

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

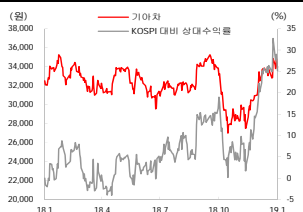
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	137,621 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	41.00%
배당수익률	2.40%

Stock Data

주가(19/01/15)	33,950 원
KOSPI	2075.57 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	35,250 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	302 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.1%	6.9%
6개월	9.9%	20.7%
12개월	4.5%	25.2%

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

지속되는 개선과 성장

18년 4분기 실적 매출액 14.0 조원(YoY +7.9%), 영업이익 3,914 억원(YoY +29.4%, OPM +2.8%), 당기순이익 4,458 억원(YoY +325.3, NIM 3.2%) 전망. 러시아 통화 약세와 믹스 악화, 마케팅 비용증가 영향으로 높아졌던 기대기대치는 소폭 하회할 전망이다. 19년 인센티브 감소가 예상되고, 미국 텔룰라이드 출시, 멕시코 생산량 증가, 하반기 인도공장 가동을 감안하면 시장우려와 달리 실적개선과 성장은 지속될 전망이다

4Q18 Preview - 신흥국 환율과 믹스부담

18년 4분기 실적은 매출액 14.0 조원(YoY +7.9%), 영업이익 3,914 억원(YoY +29.4%, OPM +2.8%), 당기순이익 4,458 억원(YoY +325.3%, NIM 3.2%)으로 전망한다. 중국을 제외하면 공장별 출하량은 전년 동기 대비 15.8% 증가하지만, 도매판매는 계절적 요인으로 인해 +5.2%의 성장을 보임에 따라 매출 및 실적개선에 끼치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

지난 3분기 2800 억가량 반영된 리콜 및 품질비용은 소멸되지만, 1)비우호적인 러시아 환율과 2)모델노후화에 따른 SUV 감소와 A+B+C 세그먼트의 증가로 인한 믹스악화, 4) 마케팅 비용 증가 등의 영향으로 전년 동기 대비 성장하지만, 높아졌던 시장기대치는 소폭 하회할 것으로 전망한다. 중국법인(DYK)은 출하량 및 도매판매 감소(YoY -13.1%, -19.5%)의 영향으로 3분기에 이은 부진이 예상된다. 계열사와 유사하게 17년 4분기에 보유 지분가치 재평가로 인한 손상차손이 발생했다는 점을 감안하면 순이익보다는 영업이익 변화에 주목할 필요가 있다.

지속되는 개선과 성장

18년 이후 낮아진 재고는 시차를 두고 인센티브 감소로 이어질 것으로 예상하며, 미국 공장의 신타페 단산여파는 텔룰라이드 출시를 통해 완화될 전망이다. 멕시코의 증가와 19년 하반기부터 가동되는 인도공장까지 고려한다면, 시장의 우려와 달리 실적개선과 성장은 지속될 전망이다. 투자이전 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

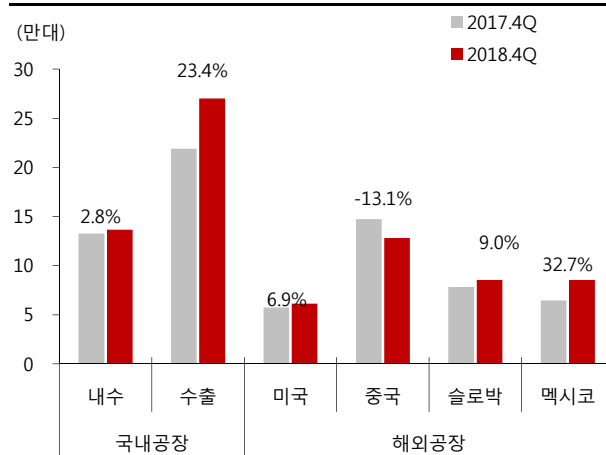
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	547,236	569,722	595,245
yoy	%	5.2	6.4	1.6	2.2	4.1	4.5
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	11,668	16,111	18,024
yoy	%	-8.5	4.6	-73.1	76.2	38.1	11.9
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	33,083	47,103	47,623
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	18,689	24,155	27,275
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	15,074	18,357	21,002
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.1	2.8	3.0
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.1	8.3	8.0
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	2.8	3.2	3.5
EPS	원	6,489	6,795	2,388	3,719	4,529	5,181
PER	배	8.1	5.8	14.0	9.1	7.5	6.6
PBR	배	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.5	3.7	5.1	3.8	2.3	2.1
ROE	%	11.3	10.9	3.6	5.5	6.5	7.1
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-11,548	-27,761	-37,314
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	86.4	84.3	81.4

