

# 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	175,725 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.62%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	42.90%
배당수익률	2.10%

### Stock Data

주가(19/07/10)	43,350 원
KOSPI	2052.03 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	45,250 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	579 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.4%	6.4%
6개월	24.6%	25.3%
12개월	38.1%	53.8%

## 기아차 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 52,000 원(상향))

### 이제는 다양해진 라인업, 하반기도 개선 기대

19년 2분기 실적 매출액 14.3 조원(YoY +2.1%), 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%), 당기순이익 4,721 억원(YoY +42.2%, NIM 3.3%) 전망. 1분기 통상임금 반영을 제외하면, 전년 동기/전분기 대비 실적 개선. 모델 노후화 시기에서 벗어나 쏘울과 텔루라이드 확산, 셀토스 등 신차투입을 통해 활용할 수 있는 다양한 카드 확보, 실적 개선 지속 전망. 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원으로 상향

### 2Q19 Preview - 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%) 전망

19년 2분기 실적은 매출액 14.3 조원(YoY +2.1%), 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%), 당기순이익 4,721 억원(YoY +42.2%, NIM 3.3%)으로 전망한다. 전년 동기 대비 내수는 다소 부진하였으나 수출증가와 미국, 멕시코, 슬로박 공장 생산 및 판매 확대, 우호적인 원/달러 환율에 힘입어 실적은 개선될 전망이다. 1분기에 이어 2분기도 중국제외 공장별 출하는 YoY +3.4%로 증가하였지만, 도매판매는 이를 상회한 +4.9%를 기록함에 따라 재고는 점진적으로 감소하였다. 하반기부터는 인센티브 감소로 이어지며 실적개선을 기대할 수 있는 요인이다. 중국법인(DYK)은 출하량과 도매판매 감소(YoY -24.2%, -44.4%)로 부진한 실적이 예상된다. 전 분기 대비 감소한 영업이익과 순이익은 1분기에 이루어진 통상임금 비용 환입에 따른 일회성 영향으로 이를 제외한다면 개선될 전망이다.

### 이제는 다양해진 라인업, 하반기 개선 기대

미국 공장의 쏘타페 단산여파, 주요 모델의 노후화 속에서도 18년 4분기부터 실적개선 중이다. 하반기부터는 쏘울과 텔루라이드의 확산, 인도공장 가동에 따른 믹스개선과 외형성장이 예정되어 있다. 셀토스 등 신차투입과 함께 낮아진 재고는 인센티브 부담을 보다 낮출 전망이다. 주요 모델 노후화 시기에서 벗어나 이제는 활용할 수 있는 다양한 카드를 손에 넣은 셈이다. 시장의 우려와 달리 실적개선과 성장은 지속될 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가는 기존 43,000 원에서 12MF 추정 BPS에 Target PBR 0.7 배를 적용한 52,000 원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

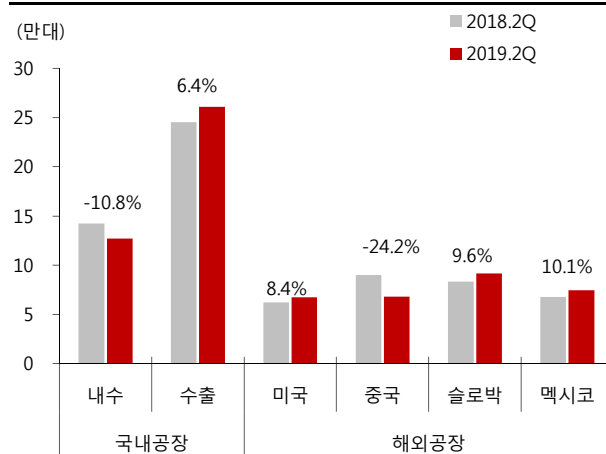
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	527,129	535,357	541,698	550,022	571,644	618,781
yoy	%	6.4	1.6	1.2	1.5	3.9	8.3
영업이익	억원	24,615	6,622	11,575	19,293	20,036	22,604
yoy	%	4.6	-73.1	74.8	66.7	3.9	12.8
EBITDA	억원	41,481	25,180	30,924	41,965	55,021	56,711
세전이익	억원	34,420	11,401	14,686	28,046	27,964	31,208
순이익(지배주주)	억원	27,546	9,680	11,559	20,499	21,252	24,030
영업이익률%	%	4.7	1.2	2.1	3.5	3.5	3.7
EBITDA%	%	7.9	4.7	5.7	7.6	9.6	9.2
순이익률	%	5.2	1.8	2.1	3.7	3.7	3.9
EPS	원	6,795	2,388	2,852	5,057	5,243	5,928
PER	배	5.8	14.0	11.8	8.6	8.3	7.3
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.7	5.1	3.9	3.8	2.6	2.3
ROE	%	10.9	3.6	4.3	7.3	7.1	7.5
순차입금	억원	-5,232	-7,895	-17,715	-16,789	-32,072	-48,304
부채비율	%	91.5	94.7	90.1	85.3	79.1	76.1

