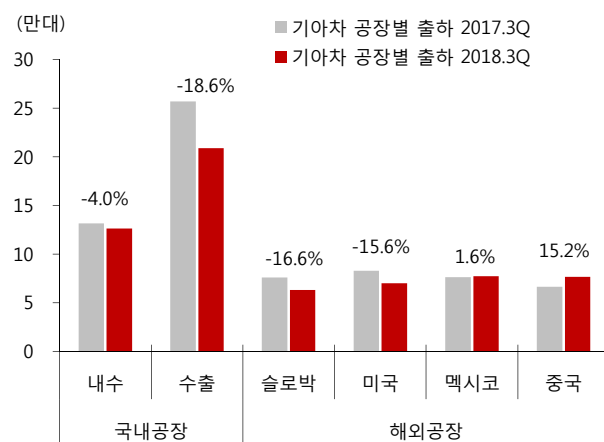
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	538,767	547,697	569,860
yoy	%	5.2	6.4	1.6	0.6	1.7	4.1
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	14,423	16,182	17,979
yoy	%	-8.5	4.6	-73.1	117.8	12.2	11.1
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	35,861	47,301	47,698
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	21,325	24,848	27,778
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	16,511	18,884	21,389
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.7	3.0	3.2
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.7	8.6	8.4
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	3.1	3.5	3.8
EPS	원	6,489	6,795	2,388	4,073	4,659	5,276
PER	배	8.1	5.8	14.0	8.3	7.3	6.4
PBR	배	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	5.5	3.7	5.1	3.4	2.3	2.1
ROE	%	11.3	10.9	3.6	6.0	6.6	7.1
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-19,554	-33,042	-42,668
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	86.7	81.6	77.5

&lt;표 1&gt; 기아차 2018 년 3 분기 Preview

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	623,518	634,605	556,584	624,636	546,056	-12.4%	-12.6%
국내공장	388,488	351,571	338,415	387,782	335,378	-13.7%	-13.5%
내수	131,563	132,742	123,771	142,542	126,284	-4.0%	-11.4%
수출	256,925	218,829	214,644	245,240	209,094	-18.6%	-14.7%
해외공장	235,030	283,034	218,169	236,854	210,678	-10.4%	-11.1%
미국	75,808	57,335	50,163	62,337	63,220	-16.6%	14%
슬로박	76,215	78,370	85,800	84,400	77,400	1.6%	-8.3%
중국	83,007	147,329	82,206	90,117	70,058	-15.6%	-22.3%
멕시코	66,510	64,488	65,701	68,012	76,596	15.2%	12.6%
매출액	141,077	130,057	125,622	140,601	130,479	-7.5%	-7.2%
매출원가	123,166	107,057	106,288	119,477	111,038	-9.8%	-7.1%
%	87.3	82.3	84.6	85.0	85.1	-2.2%p	0.1%p
판매비	22,181	19,975	16,278	17,599	15,918	-28.2%	-9.5%
%	15.7	15.4	13.0	12.5	12.2	-3.5%p	-0.3%p
영업이익	-4,270	3,024	3,056	3,526	3,523	흑전	-0.1%
%	-3.0	2.3	2.4	2.5	2.7	5.7%p	0.2%p
영업외손익	-210	6	2,082	919	1,655	흑전	80.2%
%	-0.1	0.0	1.7	0.7	1.3	1.4%p	0.6%p
세전이익	-4,480	3,030	5,138	4,444	5,178	흑전	16.5%
%	-3.2	2.3	4.1	3.2	4.0	7.1%p	0.8%p
법인세	-1,563	1,982	818	1,125	1,294	흑전	15.1%
%	34.9	65.4	15.9	25.3	25.0	-9.9%p	-0.3%p
당기순이익	-2,918	1,048	4,320	3,319	3,883	흑전	17.0%
%	-2.1	0.8	3.4	2.4	3.0	5.0%p	0.6%p

