

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

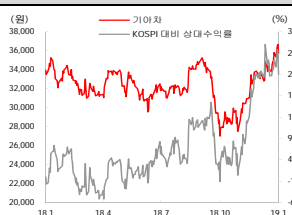
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	144,917 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외3)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	41.30%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(19/01/25)	35,750 원
KOSPI	2177.73 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	36,650 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	287 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	0.7%
6개월	11.0%	15.9%
12개월	5.5%	24.1%

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

약조건은 마무리, 개선은 이어진다

18년 4분기 실적 매출액 13조 4,732 억원(YoY +3.6%), 영업이익 3,820 억원(YoY +26.3%, OPM 2.8%), 당기순이익 943 억원(YoY -10.0%, NIM 0.7%) 기록. 영업이익은 비우호적 환율, 믹스 악화, 재고축적에도 불구하고, 판매보증관련 비용 감소 영향으로 YoY, QoQ 증익. 재고축소와 차종단산 등 약조건은 마무리. 신차출시와 인센티브 축소 등을 통해 개선은 이어질 전망

4Q18 Review

18년 4분기 실적은 매출액 13조 4,732 억원(YoY +3.6%), 영업이익 3,820 억원(YoY +26.3%, OPM 2.8%), 당기순이익 943 억원(YoY -10.0%, NIM 0.7%)을 기록하였다. 중국을 제외하면 공장별 출하량은 전년 동기 대비 15.8% 증가했지만, 도매판매가 5.2%로 출하 대비 낮은 성장을 보였고, 러시아를 포함한 신흥국 환율의 비우호적 환율 영향으로 매출액 성장은 제한적이었다. 영업이익은 비우호적 환율과 믹스 악화, 재고축적 등에도 불구하고, 판매보증관련 비용이 매출액 대비 0.4%로 크게 감소함에 따라 YoY 성장은 지속되었다. 영업외에서는 현대차와 유사하게 관계기업에 대한 손상차손과 중국법인 부진이 반영되었고, 세무조사 여파로 법인세가 증가하며 순이익은 부진했다. 2018년 배당금은 900 원으로 17년 800 원 대비 증가했다.

약조건은 마무리, 개선은 이어진다

2018년 출하량 감소를 통한 재고 축소와 미국 쉐타페 단산 영향 등 불리했던 약조건은 마무리되고 있다. 감소한 재고는 인센티브 축소로 이어지며 실적개선에 기여할 전망이다. 미국공장은 텔룰라이드 출시로 물량회복이 예상된다. 19년 연말부터 가동되는 인도 공장은 20년부터 추가성장을 가능케 하는 요인이다. 단기적으로 SUV 비중 축소와 모델 노후화가 우려되나 SP2와 텔룰라이드, 쏘울과 K5 등이 점차적으로 출시됨에 따라 우려 기간은 길지 않을 전망이다. 투자여건 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