<표 1> 기아차 2019년 2분기 실적 Preview

	182Q	183Q	184Q	191Q	192Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	691,675	622,652	766,406	651,343	690,492	-0.2%	6.0%
국내공장	387,636	335,378	405,253	347,712	388,064	0.1%	11.6%
내수	142,394	126,284	136,293	114,482	127,064	-10.8%	11.0%
수출	245,242	209,094	268,960	233,230	261,000	6.4%	11.9%
해외공장	304,039	287,274	361,153	303,631	302,428	-0.5%	-0.4%
미국	62,337	63,220	61,280	63,905	67,600	8.4%	5.8%
슬로박	83,573	77,400	85,400	88,600	91,600	9.6%	3.4%
중국	90,117	70,058	128,882	83,506	68,348	-24.2%	-18.2%
멕시코	68,012	76,596	85,591	67,620	74,880	10.1%	10.7%
매출액	140,601	140,743	134,732	124,444	143,494	2.1%	15.3%
매출원가	119,477	119,993	116,015	102,227	122,257	2.3%	19.6%
%	85.0	85.3	86.1	82.1	85.2	0.2%p	3.1%p
판매비	17,599	19,577	14,897	16,275	16,789	-4.6%	3.2%
%	12.5	13.9	11.1	13.1	11.7	-0.8%p	-1.4%p
영업이익	3,526	1,173	3,820	5,941	4,448	26.2%	-25.1%
%	2.5	0.8	2.8	4.8	3.1	0.6%p	-1.7%p
영업외손익	919	1,991	-1,879	3,506	1,931	110.2%	-44.9%
%	0.7	1.4	-1.4	2.8	1.3	0.7%p	-1.5%p
세전이익	4,444	3,164	1,941	9,447	6,380	43.6%	-32.5%
%	3.2	2.2	1.4	7.6	4.4	1.3%p	-3.1%p
법인세	1,125	186	997	2,956	1,659	47.4%	-43.9%
%	25.3	5.9	51.4	31.3	26.0	0.7%p	-5.3%p
당기순이익	3,319	2,977	944	6,491	4,721	42.2%	-27.3%
%	2.4	2.1	0.7	5.2	3.3	0.9%p	-1.9%p

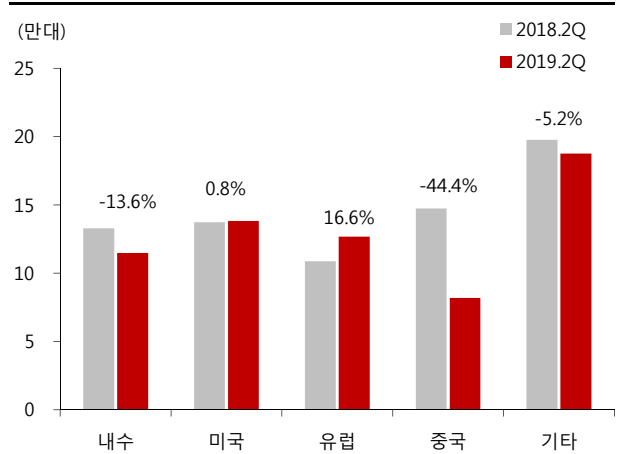
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 공장별 출하-기아, 글로벌 YoY -0.2%, 중국제외 YoY +3.4%