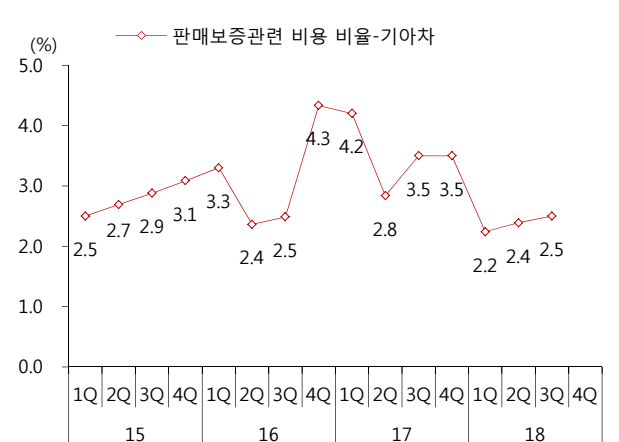
자료: 기아차, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 공장별 출하 - 글로벌 YoY -9.8%, 중국제외 YoY -12.4% 기록



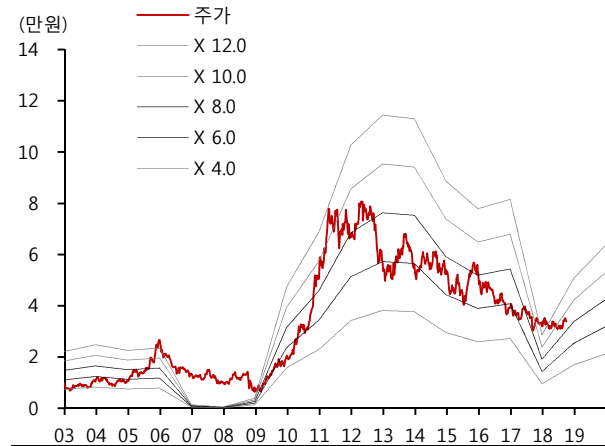
자료: 기아차, SK 증권

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



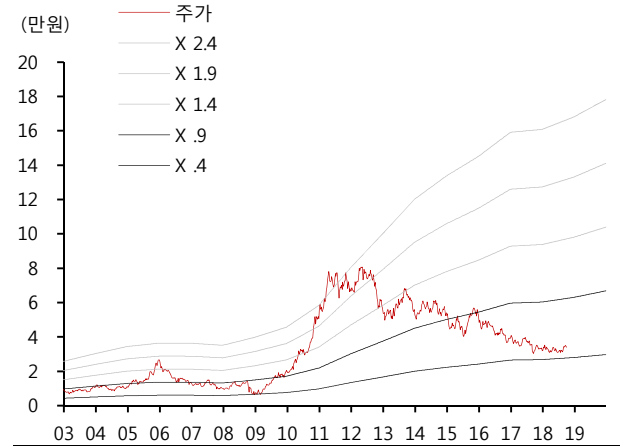
자료: 기아차, SK 증권 추정

&lt;그림 3&gt; PER 밴드차트 - 기아차



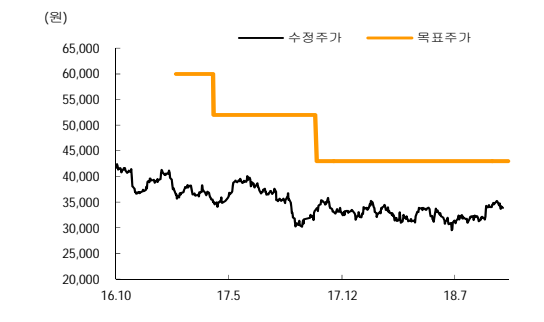
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 4&gt; PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.10	매수	43,000원	6개월		
2018.07.30	매수	43,000원	6개월	-23.63%	-16.74%
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	-35.88%	-29.33%



## 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 10월 10일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	209,122	216,421	209,809	220,302	228,903
현금및현금성자산	30,642	15,617	11,178	19,666	23,292
매출채권및기타채권	31,647	30,442	30,636	31,143	32,404
재고자산	88,544	85,436	85,981	87,406	90,943
<b>비유동자산</b>	299,770	306,524	315,158	315,185	323,272
장기금융자산	6,434	4,641	3,598	3,598	3,598
유형자산	134,932	136,529	139,103	130,328	122,114
무형자산	22,953	24,705	23,826	24,504	25,019
<b>자산총계</b>	508,893	522,944	524,967	535,487	552,176
<b>유동부채</b>	162,469	153,230	142,317	141,230	141,977
단기금융부채	41,326	38,564	21,762	18,762	14,762
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	76,380	77,646	80,788
단기충당부채	8,275	11,378	16,609	16,799	17,270
<b>비유동부채</b>	80,629	101,102	101,477	99,352	99,059
장기금융부채	39,376	49,786	47,551	45,551	43,551
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	39,882	39,926	41,606
<b>부채총계</b>	243,098	254,333	243,794	240,582	241,035
<b>지배주주지분</b>	265,794	268,612	281,173	294,905	311,140
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	254,213	268,688	285,666
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	265,794	268,612	281,173	294,905	311,140
<b>부채외자본총계</b>	508,893	522,944	524,967	535,487	552,176

