

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

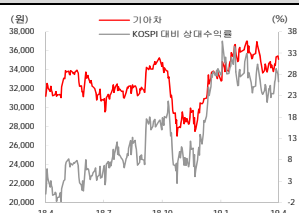
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	142,283 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.62%
국민연금공단	7.08%
외국인지분율	42.10%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(19/04/03)	35,100 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	37,000 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	333 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.0%	-3.2%
6개월	1.0%	7.1%
12개월	12.5%	26.3%

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

완화된 부담, 강화되는 라인업

19 년 1 분기 실적 매출액 12.9 조원(YoY +2.5%), 영업이익 3,412 억원(YoY +11.6%, OPM +2.7%)으로 전망. 신흥국 환율과 주요 모델 노후화는 부담이지만, 원/달러 환율과 재고관리, 인센티브 감소로 실적 개선 예상. 재고감소와 인센티브 축소, 텔루라이드 투입을 통한 미국공장 가동률 및 판매믹스 개선, 하반기 신차출사와 인도공장 가동 긍정적. 부담은 완화되고 라인업은 강화되고 있다는 점에 주목할 필요

1Q19 Preview - 신흥국 환율과 믹스부담

19 년 1 분기 실적은 매출액 12.9 조원(YoY +2.5%), 영업이익 3,412 억원(YoY +11.6%, OPM +2.7%), 당기순이익 4,319 억원(YoY +0.0%, NIM 3.4%)으로 전망한다. 중국제외 공장별 출하는 YoY +10.8%로 증가하였지만, 도매판매는 이를 상회한 +12.0%를 기록함에 따라 재고증가 가능성은 낮아 보인다. 비우호적인 러시아 환율과 주요 모델의 노후화는 부담요인이지만, 전년 동기 대비 우호적인 원/달러 환율, 재고관리와 인센티브 감소로 전년 동기 대비 실적은 개선될 전망이다. 중국법인(DYK)은 제한적인 출하량 증가와 도매판매 감소(YoY +1.01%, -19.5%) 영향으로 부진은 지속될 전망이다. 통상임금 영향은 금번 1 분기 실적 추정에 반영하지 않았다.

완화된 부담, 강화되는 라인업

높았던 재고와 함께 미국공장의 실타페 단산여파, 모델 노후화라는 부담은 점차 완화될 전망이다. 18 년 이후 출하량 조정 등을 통해 낮아진 재고는 시차를 두고 인센티브 감소로 이어지고 있다. 인센티브 감소로 매출 및 수익성 개선이 기대된다. 또한 미국공장은 텔루라이드가 투입되며 공장 가동률 및 판매믹스 개선에 기여할 전망이며, 하반기부터는 신차출사와 함께 인도공장을 통한 외형성장이 예정되어있다. 1 분기 진행된 통상임금 합의는 리스크 해소 차원에서 긍정적이다. 시장의 우려와 달리 실적개선과 성장은 지속될 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 43,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

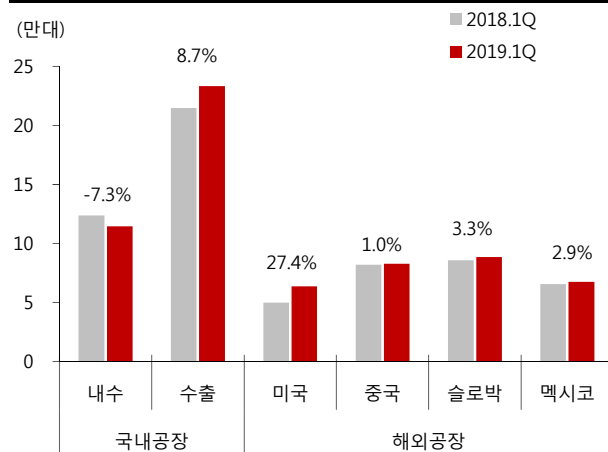
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	527,129	535,357	541,698	544,026	571,016	618,464
yoy	%	6.4	1.6	1.2	0.4	5.0	8.3
영업이익	억원	24,615	6,622	11,575	15,768	18,275	21,029
yoy	%	4.6	-73.1	74.8	36.2	15.9	15.1
EBITDA	억원	41,481	25,180	30,924	38,014	40,522	43,270
세전이익	억원	34,420	11,401	14,686	22,855	26,349	29,837
순이익(지배주주)	억원	27,546	9,680	11,559	17,654	20,289	22,975
영업이익률%	%	4.7	1.2	2.1	2.9	3.2	3.4
EBITDA%	%	7.9	4.7	5.7	7.0	7.1	7.0
순이익률	%	5.2	1.8	2.1	3.2	3.6	3.7
EPS	원	6,795	2,388	2,852	4,355	5,005	5,668
PER	배	5.8	14.0	11.8	8.1	7.0	6.2
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.7	5.1	3.9	3.1	2.8	2.3
ROE	%	10.9	3.6	4.3	6.4	7.0	7.6
순차입금	억원	-5,232	-7,895	-17,715	-25,677	-31,068	-45,315
부채비율	%	91.5	94.7	90.1	87.2	85.8	85.6