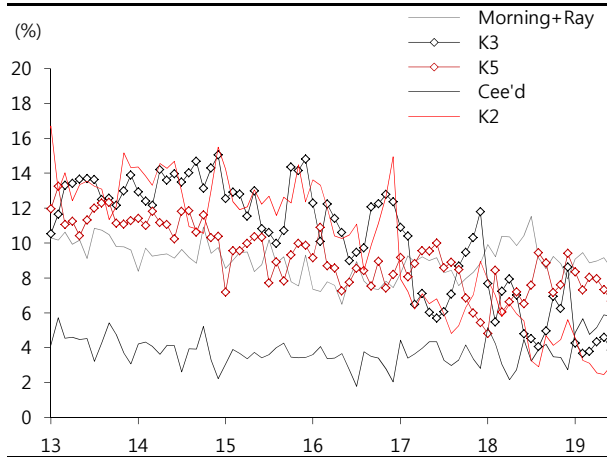
자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 도매판매-기아, 글로벌 YoY -5.0%, 중국제외 YoY +4.9%



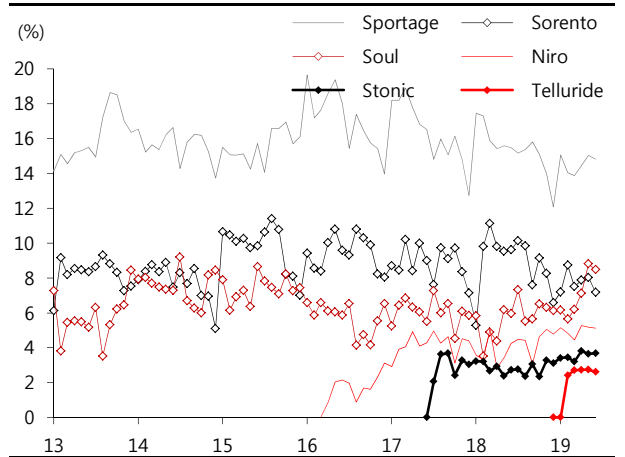
자료: 기아차, SK 증권

<그림 3> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 승용



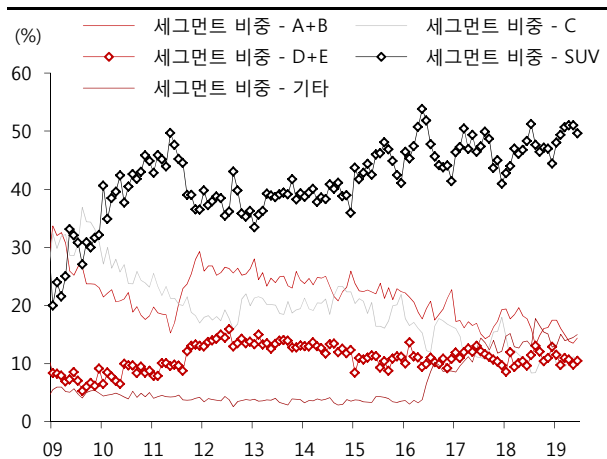
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 4> 주요차종 출하내 비중 - 기아차 SUV



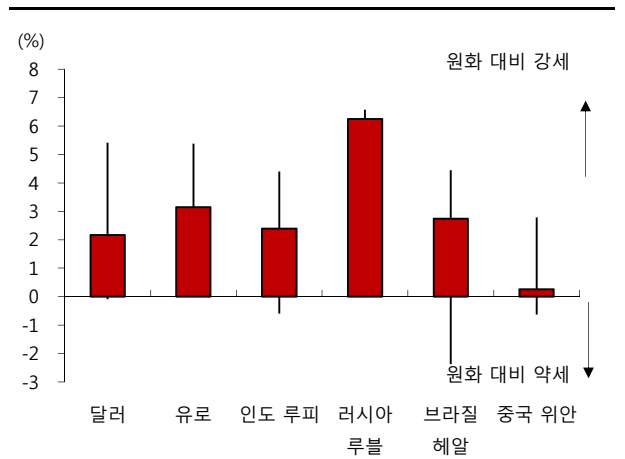
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 기아차