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	30,914	25,031	37,855	41,285	36,438
당기순이익(손실)	27,546	9,680	16,511	18,884	21,389
비현금성항목등	33,229	46,617	26,148	28,416	26,310
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	24,775	23,214
무형자산감가상각비	5,573	5,946	6,300	6,344	6,506
기타	20,257	32,911	7,580	-1,095	-1,140
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	1,041	-53	-4,871
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,866	1,007	583	-508	-1,260
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	-1,189	-1,425	-3,537
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	547	-9,642	1,930	1,266	3,142
기타	-12,002	-18,708	-283	614	-3,216
법인세납부	-7,539	-5,435	-5,845	-5,964	-6,389
<b>투자활동현금흐름</b>	-19,759	-45,071	-17,013	-21,196	-20,122
금융자산감소(증가)	5,077	-23,656	3,087	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	2,921	1,826	1,900
<b>재무활동현금흐름</b>	7,935	5,356	-26,112	-11,601	-12,690
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2,000	-3,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	15,168	11,697	-19,032	-2,000	-2,000
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	-1,873	-2,191	-2,279
<b>현금의 증가(감소)</b>	19,593	-15,025	-4,439	8,488	3,626
기초현금	11,049	30,642	15,617	11,178	19,666
기말현금	30,642	15,617	11,178	19,666	23,292
FCF	9,757	9,106	11,591	20,343	16,670

자료 : 기아차, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	527,129	535,357	538,767	547,697	569,860
<b>매출원가</b>	422,816	446,187	456,136	463,165	481,616
<b>매출총이익</b>	104,313	89,170	82,630	84,532	88,244
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	15.3	15.4	15.5
<b>판매비와관리비</b>	79,698	82,548	68,207	68,351	70,265
영업이익	24,615	6,622	14,423	16,182	17,979
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.7	3.0	3.2
<b>비영업손익</b>	9,806	4,778	6,901	8,666	9,798
<b>순금융비용</b>	-121	463	463	365	380
외환관련손익	-456	1,346	-1,042	-183	-190
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	11,599	5,640	8,862	8,119	9,229
세전계속사업이익	34,420	11,401	21,325	24,848	27,778
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	4.0	4.5	4.9
계속사업법인세	6,874	1,720	4,813	5,964	6,389
<b>계속사업이익</b>	27,546	9,680	16,511	18,884	21,389
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	16,511	18,884	21,389
<b>순이익률 (%)</b>	5.2	1.8	3.1	3.5	3.8
<b>지배주주</b>	27,546	9,680	16,511	18,884	21,389
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.23	1.81	3.06	3.45	3.75
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	28,178	7,228	15,769	18,142	20,646
<b>지배주주</b>	28,178	7,228	15,769	18,142	20,646
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	41,481	25,180	35,861	47,301	47,698

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.4	1.6	0.6	1.7	4.1
영업이익	4.6	-73.1	117.8	12.2	11.1
세전계속사업이익	11.0	-66.9	87.1	16.5	11.8
EBITDA	9.8	-39.3	42.4	31.9	0.8
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	70.6	14.4	13.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.9	3.6	6.0	6.6	7.1
ROA	5.7	1.9	3.2	3.6	3.9
EBITDA마진	7.9	4.7	6.7	8.6	8.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.7	141.2	147.4	156.0	161.2
부채비율	91.5	94.7	86.7	81.6	77.5
순차입금/자기자본	-2.0	-2.9	-7.0	-11.2	-13.7
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	16.6	21.6	20.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	4,073	4,659	5,276
BPS	65,569	66,264	69,363	72,751	76,756
CFPS	10,956	6,966	9,362	12,336	12,608
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	7.5	17.3	8.7	7.6	6.7
PER(최저)	5.4	12.7	7.3	6.3	5.6
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	3.6	2.8	2.7
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.6	2.4	2.2
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	3.0	2.0	1.7