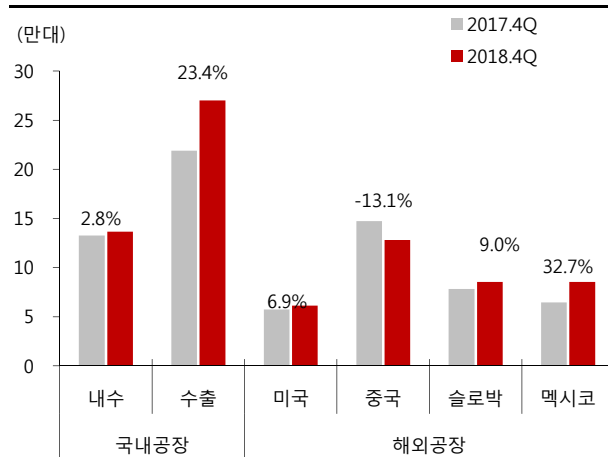
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	495,214	527,129	535,357	541,698	558,895	573,317
yoy	%	5.2	6.4	1.6	1.2	3.2	2.6
영업이익	억원	23,543	24,615	6,622	11,575	15,701	17,826
yoy	%	-8.5	4.6	-73.1	74.8	35.7	13.5
EBITDA	억원	37,768	41,481	25,180	33,149	46,827	47,538
세전이익	억원	31,003	34,420	11,401	14,686	23,252	26,313
순이익(지배주주)	억원	26,306	27,546	9,680	11,559	17,964	20,261
영업이익률%	%	4.8	4.7	1.2	2.1	2.8	3.1
EBITDA%	%	7.6	7.9	4.7	6.1	8.4	8.3
순이익률	%	5.3	5.2	1.8	2.1	3.2	3.5
EPS	원	6,489	6,795	2,388	2,852	4,432	4,998
PER	배	8.1	5.8	14.0	11.8	8.1	7.2
PBR	배	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.5	3.7	5.1	3.5	2.3	2.0
ROE	%	11.3	10.9	3.6	4.3	6.4	6.9
순차입금	억원	-7,372	-5,232	-7,894	-20,154	-38,978	-48,897
부채비율	%	90.0	91.5	94.7	87.2	85.0	80.8

<표 1> 기아차 2018년 4분기 Review

	174Q	181Q	182Q	183Q	184Q	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	134,732	3.6%	-4.3%
매출원가	107,057	106,288	119,477	119,993	116,012	8.4%	-3.3%
%	82.3	84.6	85.0	85.3	86.1	3.8%p	0.8%p
판매비	19,975	16,278	17,599	19,577	14,900	-25.4%	-23.9%
%	15.4	13.0	12.5	13.9	11.1	-4.3%p	-2.9%p
영업이익	3,024	3,056	3,526	1,173	3,820	26.3%	225.7%
%	2.3	2.4	2.5	0.8	2.8	0.5%p	2.0%p
영업외손익	6	2,082	919	1,991	-1,879	적전	적전
%	0.0	1.7	0.7	1.4	-1.4	-1.4%p	-2.8%p
세전이익	3,030	5,138	4,444	3,164	1,941	-35.9%	-38.6%
%	2.3	4.1	3.2	2.2	1.4	-0.9%p	-0.8%p
법인세	1,982	818	1,125	186	998	-49.7%	435.4%
%	65.4	15.9	25.3	5.9	51.4	-14.0%p	45.5%p
당기순이익	1,048	4,320	3,319	2,977	943	-10.0%	-68.3%
%	0.8	3.4	2.4	2.1	0.7	-0.1%p	-1.4%p