<표 1> 기아차 2018년 4분기 Preview

	174Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	634,605	556,584	624,636	546,056	681,131	7.3%	24.7%
국내공장	351,571	338,415	387,782	335,378	406,425	15.6%	21.2%
내수	132,742	123,771	142,542	126,284	136,465	2.8%	8.1%
수출	218,829	214,644	245,240	209,094	269,960	23.4%	29.1%
해외공장	283,034	218,169	236,854	210,678	274,706	-2.9%	30.4%
미국	57,335	50,163	62,337	63,220	61,280	6.9%	-3.1%
슬로박	78,370	85,800	84,400	77,400	85,400	9.0%	10.3%
중국	147,329	82,206	90,117	70,058	128,026	-13.1%	82.7%
멕시코	64,488	65,701	68,012	76,596	85,591	32.7%	11.7%
매출액	130,057	125,622	140,601	140,743	140,270	7.9%	-0.3%
매출원가	107,057	106,288	119,477	119,993	118,388	10.6%	-1.3%
%	82.3	84.6	85.0	85.3	84.4	2.1%p	-0.9%p
판매비	19,975	16,278	17,599	19,577	17,969	-10.0%	-8.2%
%	15.4	13.0	12.5	13.9	12.8	-2.5%p	-1.1%p
영업이익	3,024	3,056	3,526	1,173	3,914	29.4%	233.7%
%	2.3	2.4	2.5	0.8	2.8	0.5%p	2.0%p
영업외손익	6	2,082	919	1,991	2,030	33965.5%	2.0%
%	0.0	1.7	0.7	1.4	1.4	1.4%p	0.0%p
세전이익	3,030	5,138	4,444	3,164	5,944	96.1%	87.9%
%	2.3	4.1	3.2	2.2	4.2	1.9%p	2.0%p
법인세	1,982	818	1,125	186	1,486	-25.0%	697.6%
%	65.4	15.9	25.3	5.9	25.0	-40.4%p	19.1%p
당기순이익	1,048	4,320	3,319	2,977	4,458	325.3%	49.7%
%	0.8	3.4	2.4	2.1	3.2	2.4%p	1.1%p

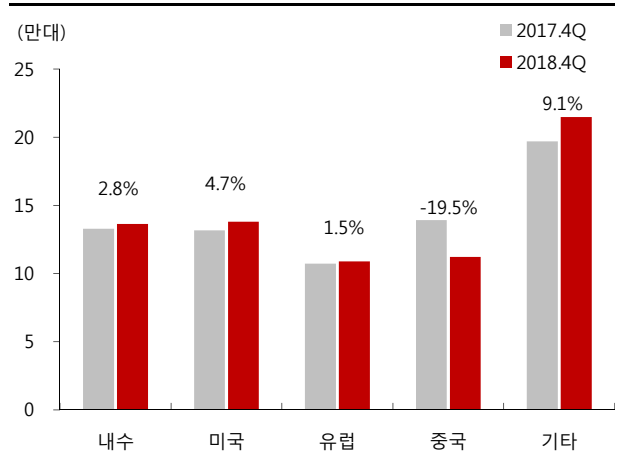
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하 - 글로벌 YoY +9.7%, 중국제외 YoY +15.8%