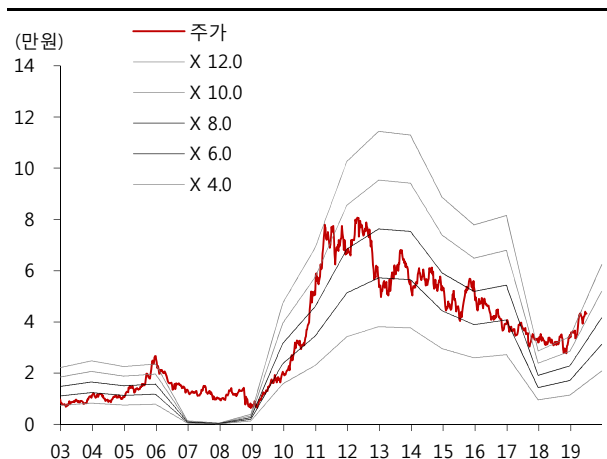
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 6> 원화 대비 주요 통화의 분기변동성 - 2Q19



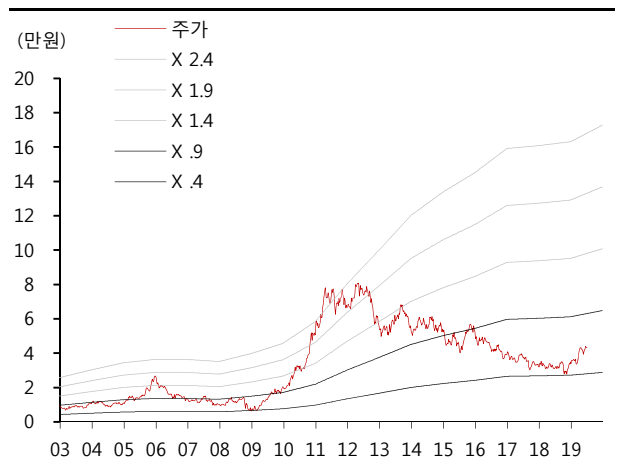
자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 7> PER 밴드차트 - 기아차



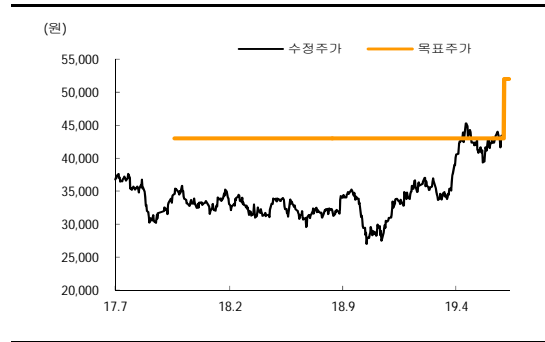
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 8> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.11	매수	52,000원	6개월		
2019.04.04	매수	43,000원	6개월	-20.24%	5.23%
2019.01.28	매수	43,000원	6개월	-23.63%	-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%



**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 (6 개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 7 월 11 일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	216,421	197,118	204,648	218,734	240,777
현금및현금성자산	15,617	22,927	32,289	41,572	51,803
매출채권및기타채권	30,442	34,723	35,256	36,642	41,006
재고자산	85,436	72,339	82,503	85,747	92,817
<b>비유동자산</b>	306,524	320,748	333,776	335,558	342,257
장기금융자산	4,641	3,542	4,755	4,755	4,755
유형자산	136,529	148,033	152,470	142,279	133,773
무형자산	24,705	25,104	25,269	27,502	31,928
<b>자산총계</b>	522,944	517,866	538,424	554,292	583,034
<b>유동부채</b>	153,230	148,347	147,586	148,548	155,365
단기금융부채	38,564	22,800	21,366	17,366	13,366
매입채무 및 기타채무	75,897	85,422	85,478	88,838	96,164
단기충당부채	11,378	13,674	13,884	14,430	15,620
<b>비유동부채</b>	101,102	97,084	100,249	96,247	96,486
장기금융부채	49,786	44,663	44,334	42,334	40,334
장기매입채무 및 기타채무	19	20	20	20	20
장기충당부채	37,573	37,418	40,639	38,604	40,552
<b>부채총계</b>	254,333	245,431	247,835	244,795	251,851
<b>지배주주지분</b>	268,612	272,435	290,589	309,497	331,183
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	263,557	281,201	301,623
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	268,612	272,435	290,589	309,497	331,183
<b>부채외자본총계</b>	522,944	517,866	538,424	554,292	583,034