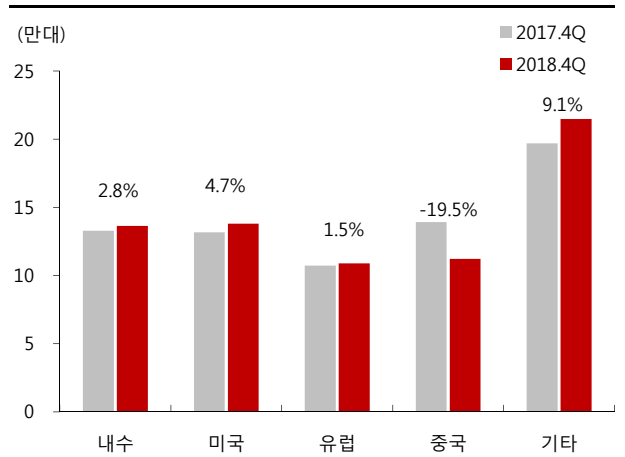
자료: 기아차, SK 증권

<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%



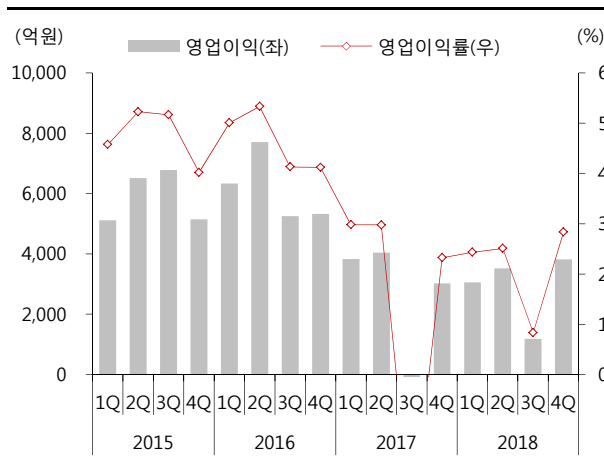
자료: 기아차, SK 증권

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)	YoY
기아차출하	556,584	624,636	546,056	681,131	570,900	649,650	615,300	684,150	2,704,307	2,805,000	3.7%
국내공장	338,415	387,782	335,378	406,425	336,000	390,000	359,600	394,400	1,468,000	1,480,000	0.8%
내수	123,771	142,542	126,284	136,465	124,800	140,400	119,600	135,200	529,062	520,000	-1.7%
수출	214,644	245,240	209,094	269,960	211,200	249,600	240,000	259,200	938,938	960,000	2.2%
해외공장	218,169	236,854	210,678	274,706	234,900	259,650	255,700	289,750	1,236,307	1,325,000	7.2%
미국	50,163	62,337	63,220	61,280	64,400	72,800	70,000	72,800	237,000	280,000	18.1%
슬로박	85,800	84,400	77,400	85,400	75,900	85,800	82,500	85,800	333,000	330,000	-0.9%
중국	82,206	90,117	70,058	128,026	94,600	101,050	103,200	131,150	370,407	430,000	16.1%
멕시코	65,701	68,012	76,596	85,591	65,550	74,100	71,250	74,100	295,900	285,000	-3.7%
인도								34,000		34,000	
매출액	125,622	140,601	140,743	134,732	128,393	146,457	136,955	147,090	541,698	558,895	3.2%
매출원가	106,288	119,477	119,993	116,012	108,632	124,160	116,627	126,506	461,770	475,925	3.1%
%	84.6	85.0	85.3	86.1	84.6	84.8	85.2	86.0	85.2	85.2	-0.1%p
판매비	16,278	17,599	19,577	14,900	16,358	17,932	16,439	16,539	68,353	67,269	-1.6%
%	13.0	12.5	13.9	11.1	12.7	12.2	12.0	11.2	12.6	12.0	-0.6%p
영업이익	3,056	3,526	1,173	3,820	3,402	4,364	3,890	4,045	11,575	15,701	35.7%
%	2.4	2.5	0.8	2.8	2.7	3.0	2.8	2.8	2.1	2.8	0.7%p
영업외손익	2,082	919	1,991	-1,879	1,878	2,145	1,507	2,021	3,112	7,551	142.6%
%	1.7	0.7	1.4	-1.4	1.5	1.5	1.1	1.4	0.6	1.4	0.8%p
세전이익	5,138	4,444	3,164	1,941	5,281	6,509	5,396	6,066	14,687	23,252	58.3%
%	4.1	3.2	2.2	1.4	4.1	4.4	3.9	4.1	2.7	4.2	1.4%p
법인세	818	1,125	186	998	845	1,692	1,295	1,456	3,127	5,288	69.1%
%	15.9	25.3	5.9	51.4	16.0	26.0	24.0	24.0	21.3	22.7	1.5%p
당기순이익	4,320	3,319	2,977	943	4,436	4,817	4,101	4,610	11,559	17,964	55.4%
%	3.4	2.4	2.1	0.7	3.5	3.3	3.0	3.1	2.1	3.2	1.1%p

