

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

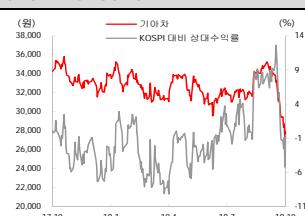
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	112,894 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	40.70%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(18/10/28)	27,850 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	35,800 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	314 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.4%	-7.0%
6개월	-10.3%	9.5%
12개월	-18.7%	-0.5%

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

상대적으로 낮은 부담 + 유효한 개선포인트

18년 3분기 실적 매출액 14조 743 억원(YoY -0.2%), 영업이익 1,173 억원(YoY 흑자전환, OPM +0.8%), 당기순이익 2,977 억원(YoY 흑자전환, NIM 2.1%)을 기록. 일회성 비용으로 수익성은 부진하였으나 믹스개선과 신차효과로 기대치를 상회한 매출에 주목할 필요. 우려요인이었던 미국은 생산확대와 인센티브 감소로 실적개선 전망. 19년 하반기 이후 인도공장 증설도 긍정적. 상대적으로 낮은 부담과 향후 개선 포인트에 주목

3Q18 Review - 시장기대치를 상회한 매출에 주목

18년 3분기 실적은 매출액 14조 743 억원(YoY -0.2%), 영업이익 1,173 억원(YoY 흑자전환, OPM +0.8%), 당기순이익 2,977 억원(YoY 흑자전환, NIM 2.1%)을 기록하였다. 공장별 출하가 중국을 제외하면 전년 동기 대비 12.4% 감소하였지만, SUV의 높은 비중과 K3, K9 신차효과, 도매판매 확대 등이 우호적으로 작용하여 매출액은 시장기대치를 상회하였다. 다만 영업이익은 계열사와 동일하게 리콜 및 품질비용이 발생하며 컨센서스를 하회하였다. 에어백 리콜비용(800 억)과 KSDS (Knock Sensor Detection System)을 포함한 엔진관련 비용 등이 2800 억원 가량 반영되었다.

상대적으로 낮은 부담 + 유효한 개선포인트

3분기 실적에서 확인된 것처럼 SUV와 D+E 세그먼트의 확대를 통한 믹스개선이 지속되며 외형에 긍정적으로 작용하고 있다. 우려요인인 신흥국의 환율약세는 MSRP의 인상으로 대응하고 있고, 멕시코 공장의 불확실성도 어느정도 완화되었다고 판단한다. 부진했던 미국은 현지공장의 쌍타페 단산 영향이 기존 차종의 확대와 4분기 이후 신규차종이 투입되며 고정비 부담은 점차 낮아지고, 낮아진 재고는 인센티브의 하락으로 이어지며 판매부문 실적의 개선이 예상된다. 중국에서 지속되는 부진은 우려의 대상이나 최근 공급능력의 증대가 없었다는 점을 감안할 필요가 있다. 19년 하반기 이후부터는 수요가 양호한 인도에 공장이 가동되며 외형성장에 기여한다는 점도 긍정적이다. 상대적으로 낮은 부담과 함께 향후 개선될 요인에 주목할 필요가 있다. 투자의견 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

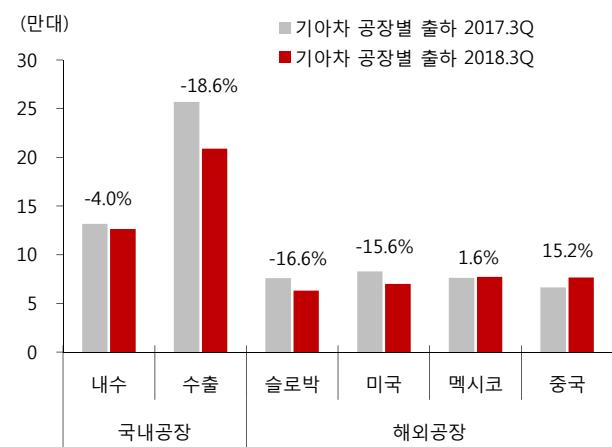
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	544,866	549,726	574,993
yoY	%	5.2	6.4	1.6	1.8	0.9	4.6
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	12,443	17,654	19,619
yoY	%	-8.5	4.6	-73.1	87.9	41.9	11.1
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	33,881	48,773	49,339
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	19,186	26,440	29,591
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	15,426	20,094	22,785
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.3	3.2	3.4
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.2	8.9	8.6
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	2.8	3.7	4.0
EPS	원	6,489	6,795	2,388	3,805	4,957	5,621
PER	배		8.1	5.8	7.3	5.6	5.0
PBR	배		0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배		5.5	3.7	5.1	3.0	1.8
ROE	%		11.3	10.9	3.6	5.6	7.0
순차입금	억원		-7,372	-5,232	-7,894	-17,505	-33,312
부채비율	%		90.0	91.5	94.7	87.1	81.8