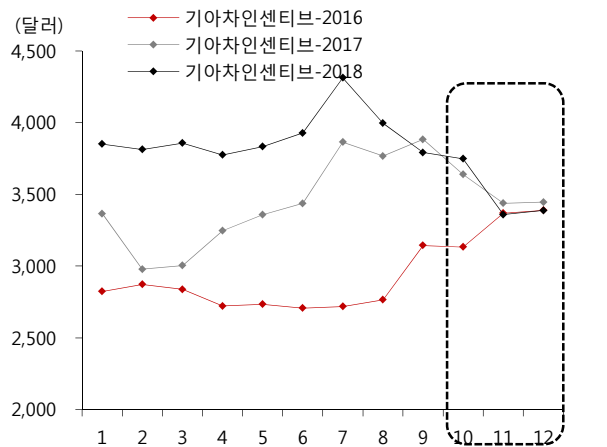
자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 지역별 도매판매 - 글로벌 YoY +0.3%, 중국제외 YoY +5.2%



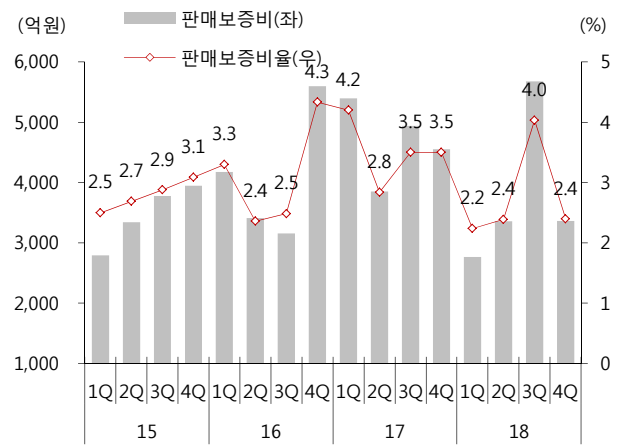
자료: 기아차, SK 증권

<그림 3> 미국 인센티브 추이



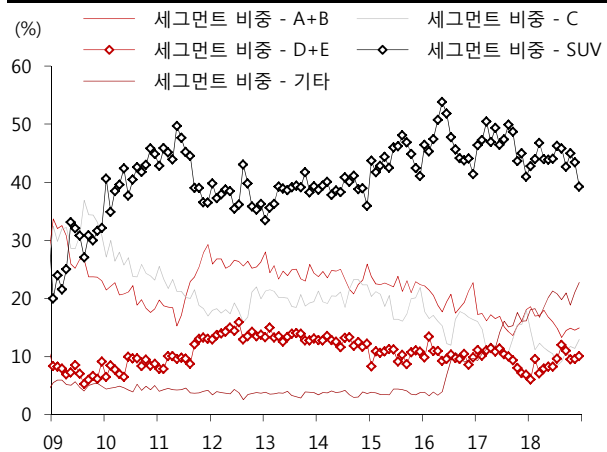
자료: Autodata, SK 증권

<그림 4> 판매보증관련 비용



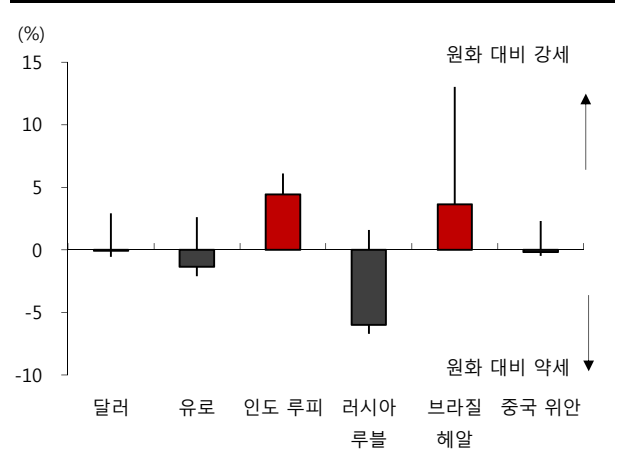
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 기아차