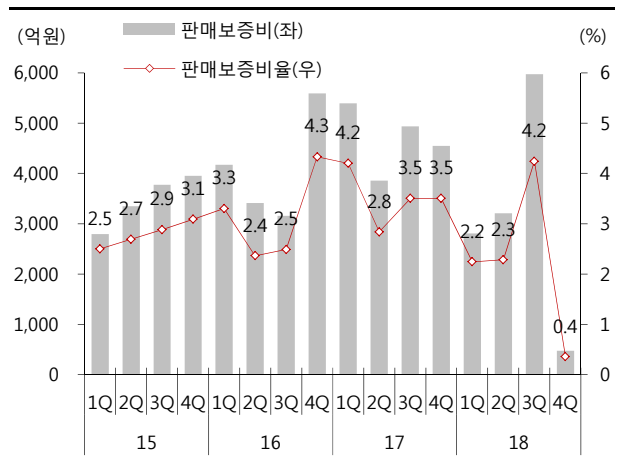
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 3> 영업이익은 YoY, QoQ 로 개선



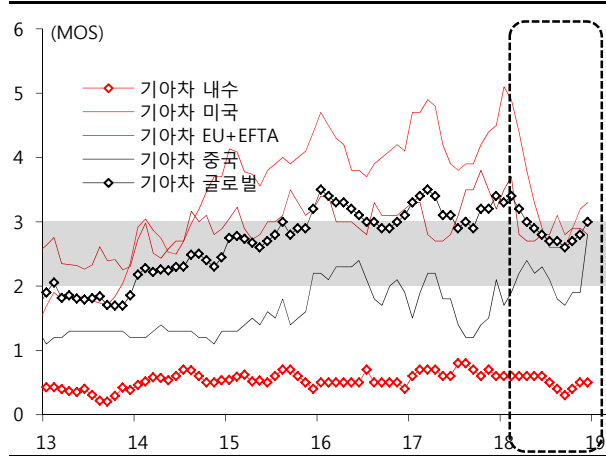
자료: 기아차, SK 증권

<그림 4> 판매보증관련 비용 - 환율 영향 등으로 크게 감소



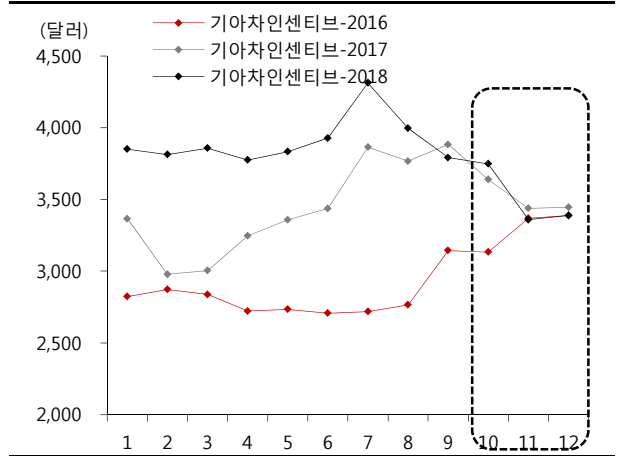
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 5> 기아차 지역별 재고 추이