<표 1> 기아차 2019년 1분기 실적 Preview

	181Q	182Q	183Q	184Q	19.1Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	556,584	624,636	546,056	680,815	583,451	4.8%	-14.3%
국내공장	338,415	387,782	335,378	405,253	347,942	2.8%	-14.1%
내수	123,771	142,542	126,284	136,293	114,712	-7.3%	-15.8%
수출	214,644	245,240	209,094	268,960	233,230	8.7%	-13.3%
해외공장	218,169	236,854	210,678	275,562	235,509	7.9%	-14.5%
미국	50,163	62,337	63,220	61,280	63,900	27.4%	4.3%
슬로박	85,800	84,400	77,400	85,400	88,600	3.3%	3.7%
중국	82,206	90,117	70,058	128,882	83,009	1.0%	-35.6%
멕시코	65,701	68,012	76,596	85,591	67,620	2.9%	-21.0%
매출액	125,622	140,601	140,743	134,732	128,742	2.5%	-4.4%
매출원가	106,288	119,477	119,993	116,015	110,718	4.2%	-4.6%
%	84.6	85.0	85.3	86.1	86.0	1.4%p	-0.1%p
판매비	16,278	17,599	19,577	14,897	14,612	-10.2%	-1.9%
%	13.0	12.5	13.9	11.1	11.4	-1.6%p	0.3%p
영업이익	3,056	3,526	1,173	3,820	3,412	11.6%	-10.7%
%	2.4	2.5	0.8	2.8	2.7	0.2%p	-0.2%p
영업외손익	2,082	919	1,991	-1,879	1,730	-16.9%	흑전
%	1.7	0.7	1.4	-1.4	1.3	-0.3%p	2.7%p
세전이익	5,138	4,444	3,164	1,941	5,142	0.1%	164.9%
%	4.1	3.2	2.2	1.4	4.0	-0.1%p	2.6%p
법인세	818	1,125	186	997	823	0.5%	-17.5%
%	15.9	25.3	5.9	51.4	16.0	0.1%p	-35.4%p
당기순이익	4,320	3,319	2,977	944	4,319	0.0%	357.8%
%	3.4	2.4	2.1	0.7	3.4	-0.1%p	2.7%p

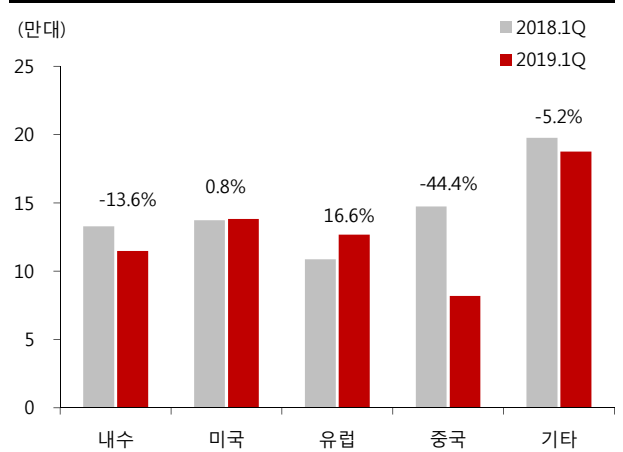
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하-기아, 글로벌 YoY +9.7%, 중국제외 YoY +10.8%