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	25,031	43,014	27,613	46,300	50,279
당기순이익(손실)	9,680	11,559	20,499	21,252	24,030
비현금성항목등	46,617	37,318	21,900	33,769	32,680
유형자산감가상각비	12,611	13,026	16,259	28,191	26,506
무형자산감가상각비	5,946	6,322	6,413	6,795	7,601
기타	32,911	20,233	-2,145	-1,143	-1,238
운전자본감소(증가)	-25,832	-295	-8,579	-2,010	747
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,007	-3,958	1,485	-1,386	-4,364
재고자산감소(증가)	1,511	11,619	-10,382	-3,243	-7,071
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9,642	10,038	1,222	3,360	7,325
기타	-18,708	-17,995	-904	-741	4,856
법인세납부	-5,435	-5,569	-6,207	-6,711	-7,178
<b>투자활동현금흐름</b>	-45,071	-8,326	-11,912	-25,122	-27,965
금융자산감소(증가)	-23,776	18,483	11,023	0	0
유형자산감소(증가)	-15,897	-22,973	-18,000	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-7,021	-7,027	-7,027	-9,027	-12,027
기타	1,623	3,192	2,093	1,905	2,063
<b>재무활동현금흐름</b>	5,356	-26,965	-6,467	-11,895	-12,084
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2,250	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	11,697	-22,173	-2,203	-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	-2,014	-2,287	-2,475
<b>현금의 증가(감소)</b>	-15,025	7,309	9,363	9,283	10,231
기초현금	30,642	15,617	22,927	32,289	41,572
기말현금	15,617	22,927	32,289	41,572	51,803
FCF	9,106	18,959	5,276	21,176	22,231

자료 : 기아차, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	535,357	541,698	550,022	571,644	618,781
<b>매출원가</b>	446,187	461,773	466,278	484,208	523,839
<b>매출총이익</b>	89,170	79,925	83,743	87,436	94,942
매출총이익률 (%)	16.7	14.8	15.2	15.3	15.3
<b>판매비와관리비</b>	82,548	68,351	64,450	67,401	72,338
영업이익	6,622	11,575	19,293	20,036	22,604
영업이익률 (%)	1.2	2.1	3.5	3.5	3.7
<b>비영업손익</b>	4,778	3,112	8,753	7,928	8,604
<b>순금융비용</b>	463	-102	322	381	413
외환관련손익	1,346	-1,419	350	-191	-206
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	5,640	6,168	6,422	7,357	7,985
세전계속사업이익	11,401	14,686	28,046	27,964	31,208
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.7	5.1	4.9	5.0
계속사업법인세	1,720	3,127	7,547	6,711	7,178
<b>계속사업이익</b>	9,680	11,559	20,499	21,252	24,030
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,680	11,559	20,499	21,252	24,030
<b>순이익률 (%)</b>	1.8	2.1	3.7	3.7	3.9
지배주주	9,680	11,559	20,499	21,252	24,030
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.81	2.13	3.73	3.72	3.88
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	7,228	7,030	21,763	22,516	25,294
<b>지배주주</b>	7,228	7,030	21,763	22,516	25,294
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	25,180	30,924	41,965	55,021	56,711

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.6	1.2	1.5	3.9	8.3
영업이익	-7.1	74.8	66.7	3.9	12.8
세전계속사업이익	-66.9	28.8	91.0	-0.3	11.6
EBITDA	-39.3	22.8	35.7	31.1	3.1
EPS(계속사업)	-64.9	19.4	77.3	3.7	13.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.6	4.3	7.3	7.1	7.5
ROA	1.9	2.2	3.9	3.9	4.2
EBITDA마진	4.7	5.7	7.6	9.6	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	141.2	132.9	138.7	147.3	155.0
부채비율	94.7	90.1	85.3	79.1	76.1
순차입금/자기자본	-2.9	-6.5	-5.8	-10.4	-14.6
EBITDA/이자비용(배)	11.4	15.2	18.8	24.1	22.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,388	2,852	5,057	5,243	5,928
BPS	66,264	67,208	71,686	76,351	81,700
CFPS	6,966	7,625	10,650	13,874	14,342
주당 현금배당금	800	900	900	900	900
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.3	12.4	9.0	8.6	7.6
PER(최저)	12.7	9.5	6.5	6.3	5.5
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	4.8	4.4	4.1	3.1	3.0
EV/EBITDA(최고)	6.4	4.1	4.0	2.8	2.4
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.0	2.8	1.9	1.5