<표 1> 기아차 2018년 2분기 Review

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	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%	1.4%
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	140,743	-0.2%	0.1%
매출원가	123,166	107,057	106,288	119,477	119,995	-2.6%	0.4%
%	87.3	82.3	84.6	85.0	85.3	-2.0%p	0.3%p
판관비	22,181	19,975	16,278	17,599	19,575	-11.7%	11.2%
%	15.7	15.4	13.0	12.5	13.9	-1.8%p	1.4%p
영업이익	-4,270	3,024	3,056	3,526	1,173	흑전	-66.7%
%	-3.0	2.3	2.4	2.5	0.8	3.9%p	-1.7%p
영업외손익	-210	6	2,082	919	1,522	흑전	65.7%
%	-0.1	0.0	1.7	0.7	1.1	1.2%p	0.4%p
세전이익	-4,480	3,030	5,138	4,444	3,164	흑전	-28.8%
%	-3.2	2.3	4.1	3.2	2.2	5.4%p	-0.9%p
법인세	-1,563	1,982	818	1,125	186	흑전	-83.4%
%	34.9	65.4	15.9	25.3	5.9	-29.0%p	-19.4%p
당기순이익	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	흑전	-10.3%
%	-2.1	0.8	3.4	2.4	2.1	4.2%p	-0.2%p