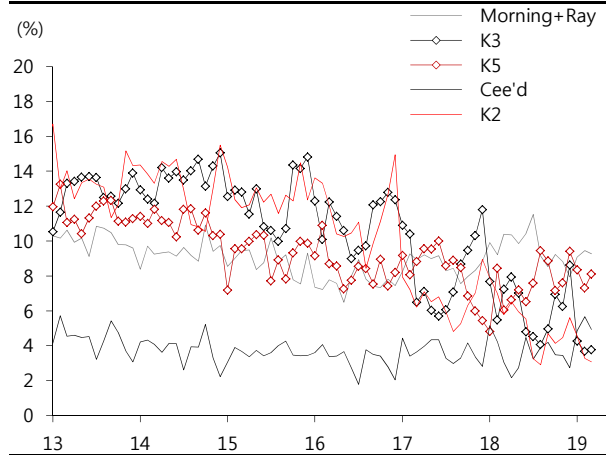
자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 도매판매-기아, 글로벌 YoY +0.3%, 중국제외 YoY +12.0%



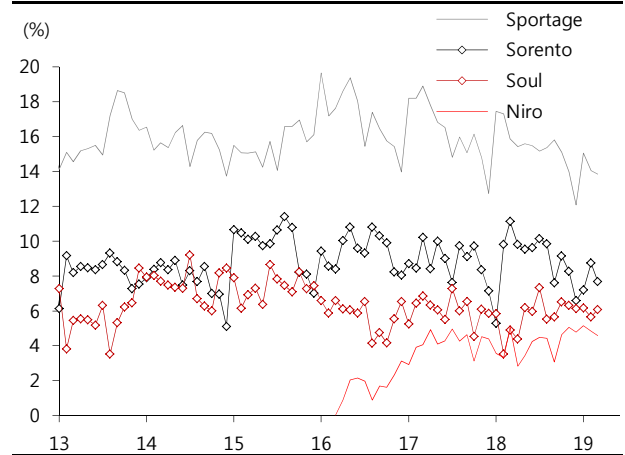
자료: 기아차, SK 증권

<그림 3> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 승용



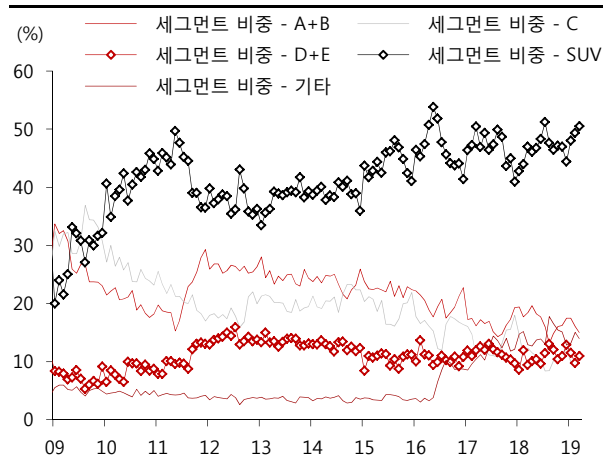
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 4> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 SUV



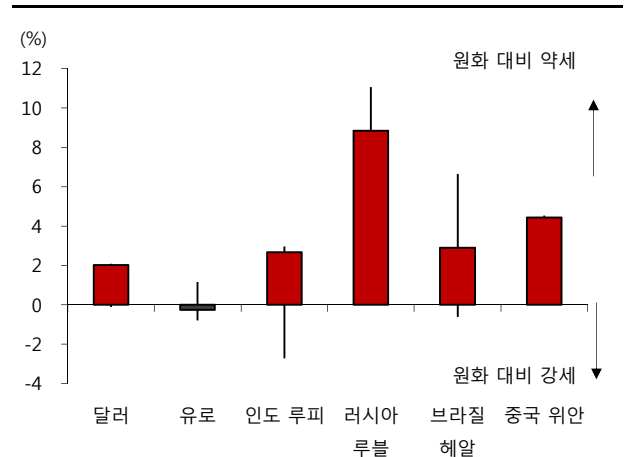
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 기아차



