

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

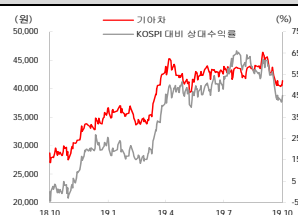
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	167,820 억원
주요주주	
현대자동차(외4)	35.62%
국민연금공단	6.52%
외국인지분률	42.50%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(19/10/24)	41,400 원
KOSPI	2085.66 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	46,400 원
52주 최저가	27,000 원
60일 평균 거래대금	434 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.1%	-9.4%
6개월	-5.7%	-0.5%
12개월	44.3%	45.1%

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

확보된 추가성장 동력

19년 3분기 실적 매출액 15.1 조원(YoY +7.2%), 영업이익 2,915 억원(YoY +148.5%, OPM 1.9%), 당기순이익 3,258 억원(YoY +9.4%, NIM 2.2%). 일회성 요인을 제외한 영업이익은 약 6,015 억원(OPM 4.0%) 수준. 단기 불확실성은 존재하나 추가 성장 동력은 확보했다는 판단. 우호적 환율과 신차 라인업 확대, 인도/멕시코 공장 가동, 텔루라이드 북미 증산은 긍정적. 체질개선을 통한 중국의 점진적 회복 기대

3Q19 Review - 우호적 환율과 믹스 효과

19년 3분기 실적은 매출액 15.1 조원(YoY +7.2%), 영업이익 2,915 억원(YoY +148.5%, OPM 1.9%), 당기순이익 3,258 억원(YoY +9.4%, NIM 2.2%)을 기록하였다. 금번 분기 반영된 총당금 등 일회성 요인을 제외한 영업이익은 약 6,015 억원(OPM 4.0%)이다. 영업이익은 전년 동기 대비 판매보증비 등 일회성 비용이 증가하였으나 우호적인 환율 환경 하에서 판매량 증가와 믹스 개선에 힘입어 증가하였다. 미국 공장 가동률 확대 등에 힘입어 전년 동기 대비 축소된 원가율도 긍정적인 요소다. 전년 동기 대비 감소한 지분법손익은 부진한 수요가 이어지고 있는 중국법인 영향이 컸을 것으로 예상된다. 순현금은 18년 말 1.8 조원에서 19년 3분기 기준 2.4 조원으로 증가했다.

확보된 추가성장 동력

3분기에 보였던 우호적인 환율환경과 북미 생산 및 판매 확대 등을 통한 수익성 개선이 예상된다. 먼저 신규 출시된 셀토스와 F/L 가 이뤄진 모하비/K7의 판매 호조, 향후 출시될 K5를 통해 모델 노후화로 대응이 어려웠던 지역에서의 판매회복을 이끌 전망이다. 인도공장의 본격가동과 텔루라이드의 북미 증산도 추가적인 성장을 가능케 하는 요인이다. 중국은 부진한 시장상황을 감안하면 단기 내에 판매 확대는 어렵겠지만, 판매채널 강화와 라인업 축소 진행 등 체질개선을 통한 점진적인 이익회복은 가능할 전망이다. 추가적인 성장 동력을 갖추었다고 판단하며, 투자 의견 매수, 목표주가 52,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

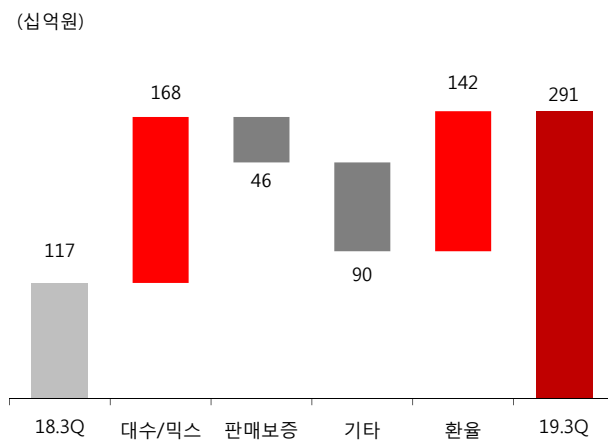
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	527,129	535,357	541,698	582,864	604,409	625,350
yoy	%	6.4	1.6	1.2	7.6	3.7	3.5
영업이익	억원	24,615	6,622	11,575	19,390	21,771	23,125
yoy	%	4.6	-73.1	74.8	67.5	12.3	6.2
EBITDA	억원	41,481	25,180	30,924	43,269	59,251	60,163
세전이익	억원	34,420	11,401	14,686	27,705	29,954	33,153
순이익(지배주주)	억원	27,546	9,680	11,559	20,307	22,765	25,197
영업이익률%	%	4.7	1.2	2.1	3.3	3.6	3.7
EBITDA%	%	7.9	4.7	5.7	7.4	9.8	9.6
순이익률	%	5.2	1.8	2.1	3.5	3.8	4.0
EPS(계속사업)	원	6,795	2,388	2,852	5,010	5,616	6,216
PER	배	5.8	14.0	11.8	8.3	7.4	6.7
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.7	5.1	3.9	3.6	2.5	2.2
ROE	%	10.9	3.6	4.3	7.2	7.5	7.7
순차입금	억원	-5,232	-7,895	-17,715	-11,661	-23,232	-38,630
부채비율	%	91.5	94.7	90.1	85.3	76.3	69.4