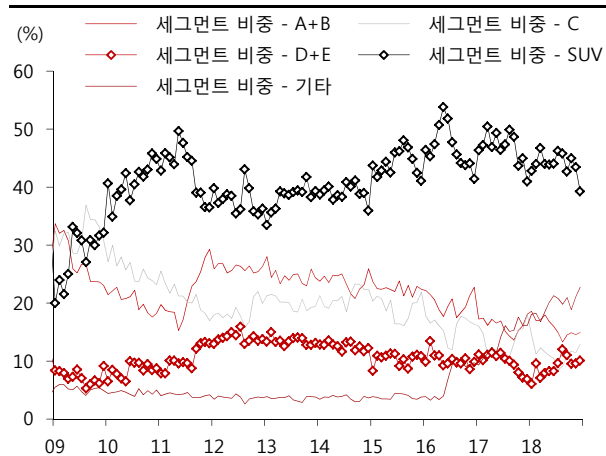
자료: 기아차, SK 증권

<그림 6> 미국 인센티브 추이



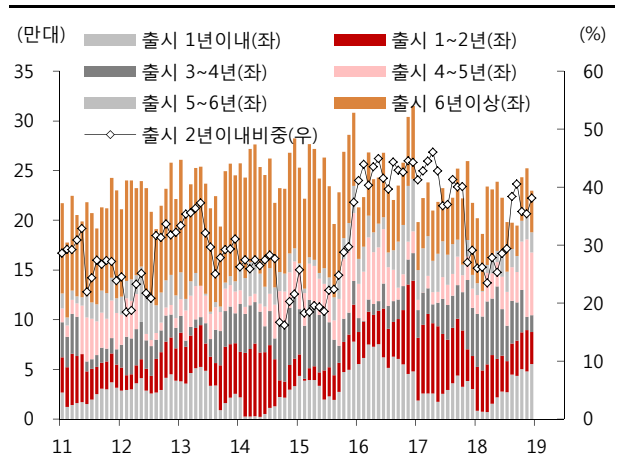
자료: Autodata, SK 증권

<그림 7> 세그먼트별 비중 - 기아차



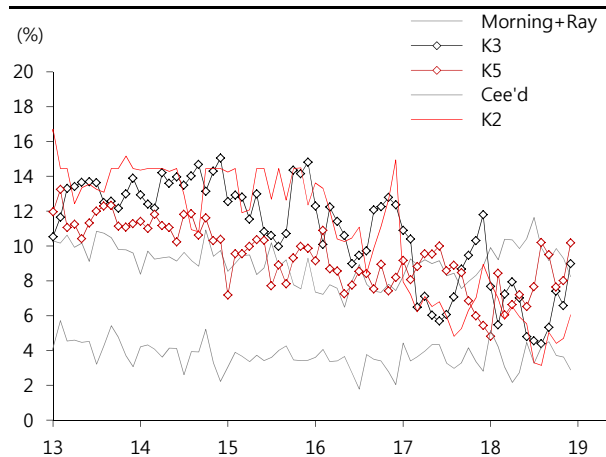
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 8> 출시 연한별 판매대수 - 기아차



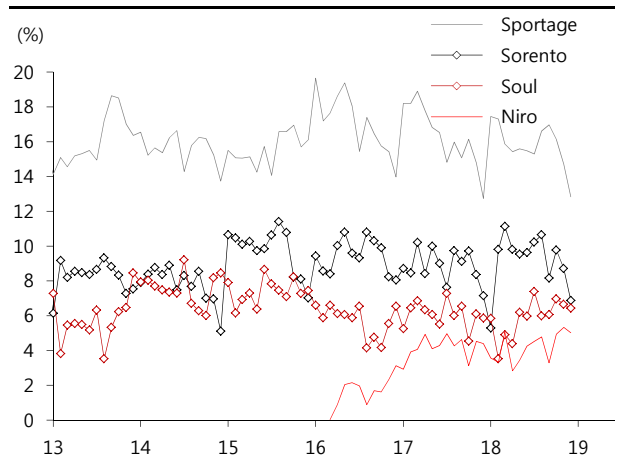
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 9> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 승용