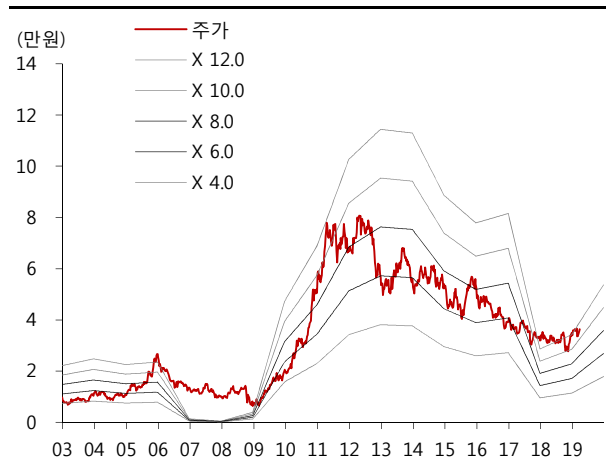
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 1Q19



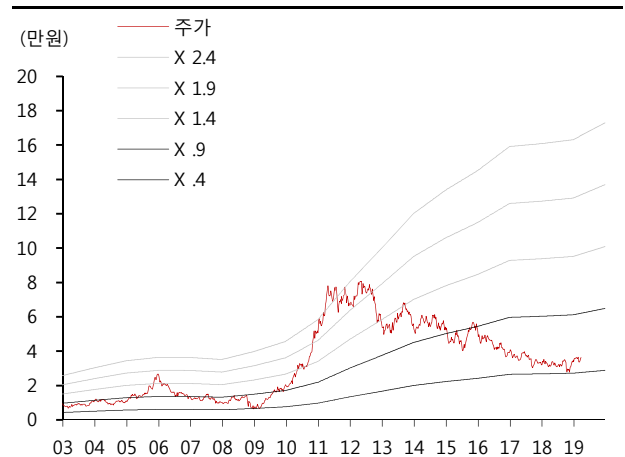
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 기아차



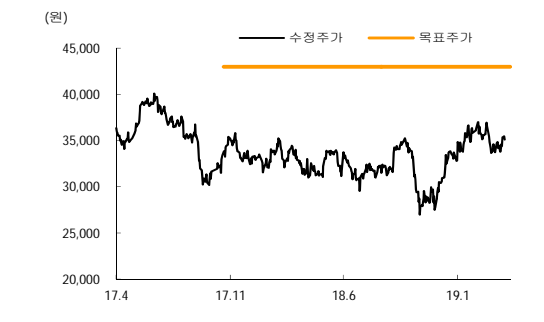
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.04	매수	43,000원	6개월		
2019.01.28	매수	43,000원	6개월	-23.66%	-13.95%
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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 (2019년 4월 4일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	216,421	197,118	200,561	205,530	223,582
현금및현금성자산	15,617	22,927	25,889	25,280	33,527
매출채권및기타채권	30,442	34,723	34,872	36,602	39,643
재고자산	85,436	72,339	72,650	76,255	82,591
비유동자산	306,524	320,748	327,237	340,923	349,881
장기금융자산	4,641	3,542	3,542	3,542	3,542
유형자산	136,529	148,033	147,270	146,633	146,101
무형자산	24,705	25,104	25,649	26,066	26,384
자산총계	522,944	517,866	527,798	546,453	573,463
유동부채	153,230	148,347	145,887	148,142	155,139
단기금융부채	38,564	22,800	19,800	15,800	11,800
매입채무 및 기타채무	75,897	85,422	85,789	90,045	97,527
단기충당부채	11,378	13,674	13,733	14,414	15,612
비유동부채	101,102	97,084	99,960	104,208	109,384
장기금융부채	49,786	44,663	42,663	40,663	38,663
장기매입채무 및 기타채무	19	20	20	20	20
장기충당부채	37,573	37,418	38,574	41,035	44,426
부채총계	254,333	245,431	245,847	252,351	264,523
지배주주지분	268,612	272,435	281,951	294,102	308,939
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	240,743	247,117	261,162	277,843	297,209
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	268,612	272,435	281,951	294,102	308,939
부채외자본총계	522,944	517,866	527,798	546,453	573,463