<표 1> 기아차 2019년 3분기 Review

	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	YoY	QoQ
기아차출하	622,652	766,406	651,343	690,592	661,588	6.3%	-4.2%
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	302,528	311,571	8.5%	3.0%
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	68,348	91,000	29.9%	33.1%
멕시코	76,596	85,591	67,620	74,980	71,444	-6.7%	-4.7%
인도			0	0	13,736		
매출액	140,743	134,732	124,444	145,067	150,895	7.2%	4.0%
매출원가	119,993	116,015	102,227	121,684	126,929	5.8%	4.3%
%	85.3	86.1	82.1	83.9	84.1	-1.1%p	0.2%p
판매비	19,577	14,897	16,276	18,047	21,052	7.5%	16.6%
%	13.9	11.1	13.1	12.4	14.0	0.0%p	1.5%p
영업이익	1,173	3,820	5,941	5,336	2,915	148.5%	-45.4%
%	0.8	2.8	4.8	3.7	1.9	1.1%p	-1.7%p
영업외손익	1,991	-1,879	3,507	1,221	1,544	-22.4%	26.5%
%	1.4	-1.4	2.8	0.8	1.0	-0.4%p	0.2%p
세전이익	3,164	1,941	9,448	6,557	4,459	40.9%	-32.0%
%	2.2	1.4	7.6	4.5	3.0	0.7%p	-1.6%p
법인세	187	998	2,957	1,503	1,201	542.2%	-20.1%
%	0.1	0.7	2.4	1.0	0.8	21.0%p	4.0%p
당기순이익	2,977	943	6,491	5,054	3,258	9.4%	-35.5%
%	2.1	0.7	5.2	3.5	2.2	0.0%p	-1.3%p