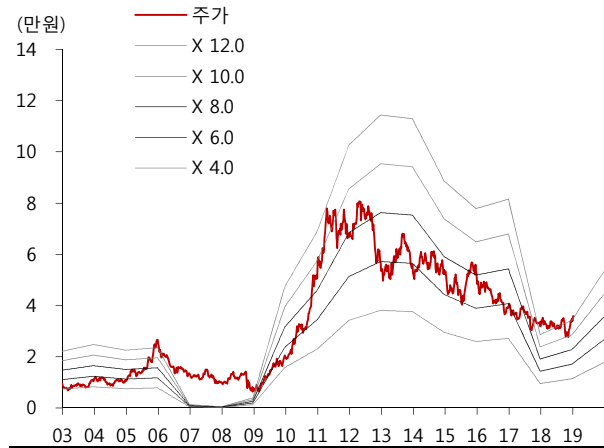
자료: 기아차, SK 증권

<그림 10> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 SUV



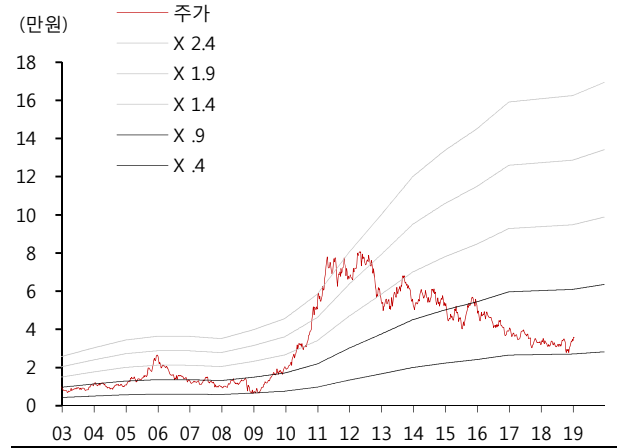
자료: 기아차, SK 증권

<그림 11> PER 밴드차트 - 기아차



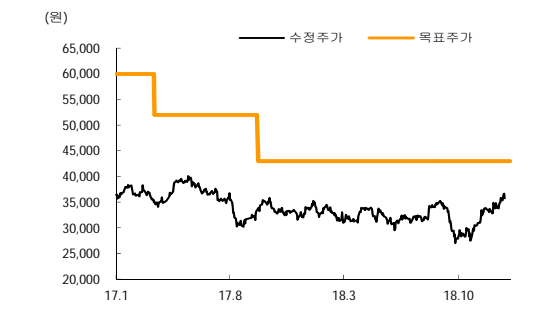
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 12> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.28	매수	43,000원	6개월		
2019.01.15	매수	43,000원	6개월	-24.43%	-14.77%
2018.10.29	매수	43,000원	6개월	-24.65%	-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%



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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 28일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	209,122	216,421	201,657	219,111	226,074
현금및현금성자산	30,642	15,617	11,404	25,229	29,147
매출채권및기타채권	31,647	30,442	31,418	32,416	33,252
재고자산	88,544	85,436	78,546	81,040	83,131
비유동자산	299,770	306,524	312,020	310,383	316,880
장기금융자산	6,434	4,641	3,714	3,714	3,714
유형자산	134,932	136,529	139,050	129,443	121,371
무형자산	22,953	24,705	24,560	25,062	25,445
자산총계	508,893	522,944	513,678	529,494	542,954
유동부채	162,469	153,230	138,129	138,917	138,903
단기금융부채	41,326	38,564	18,819	15,819	11,819
매입채무 및 기타채무	85,044	75,897	81,796	84,393	86,571
단기충당부채	8,275	11,378	11,513	11,878	12,185
비유동부채	80,629	101,102	101,151	104,390	104,587
장기금융부채	39,376	49,786	48,371	46,371	44,371
장기매입채무 및 기타채무	22	19	19	19	19
장기충당부채	25,330	37,573	37,824	41,293	41,857
부채총계	243,098	254,333	239,280	243,307	242,680
지배주주지분	265,794	268,612	274,398	286,187	300,274
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	248,461	262,817	279,469
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	274,398	286,187	300,274
부채외자본총계	508,893	522,944	513,678	529,494	542,954

