

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksec.co.kr

02-3773-8882

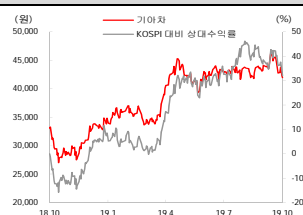
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	170,050 억원
주요주주	
현대자동차(외4)	35.62%
국민연금공단	6.52%
외국인지분률	42.80%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(19/10/13)	41,950 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	46,400 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	433 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.9%	-4.7%
6개월	3.5%	12.5%
12개월	26.7%	32.0%

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

비용보다 성장성

19년 3분기 실적은 매출액 14.4 조원(YoY +2.3%), 영업이익 2,159 억원(YoY +84.1%, OPM +1.5%), 당기순이익 2,790 억원(YoY -6.3%, NIM 1.9%)으로 전망. 총당금 반영을 제외한다면, 내수 판매 개선과 우호적인 원/달러 환율, 미국 가동률 확대 등으로 실적 개선 지속. 단기적으로 추가 부담요인은 존재하나 신차출시 확대와 인도공장 본격 가동, 멕시코 추가 생산 등 성장성에 주목할 필요

3Q19 Preview - 영업이익 4,448 억원(YoY +26.2%, OPM +3.1%) 전망

19년 3분기 실적은 매출액 14.4 조원(YoY +2.3%), 영업이익 2,159 억원(YoY +84.1%, OPM +1.5%), 당기순이익 2,790 억원(YoY -6.3%, NIM 1.9%)으로 전망한다. 미국 집단소송 합의에 따른 총당금 반영분을 제외한다면, 영업이익은 5,158 억원(OPM 3.6%)으로 실적 개선은 진행이다. 본업에서는 멕시코 생산분이 일부 감소하였으나, 1)셀토스 등 신차확대에 힘입은 내수 판매 개선과 2)우호적인 원/달러 환율, 3)미국 공장 가동률 확대 등이 긍정적으로 작용하였다는 판단이다. 중국 출하는 YoY, QoQ로 모두 감소하였으며, 당분간 부진한 실적은 이어질 것으로 예상된다.

비용보다는 성장성에 초점

금번 합의로 인한 총당금 반영에 따른 추정치 하향, 11월로 예정된 미국의 무역확장법 232 조에 따른 수입차 관세 부과라는 불확실성은 당분간 주가에 부담으로 작용할 전망이다. 하지만 단기 비용반영보다는 향후 성장성에 초점을 맞출 필요가 있다. 주요 모델의 노후화 속에서도 개선되었던 실적은 쏘울과 텔루라이드의 확산, 인도공장 가동 등으로 현재 진행 중이다. 신차출시를 통해 다양한 카드를 손에 넣은 상황에서 2020년 인도공장 확대가동, 멕시코 공장 추가 생산, 중국의 회복 등이 맞물린다면, 추가 성장성은 충분히 확보하였다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

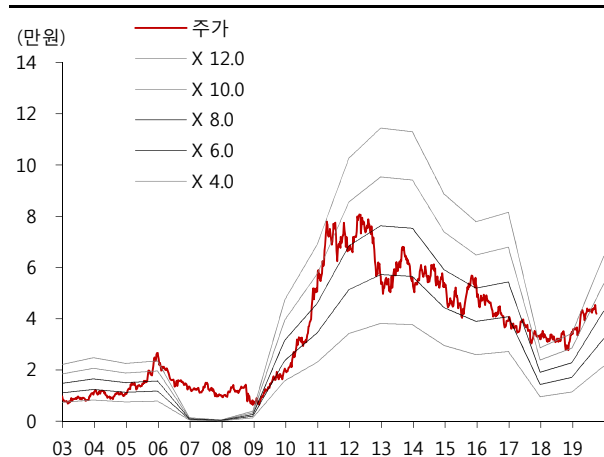
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	527,129	535,357	541,698	570,010	597,450	617,397
yoy	%	6.4	1.6	1.2	5.2	4.8	3.3
영업이익	억원	24,615	6,622	11,575	18,916	22,239	23,574
yoy	%	4.6	-73.1	74.8	63.4	17.6	6.0
EBITDA	억원	41,481	25,180	30,924	41,572	57,542	57,937
세전이익	억원	34,420	11,401	14,686	27,107	30,635	33,716
순이익(지배주주)	억원	27,546	9,680	11,559	19,984	23,283	25,624
영업이익률%	%	4.7	1.2	2.1	3.3	3.7	3.8
EBITDA%	%	7.9	4.7	5.7	7.3	9.6	9.4
순이익률	%	5.2	1.8	2.1	3.5	3.9	4.2
EPS(계속사업)	원	6,795	2,388	2,852	4,930	5,744	6,321
PER	배	5.8	14.0	11.8	8.5	7.3	6.6
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.7	5.1	3.9	3.9	2.6	2.3
ROE	%	10.9	3.6	4.3	7.1	7.7	7.8
순차입금	억원	-5,232	-7,895	-17,715	-9,183	-23,295	-39,684
부채비율	%	91.5	94.7	90.1	83.9	76.2	70.1