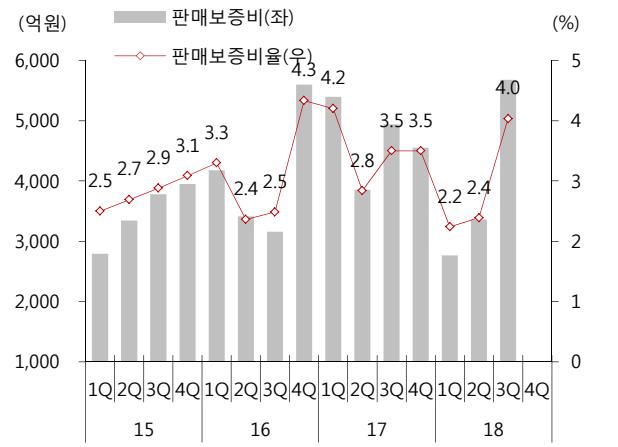
자료: 기아차, SK 증권

<그림 1> 공장별 출하 - 글로벌 YoY -9.8%, 중국제외 YoY -12.4% 기록



자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 판매보증비 추이 - 일회성 비용반영으로 증가



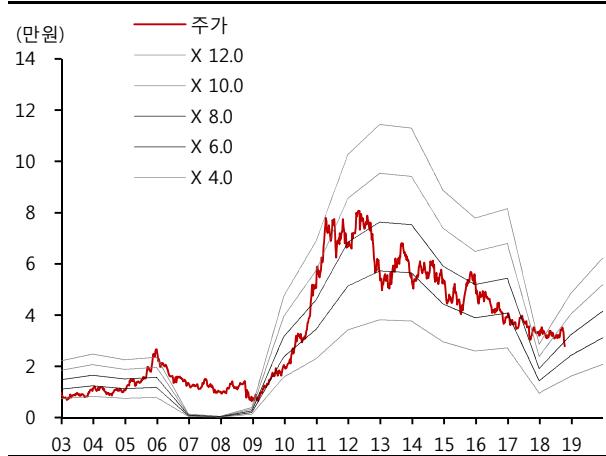
자료: 기아차, SK 증권

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

	(단위: 대, 억원)										
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
기아차출하	620,768	610,791	623,518	634,605	556,584	624,636	546,056	676,382	2,707,717	2,730,000	0.8%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,571	338,415	387,782	335,378	403,425	1,502,095	1,465,000	-2.5%
내수	120,867	133,302	131,563	132,742	123,771	142,542	126,284	137,403	518,474	530,000	2.2%
수출	256,448	251,419	256,925	218,829	214,644	245,240	209,094	266,022	983,621	935,000	-4.9%
해외공장	243,453	226,070	235,030	283,034	218,169	236,854	210,678	272,957	1,205,622	1,265,000	4.9%
미국	75,013	83,825	75,808	57,335	50,163	62,337	63,220	74,280	291,981	250,000	-14.4%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	84,400	77,400	82,400	335,600	330,000	-1.7%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	90,117	70,058	116,277	360,006	390,000	8.3%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,488	65,701	68,012	76,596	84,691	218,035	295,000	35.3%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,057	125,622	140,601	140,743	137,900	535,357	544,866	1.8%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	106,288	119,477	119,995	115,836	446,187	461,596	3.5%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	84.6	85.0	85.3	84.0	83.3	84.7	1.4%p
판관비	20,857	19,534	22,181	19,975	16,278	17,599	19,575	17,375	82,547	70,827	-14.2%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	13.0	12.5	13.9	12.6	15.4	13.0	-2.4%p
영업이익	3,828	4,041	-4,270	3,024	3,056	3,526	1,173	4,689	6,622	12,443	87.9%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.5	0.8	3.4	1.2	2.3	1.0%p
영업와손익	3,845	1,137	-210	6	2,082	919	1,522	2,221	4,778	6,743	41.1%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.7	0.7	1.1	1.6	0.9	1.2	0.3%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	4,444	3,164	6,910	11,401	19,655	72.4%
%	6.0	3.8	-32	2.3	4.1	3.2	2.2	5.0	2.1	3.6	1.5%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	818	1,125	186	1,658	1,720	3,788	120.2%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	15.9	25.3	5.9	24.0	15.1	19.3	4.2%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	5,251	9,680	15,867	63.9%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.4	2.1	3.8	1.8	2.9	1.1%p

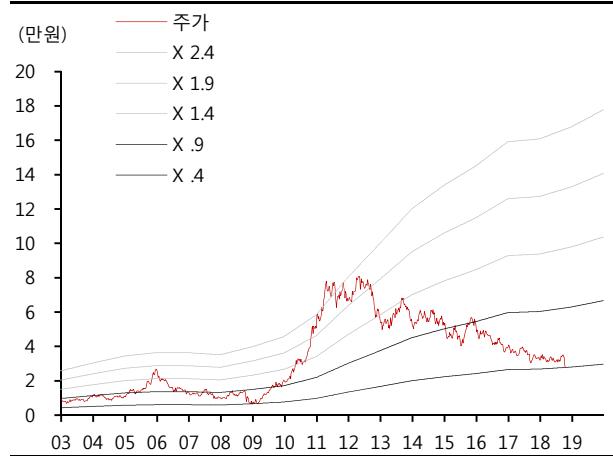
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 – 기아차

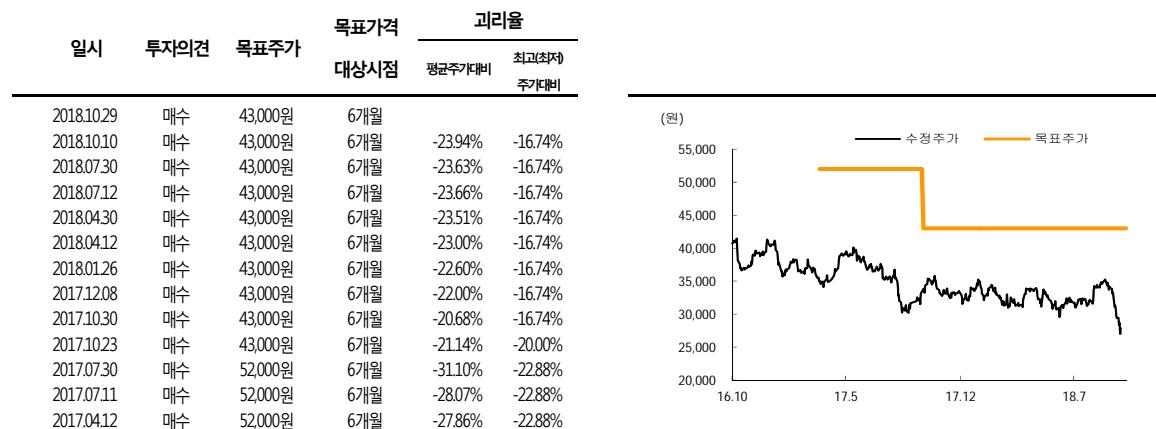


자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> 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 3 자에게 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 10월 29일 기준)