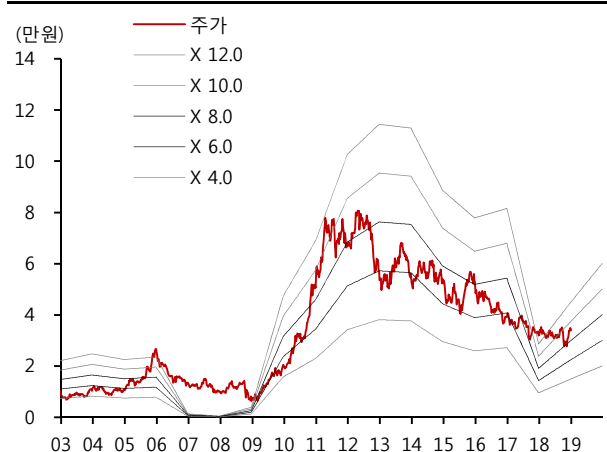
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 4Q18



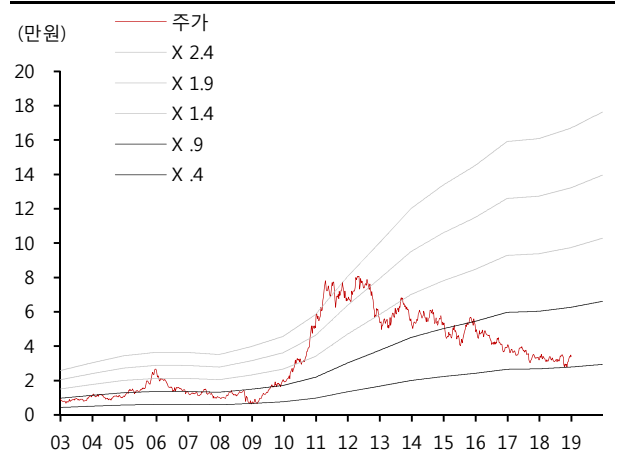
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 7> PER 밴드차트 - 기아차



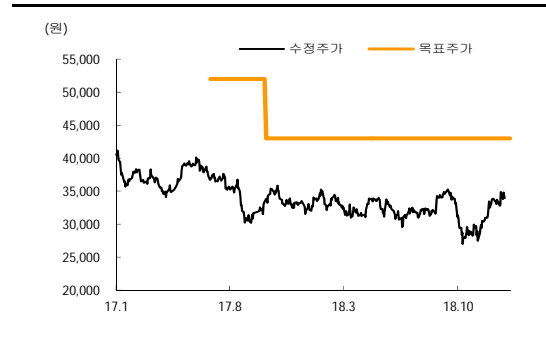
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.15	매수	43,000원	6개월		
2018.10.29	매수	43,000원	6개월	-24.66%	-16.74%
2018.10.10	매수	43,000원	6개월	-23.94%	-16.74%
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%



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 (2019년 1월 15일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	209,122	216,421	204,181	220,441	229,724
현금및현금성자산	30,642	15,617	5,398	16,611	20,165
매출채권및기타채권	31,647	30,442	31,117	32,396	33,847
재고자산	88,544	85,436	87,332	90,921	94,994
비유동자산	299,770	306,524	313,924	312,630	320,405
장기금융자산	6,434	4,641	3,714	3,714	3,714
유형자산	134,932	136,529	138,210	128,737	120,778
무형자산	22,953	24,705	24,560	25,062	25,445
자산총계	508,893	522,944	518,105	533,071	550,129
유동부채	162,469	153,230	138,629	140,445	141,912
단기금융부채	41,326	38,564	21,419	18,419	14,419
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	77,581	80,769	84,387
단기충당부채	8,275	11,378	11,630	12,108	12,651
비유동부채	80,629	101,102	101,563	103,333	104,898
장기금융부채	39,376	49,786	48,371	46,371	44,371
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	39,378	41,541	43,457
부채총계	243,098	254,333	240,192	243,778	246,810
지배주주지분	265,794	268,612	277,912	289,293	303,319
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,158	15,607	15,607	15,607
기타자본구성요소	-2,162	-2,162	-611	-611	-611
자기주식	-2,162	-2,162	0	0	0
이익잉여금	234,658	240,743	251,976	265,923	282,515
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	277,912	289,293	303,319
부채외자본총계	508,893	522,944	518,105	533,071	550,129