<표 1> 기아차 2019년 3분기 실적 Preview

	183Q	184Q	191Q	192Q	193Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	622,652	766,406	651,343	690,588	636,142	2.2%	-7.9%
국내공장	335,378	405,253	347,712	388,064	350,017	4.4%	-9.8%
내수	126,284	136,293	114,482	127,064	132,447	4.9%	4.2%
수출	209,094	268,960	233,230	261,000	217,570	4.1%	-16.6%
해외공장	287,274	361,153	303,631	302,524	286,125	-0.4%	-5.4%
미국	63,220	61,280	63,905	67,600	70,700	11.8%	4.6%
슬로박	77,400	85,400	88,600	91,600	78,427	1.3%	-14.4%
중국	70,058	128,882	83,506	68,344	65,554	-6.4%	-4.1%
멕시코	76,596	85,591	67,620	74,980	71,444	-6.7%	-4.7%
인도					7,183		
매출액	140,743	134,732	124,444	145,067	143,934	2.3%	-0.8%
매출원가	119,993	116,015	102,227	121,684	120,328	0.3%	-1.1%
%	85.3	86.1	82.1	83.9	83.6	-1.7%p	-0.3%p
판매비	19,577	14,897	16,276	18,047	21,446	9.5%	18.8%
%	13.9	11.1	13.1	12.4	14.9	1.0%p	2.5%p
영업이익	1,173	3,820	5,941	5,336	2,159	84.1%	-59.5%
%	0.8	2.8	4.8	3.7	1.5	0.7%p	-2.2%p
영업외손익	1,991	-1,879	3,507	1,221	1,512	-24.1%	23.8%
%	1.4	-1.4	2.8	0.8	1.1	-0.4%p	0.2%p
세전이익	3,164	1,941	9,448	6,557	3,671	16.0%	-44.0%
%	2.2	1.4	7.6	4.5	2.6	0.3%p	-2.0%p
법인세	187	998	2,957	1,503	881	371.1%	-41.4%
%	5.9	51.4	31.3	22.9	24.0	18.1%p	1.1%p
당기순이익	2,977	943	6,491	5,054	2,790	-6.3%	-44.8%
%	2.1	0.7	5.2	3.5	1.9	-0.2%p	-1.5%p

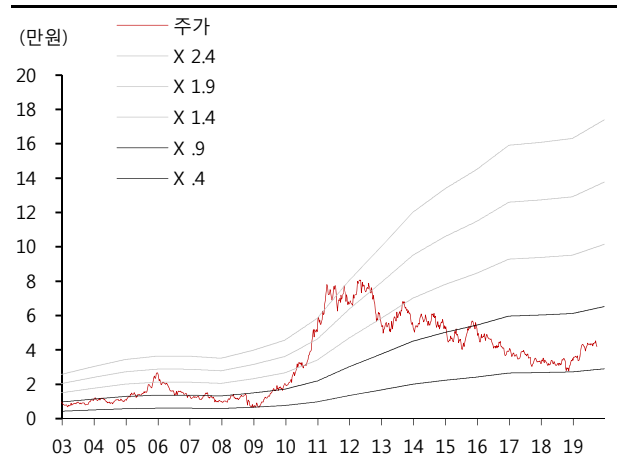
자료: 기아차, SK증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 기아차



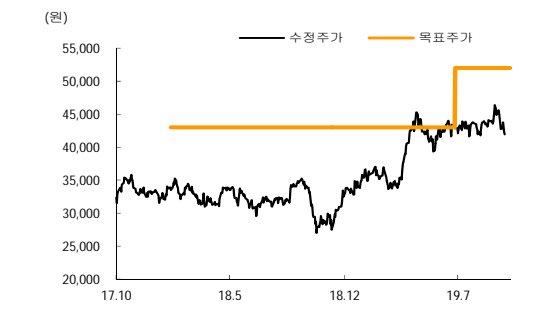
자료: Quantwise, SK증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	매수	52,000원	6개월		
2019.07.24	매수	52,000원	6개월	-16.46%	-10.77%
2019.07.11	매수	52,000원	6개월	-17.66%	-16.73%
2019.04.04	매수	43,000원	6개월	-20.20%	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%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	216,421	197,118	199,587	213,716	228,479
현금및현금성자산	15,617	22,927	29,970	38,082	48,471
매출채권및기타채권	30,442	34,723	37,774	39,593	40,914
재고자산	85,436	72,339	82,651	86,630	89,523
비유동자산	306,524	320,748	337,433	341,245	350,071
장기금융자산	4,641	3,542	5,194	5,194	5,194
유형자산	136,529	148,033	153,614	143,234	134,570
무형자산	24,705	25,104	25,812	27,917	32,245
자산총계	522,944	517,866	537,020	554,961	578,550
유동부채	153,230	148,347	151,428	151,876	152,352
단기금융부채	38,564	22,800	21,803	17,803	13,803
매입채무 및 기타채무	75,897	85,422	92,574	97,031	100,270
단기충당부채	11,378	13,674	11,400	11,352	11,731
비유동부채	101,102	97,084	93,559	88,154	86,027
장기금융부채	49,786	44,663	43,615	41,615	39,615
장기매입채무 및 기타채무	19	20	20	20	20
장기충당부채	37,573	37,418	34,445	31,068	30,820
부채총계	254,333	245,431	244,986	240,030	238,379
지배주주지분	268,612	272,435	292,034	314,932	340,171
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	262,199	281,873	303,889
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	268,612	272,435	292,034	314,932	340,171
부채외자본총계	522,944	517,866	537,020	554,961	578,550