매수	91.73%	증립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	209,122	216,421	209,130	221,027	231,663
현금및현금성자산	30,642	15,617	9,129	19,936	24,900
매출채권및기타채권	31,647	30,442	30,982	31,259	32,696
재고자산	88,544	85,436	86,954	87,730	91,762
비유동자산	299,770	306,524	314,870	315,194	323,522
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
자산총계	508,893	522,944	524,000	536,221	555,185
유동부채	162,469	153,230	143,623	141,665	143,076
단기금융부채	41,326	38,564	21,762	18,762	14,762
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	77,245	77,934	81,516
단기충당부채	8,275	11,378	16,739	16,842	17,379
비유동부채	80,629	101,102	100,289	99,528	99,448
장기금융부채	39,376	49,786	47,551	45,551	43,551
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	38,713	40,073	41,981
부채총계	243,098	254,333	243,912	241,193	242,524
지배주주지분	265,794	268,612	280,087	295,029	312,661
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	253,128	268,812	287,186
비자매주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	280,087	295,029	312,661
부채와자본총계	508,893	522,944	524,000	536,221	555,185

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	30,914	25,031	35,810	43,605	37,779
당기순이익(순실)	27,546	9,680	15,426	20,094	22,785
비현금성항목등	33,229	46,617	25,253	28,679	26,554
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	24,775	23,214
무형자산상각비	5,573	5,946	6,300	6,344	6,506
기타	20,257	32,911	7,605	-1,099	-1,150
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	-77	1,177	-4,754
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,866	1,007	236	-276	-1,437
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	-2,162	-776	-4,032
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	547	-9,642	2,795	689	3,582
기타	-12,002	-18,708	-945	1,540	-2,867
법인세납부	-7,539	-5,435	-4,792	-6,346	-6,806
투자활동현금흐름	-19,759	-45,071	-16,993	-21,189	-20,105
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	2,942	1,832	1,917
재무활동현금흐름	7,935	5,356	-26,137	-11,609	-12,710
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	-1,898	-2,199	-2,300
현금의 증가(감소)	19,593	-15,025	-6,488	10,806	4,964
기초현금	11,049	30,642	15,617	9,129	19,936
기말현금	30,642	15,617	9,129	19,936	24,900
FCF	9,757	9,106	9,216	22,692	18,051

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	527,129	535,357	544,866	549,726	574,993
매출원가	422,816	446,187	461,596	465,098	486,182
매출총이익	104,313	89,170	83,270	84,628	88,811
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	15.3	15.4	15.5
판매비와관리비	79,698	82,548	70,827	66,974	69,192
영업이익	24,615	6,622	12,443	17,654	19,619
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.3	3.2	3.4
비영업손익	9,806	4,778	6,743	8,785	9,972
순금융비용	-121	463	467	366	383
외환관련손익	-456	1,346	-1,044	-183	-192
관계기업투자등 관련손익	11,599	5,640	8,734	8,236	9,397
세전계속사업이익	34,420	11,401	19,186	26,440	29,591
세전계속사업이익률 (%)	6.5	21	3.5	4.8	5.2
계속사업법인세	6,874	1,720	3,760	6,346	6,806
계속사업이익	27,546	9,680	15,426	20,094	22,785
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	15,426	20,094	22,785
순이익률 (%)	5.2	1.8	2.8	3.7	4.0
지배주주	27,546	9,680	15,426	20,094	22,785
지배주주구속 순이익률(%)	5.23	1.81	2.83	3.66	3.96
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	28,178	7,228	14,683	19,352	22,042
지배주주	28,178	7,228	14,683	19,352	22,042
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41,481	25,180	33,881	48,773	49,339

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.4	1.6	1.8	0.9	4.6
영업이익	4.6	-73.1	87.9	41.9	11.1
세전계속사업이익	11.0	-66.9	68.3	37.8	11.9
EBITDA	9.8	-39.3	34.6	44.0	1.2
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	59.4	30.3	134
수익성 (%)					
ROE	109	36	5.6	7.0	7.5
ROA	5.7	1.9	3.0	3.8	4.2
EBITDA/마진	7.9	4.7	6.2	8.9	8.6
안정성 (%)					
유동비율	128.7	141.2	145.6	156.0	161.9
부채비율	91.5	94.7	87.1	81.8	77.6
순자금/자기자본	-2.0	-2.9	-6.3	-11.3	-14.2
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	15.5	22.2	21.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	3,805	4,957	5,621
BPS	65,569	66,264	69,095	72,781	77,131
CFPS	10,956	6,966	9,094	12,634	12,952
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	17.3	9.3	7.1	6.3
PER(최저)	5.4	12.7	7.1	5.5	4.8
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	3.1	2.2	2.2
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.9	2.4	2.1
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	2.9	1.7	1.4