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	30,914	25,031	39,484	44,827	35,931
당기순이익(손실)	27,546	9,680	11,559	17,964	20,261
비현금성항목등	33,229	46,617	36,080	28,863	27,276
유형자산감가상각비	11,293	12,611	15,298	24,607	23,072
무형자산감가상각비	5,573	5,946	6,277	6,519	6,639
기타	20,257	32,911	16,579	-1,118	-1,147
운전자본감소(증가)	-22,323	-25,832	-3,286	3,288	-5,554
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,866	1,007	-526	-997	-837
재고자산감소(증가)	-12,735	1,511	5,934	-2,494	-2,091
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	547	-9,642	7,414	2,597	2,178
기타	-12,002	-18,708	-16,108	4,182	-4,804
법인세납부	-7,539	-5,435	-4,870	-5,288	-6,052
투자활동현금흐름	-19,759	-45,071	-16,216	-20,159	-20,110
금융자산감소(증가)	5,077	-23,656	4,839	0	0
유형자산감소(증가)	-14,933	-15,897	-17,000	-15,000	-15,000
무형자산감소(증가)	-8,110	-7,021	-7,021	-7,021	-7,021
기타	-1,793	1,503	2,966	1,863	1,911
재무활동현금흐름	7,935	5,356	-27,355	-10,844	-11,902
단기금융부채증가(감소)	0	0	2,400	-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	-3,608	-3,608
기타	-1,505	-1,930	-1,747	-2,236	-2,293
현금의 증가(감소)	19,593	-15,025	-4,214	13,825	3,919
기초현금	11,049	30,642	15,617	11,404	25,229
기말현금	30,642	15,617	11,404	25,229	29,147
FCF	9,757	9,106	16,450	24,510	15,861

자료 : 기사차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	527,129	535,357	541,698	558,895	573,317
매출원가	422,816	446,187	461,770	475,925	487,903
매출총이익	104,313	89,170	79,928	82,970	85,415
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	14.8	14.9	14.9
판매비와관리비	79,698	82,548	68,353	67,269	67,588
영업이익	24,615	6,622	11,575	15,701	17,826
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.1	2.8	3.1
비영업손익	9,806	4,778	3,112	7,551	8,487
순금융비용	-121	463	292	373	382
외환관련손익	-456	1,346	-1,195	-186	-191
관계기업투자등 관련손익	11,599	5,640	6,170	6,992	7,914
세전계속사업이익	34,420	11,401	14,686	23,252	26,313
세전계속사업이익률 (%)	6.5	2.1	2.7	4.2	4.6
계속사업법인세	6,874	1,720	3,127	5,288	6,052
계속사업이익	27,546	9,680	11,559	17,964	20,261
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	11,559	17,964	20,261
순이익률 (%)	5.2	1.8	2.1	3.2	3.5
지배주주	27,546	9,680	11,559	17,964	20,261
지배주주귀속 순이익률(%)	5.23	1.81	2.13	3.21	3.53
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	28,178	7,228	8,993	15,398	17,695
지배주주	28,178	7,228	8,993	15,398	17,695
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	41,481	25,180	33,149	46,827	47,538

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.4	1.6	1.2	3.2	2.6
영업이익	4.6	-73.1	74.8	35.7	13.5
세전계속사업이익	11.0	-66.9	28.8	58.3	13.2
EBITDA	9.8	-39.3	31.7	41.3	1.5
EPS(계속사업)	4.7	-64.9	19.4	55.4	12.8
수익성 (%)					
ROE	10.9	3.6	4.3	6.4	6.9
ROA	5.7	1.9	2.2	3.4	3.8
EBITDA마진	7.9	4.7	6.1	8.4	8.3
안정성 (%)					
유동비율	128.7	141.2	146.0	157.7	163.7
부채비율	91.5	94.7	87.2	85.0	80.8
순차입금/자기자본	-2.0	-2.9	-7.3	-13.6	-16.3
EBITDA/이자비용(배)	29.8	11.4	15.2	21.0	20.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,795	2,388	2,852	4,432	4,998
BPS	65,569	66,264	67,692	70,600	74,075
CFPS	10,956	6,966	8,174	12,110	12,328
주당 현금배당금	1,100	800	900	900	900
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	7.5	17.3	12.4	8.3	7.3
PER(최저)	5.4	12.7	9.5	7.4	6.6
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	4.1	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.9	6.4	3.7	2.4	2.1
EV/EBITDA(최저)	3.5	4.6	2.7	2.0	1.8