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	25,031	43,014	22,322	45,146	49,613
당기순이익(손실)	9,680	11,559	19,984	23,283	25,624
비현금성항목등	46,617	37,318	27,202	34,259	32,313
유형자산감가상각비	12,611	13,026	16,259	28,380	26,664
무형자산감가상각비	5,946	6,322	6,397	6,923	7,699
기타	32,911	20,233	3,508	-1,195	-1,235
운전자본감소(증가)	-25,832	-295	-19,919	-5,044	-232
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,007	-3,958	-2,606	-1,818	-1,322
재고자산감소(증가)	1,511	11,619	-10,959	-3,979	-2,892
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9,642	10,038	8,190	4,457	3,239
기타	-18,708	-17,995	-14,543	-3,703	743
법인세납부	-5,435	-5,569	-4,946	-7,353	-8,092
투자활동현금흐름	-45,071	-8,326	-5,116	-25,036	-27,969
금융자산감소(증가)	-23,776	18,483	16,600	0	0
유형자산감소(증가)	-15,897	-22,973	-18,013	-18,000	-18,000
무형자산감소(증가)	-7,021	-7,027	-7,027	-9,027	-12,027
기타	1,623	3,192	3,324	1,992	2,058
재무활동현금흐름	5,356	-26,965	-10,742	-11,998	-11,255
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,500	-4,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	11,697	-22,173	-3,724	-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	-1,909	-2,390	-1,646
현금의 증가(감소)	-15,025	7,309	7,044	8,112	10,389
기초현금	30,642	15,617	22,927	29,970	38,082
기말현금	15,617	22,927	29,970	38,082	48,471
FCF	9,106	18,959	-660	20,134	22,020

자료 : 기사자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	535,357	541,698	570,010	597,450	617,397
매출원가	446,187	461,773	474,503	499,403	515,761
매출총이익	89,170	79,925	95,507	98,048	101,636
매출총이익률 (%)	16.7	14.8	16.8	16.4	16.5
판매비와관리비	82,548	68,351	76,591	75,808	78,061
영업이익	6,622	11,575	18,916	22,239	23,574
영업이익률 (%)	1.2	2.1	3.3	3.7	3.8
비영업손익	4,778	3,112	8,191	8,396	10,141
순금융비용	463	-102	134	398	-412
외환관련손익	1,346	-1,419	620	-199	206
관계기업투자등 관련손익	5,640	6,168	6,648	7,799	8,289
세전계속사업이익	11,401	14,686	27,107	30,635	33,716
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.7	4.8	5.1	5.5
계속사업법인세	1,720	3,127	7,123	7,353	8,092
계속사업이익	9,680	11,559	19,984	23,283	25,624
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,680	11,559	19,984	23,283	25,624
순이익률 (%)	1.8	2.1	3.5	3.9	4.2
지배주주	9,680	11,559	19,984	23,283	25,624
지배주주귀속 순이익률(%)	1.81	2.13	3.51	3.9	4.15
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7,228	7,030	23,207	26,507	28,847
지배주주	7,228	7,030	23,207	26,507	28,847
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	25,180	30,924	41,572	57,542	57,937

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	1.6	1.2	5.2	4.8	3.3
영업이익	-7.1	74.8	63.4	17.6	6.0
세전계속사업이익	-66.9	28.8	84.6	13.0	10.1
EBITDA	-39.3	22.8	34.4	38.4	0.7
EPS(계속사업)	-64.9	19.4	72.9	16.5	10.1
수익성 (%)					
ROE	3.6	4.3	7.1	7.7	7.8
ROA	1.9	2.2	3.8	4.3	4.5
EBITDA마진	4.7	5.7	7.3	9.6	9.4
안정성 (%)					
유동비율	141.2	132.9	131.8	140.7	150.0
부채비율	94.7	90.1	83.9	76.2	70.1
순차입금/자기자본	-2.9	-6.5	-3.1	-7.4	-11.7
EBITDA/이자비용(배)	11.4	15.2	19.9	24.1	35.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,388	2,852	4,930	5,744	6,321
BPS	66,264	67,208	72,042	77,691	83,917
CFPS	6,966	7,625	10,519	14,453	14,798
주당 현금배당금	800	900	900	900	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.3	12.4	9.4	8.1	7.3
PER(최저)	12.7	9.5	6.7	5.7	5.2
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	4.0	2.9	2.8
EV/EBITDA(최고)	6.4	4.1	4.3	2.9	2.6
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.0	3.0	1.9	1.6