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	30,914	25,031	29,702	43,025	36,382
당기순이익(손실)	27,546	9,680	15,074	18,357	21,002
비현금성항목등	33,229	46,617	32,500	28,745	26,620
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,138	24,473	22,959
무형자산감가상각비	5,573	5,946	6,277	6,519	6,639
기타	20,257	32,911	15,371	-1,139	-1,190
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	-12,513	1,719	-4,967
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,866	1,007	-225	-1,279	-1,451
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	-2,852	-3,588	-4,073
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	547	-9,642	3,199	3,188	3,618
기타	-12,002	-18,708	-12,635	3,398	-3,061
법인세납부	-7,539	-5,435	-5,359	-5,797	-6,273
투자활동현금흐름	-19,759	-45,071	-15,198	-20,122	-20,037
금융자산감소(증가)	5,077	-23,656	4,839	0	0
유형자산감소(증가)	-14,933	-15,897	-16,000	-15,000	-15,000
무형자산감소(증가)	-8,110	-7,021	-7,021	-7,021	-7,021
기타	-1,793	1,503	2,985	1,899	1,984
재무활동현금흐름	7,935	5,356	-24,598	-11,689	-12,791
단기금융부채증가(감소)	0	0	5,000	-3,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	15,168	11,697	-24,801	-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	-1,589	-2,279	-2,381
현금의 증가(감소)	19,593	-15,025	-10,219	11,213	3,553
기초현금	11,049	30,642	15,617	5,398	16,611
기말현금	30,642	15,617	5,398	16,611	20,165
FCF	9,757	9,106	9,141	22,934	16,488

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	527,129	535,357	547,236	569,722	595,245
매출원가	422,816	446,187	464,146	482,605	503,923
매출총이익	104,313	89,170	83,090	87,117	91,322
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	15.2	15.3	15.3
판매비와관리비	79,698	82,548	71,422	71,006	73,298
영업이익	24,615	6,622	11,668	16,111	18,024
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.1	2.8	3.0
비영업손익	9,806	4,778	7,021	8,044	9,251
순금융비용	-121	463	116	380	397
외환관련손익	-456	1,346	-1,107	-190	-198
관계기업투자등 관련손익	11,599	5,640	8,607	7,474	8,656
세전계속사업이익	34,420	11,401	18,689	24,155	27,275
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	3.4	4.2	4.6
계속사업법인세	6,874	1,720	3,615	5,797	6,273
계속사업이익	27,546	9,680	15,074	18,357	21,002
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	15,074	18,357	21,002
순이익률 (%)	5.2	1.8	2.8	3.2	3.5
지배주주	27,546	9,680	15,074	18,357	21,002
지배주주귀속 순이익률(%)	5.23	1.81	2.75	3.22	3.53
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	28,178	7,228	12,508	15,791	18,436
지배주주	28,178	7,228	12,508	15,791	18,436
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41,481	25,180	33,083	47,103	47,623

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.4	1.6	2.2	4.1	4.5
영업이익	4.6	-73.1	76.2	38.1	11.9
세전계속사업이익	11.0	-66.9	63.9	29.2	12.9
EBITDA	9.8	-39.3	31.4	42.4	1.1
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	55.7	21.8	14.4
수익성 (%)					
ROE	10.9	3.6	5.5	6.5	7.1
ROA	5.7	1.9	2.9	3.5	3.9
EBITDA마진	7.9	4.7	6.1	8.3	8.0
안정성 (%)					
유동비율	128.7	141.2	147.3	157.0	161.9
부채비율	91.5	94.7	86.4	84.3	81.4
순차입금/자기자본	-2.0	-2.9	-4.2	-9.6	-12.3
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	16.4	20.7	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	3,719	4,529	5,181
BPS	65,569	66,264	68,559	71,366	74,826
CFPS	10,956	6,966	9,002	12,174	12,483
주당 현금배당금	1,100	800	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	17.3	9.5	7.7	6.7
PER(최저)	5.4	12.7	7.3	7.2	6.3
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
PCR	3.6	4.8	3.7	2.8	2.7
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	4.0	2.4	2.2
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	3.0	2.2	2.0