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	25,031	43,014	33,961	31,407	40,295
당기순이익(손실)	9,680	11,559	17,654	20,289	22,975
비현금성항목등	46,617	37,318	20,360	20,233	20,295
유형자산감가상각비	12,611	13,026	15,763	15,637	15,532
무형자산감가상각비	5,946	6,322	6,482	6,611	6,709
기타	32,911	20,233	-1,088	-1,142	-1,237
운전자본감소(증가)	-25,832	-295	1,148	-3,055	3,888
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,007	-3,958	-149	-1,730	-3,041
재고자산감소(증가)	1,511	11,619	-311	-3,604	-6,336
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9,642	10,038	367	4,256	7,482
기타	-18,708	-17,995	1,241	-1,976	5,783
법인세납부	-5,435	-5,569	-5,201	-6,060	-6,863
투자활동현금흐름	-45,071	-8,326	-20,214	-20,124	-19,966
금융자산감소(증가)	-23,776	18,483	0	0	0
유형자산감소(증가)	-15,897	-22,973	-15,000	-15,000	-15,000
무형자산감소(증가)	-7,021	-7,027	-7,027	-7,027	-7,027
기타	1,623	3,192	1,813	1,903	2,062
재무활동현금흐름	5,356	-26,965	-10,784	-11,892	-12,082
단기금융부채증가(감소)	0	0	-3,000	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	11,697	-22,173	-2,000	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4,410	-3,207	-3,608	-3,608	-3,608
기타	-1,930	-1,584	-2,176	-2,284	-2,474
현금의 증가(감소)	-15,025	7,309	2,962	-609	8,247
기초현금	30,642	15,617	22,927	25,889	25,280
기말현금	15,617	22,927	25,889	25,280	33,527
FCF	9,106	18,959	13,538	11,237	20,294

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	535,357	541,698	544,026	571,016	618,464
매출원가	446,187	461,773	466,790	489,640	530,011
매출총이익	89,170	79,925	77,237	81,376	88,452
매출총이익률 (%)	16.7	14.8	14.2	14.3	14.3
판매비와관리비	82,548	68,351	61,468	63,101	67,423
영업이익	6,622	11,575	15,768	18,275	21,029
영업이익률 (%)	1.2	2.1	2.9	3.2	3.4
비영업손익	4,778	3,112	7,086	8,075	8,808
순금융비용	463	-102	363	381	412
외환관련손익	1,346	-1,419	-181	-190	-206
관계기업투자등 관련손익	5,640	6,168	6,542	7,504	8,189
세전계속사업이익	11,401	14,686	22,855	26,349	29,837
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.7	4.2	4.6	4.8
계속사업법인세	1,720	3,127	5,201	6,060	6,863
계속사업이익	9,680	11,559	17,654	20,289	22,975
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,680	11,559	17,654	20,289	22,975
순이익률 (%)	1.8	2.1	3.2	3.6	3.7
지배주주	9,680	11,559	17,654	20,289	22,975
지배주주귀속 순이익률(%)	1.81	2.13	3.24	3.55	3.71
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7,228	7,030	13,124	15,760	18,446
지배주주	7,228	7,030	13,124	15,760	18,446
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	25,180	30,924	38,014	40,522	43,270

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	1.6	1.2	0.4	5.0	8.3
영업이익	-73.1	74.8	36.2	15.9	15.1
세전계속사업이익	-66.9	28.8	55.6	15.3	13.2
EBITDA	-39.3	22.8	22.9	6.6	6.8
EPS(계속사업)	-64.9	19.4	52.7	14.9	13.2
수익성 (%)					
ROE	3.6	4.3	6.4	7.0	7.6
ROA	1.9	2.2	3.4	3.8	4.1
EBITDA마진	4.7	5.7	7.0	7.1	7.0
안정성 (%)					
유동비율	141.2	132.9	137.5	138.7	144.1
부채비율	94.7	90.1	87.2	85.8	85.6
순차입금/자기자본	-2.9	-6.5	-9.1	-10.6	-14.7
EBITDA/이자비용(배)	11.4	15.2	17.5	17.7	17.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,388	2,852	4,355	5,005	5,668
BPS	66,264	67,208	69,555	72,553	76,213
CFPS	6,966	7,625	9,843	10,493	11,154
주당 현금배당금	800	900	900	900	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.3	12.4	8.5	7.4	6.5
PER(최저)	12.7	9.5	7.5	6.6	5.8
PBR(최고)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PCR	4.8	4.4	3.6	3.3	3.2
EV/EBITDA(최고)	6.4	4.1	3.3	3.0	2.4
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.0	2.8	2.5	2.0