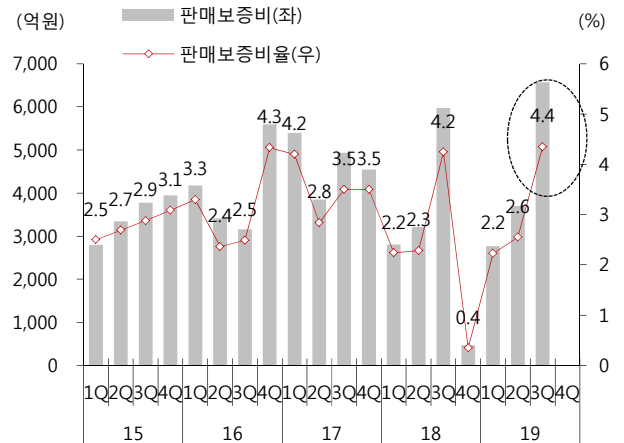
자료: 기아차, SK 증권

<그림 1> 전년 동기 대비 영업이익 증감



자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 판매보증관련 비용



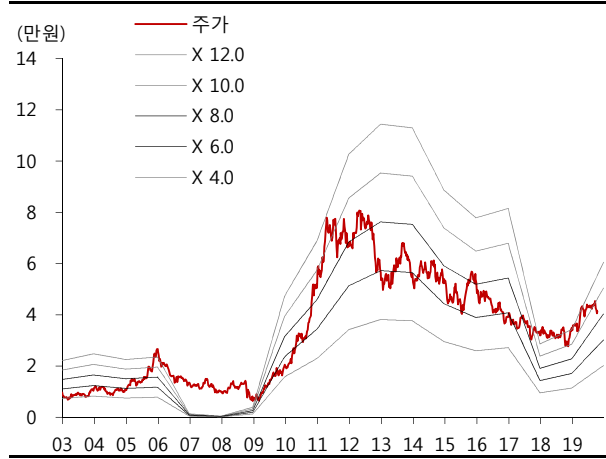
자료: 기아차, SK 증권 추정

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

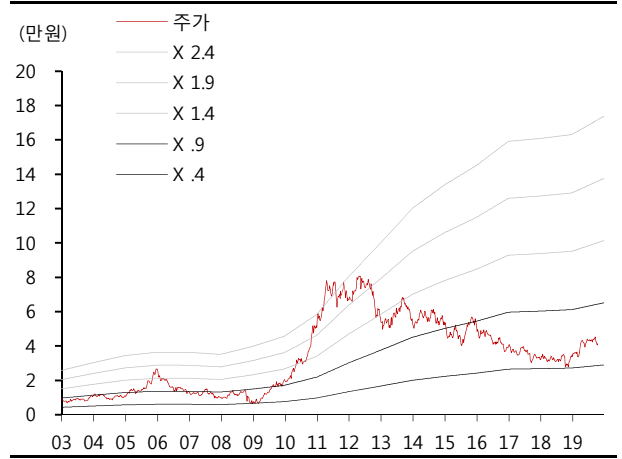
	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	2018	2019(F)	YoY
기아차출하	622,285	691,675	622,652	766,406	651,343	690,592	661,588	741,477	2,703,018	2,745,000	1.6%
국내공장	338,415	387,636	335,378	405,253	347,712	388,064	350,017	404,207	1,466,682	1,490,000	1.6%
내수	123,771	142,394	126,284	136,293	114,482	127,064	132,447	136,007	528,742	510,000	-3.5%
수출	214,644	245,242	209,094	268,960	233,230	261,000	217,570	268,200	937,940	980,000	4.5%
해외공장	283,870	304,039	287,274	361,153	303,631	302,528	311,571	337,270	1,236,336	1,255,000	1.5%
미국	50,163	62,337	63,220	61,280	63,905	67,600	70,700	77,795	237,000	280,000	18.1%
슬로박	85,800	83,573	77,400	85,400	88,600	91,600	78,427	76,373	332,173	335,000	0.9%
중국	82,206	90,117	70,058	128,882	83,506	68,348	91,000	107,146	371,263	350,000	-5.7%
멕시코	65,701	68,012	76,596	85,591	67,620	74,980	71,444	75,956	295,900	290,000	-2.0%
인도					0	0	13,736	46,264		60,000	
매출액	125,622	140,601	140,743	134,732	124,444	145,067	150,895	162,458	541,698	582,865	7.6%
매출원가	106,288	119,477	119,993	116,015	102,227	121,684	126,929	136,465	461,773	487,305	5.5%
%	84.6	85.0	85.3	86.1	82.1	83.9	84.1	84.0	85.2	83.6	-1.6%p
판매비	16,278	17,599	19,577	14,897	16,276	18,047	21,052	20,795	68,351	76,169	11.4%
%	13.0	12.5	13.9	11.1	13.1	12.4	14.0	12.8	12.6	13.1	0.5%p
영업이익	3,056	3,525	1,173	3,820	5,941	5,336	2,915	5,199	11,574	19,390	67.5%
%	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	1.9	3.2	2.1	3.3	1.2%p
영업외손익	2,081	918	1,991	-1,879	3,507	1,221	1,544	2,044	3,111	8,316	167.3%
%	1.7	0.7	1.4	-1.4	2.8	0.8	1.0	1.3	0.6	1.4	0.9%p
세전이익	5,137	4,443	3,164	1,941	9,448	6,557	4,459	7,242	14,685	27,706	88.7%
%	4.1	3.2	2.2	1.4	7.6	4.5	3.0	4.5	2.7	4.8	2.0%p
법인세	817	1,124	187	998	2,957	1,503	1,201	1,738	3,126	7,399	136.7%
%	15.9	25.3	5.9	51.4	31.3	22.9	26.9	24.0	21.3	26.7	5.4%p
당기순이익	4,320	3,319	2,977	943	6,491	5,054	3,258	5,504	11,559	20,307	75.7%
%	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	3.5	2.2	3.4	2.1	3.5	1.4%p

자료: 기아차, SK 증권 추정

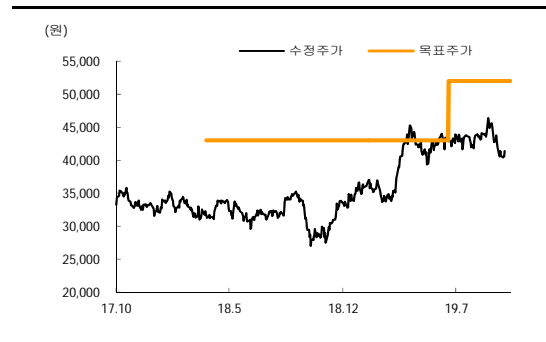
<그림 3> PER 밴드차트 - 기아차



<그림 4> PBR 밴드차트 - 기아차



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.25	매수	52,000원	6개월		
2019.10.14	매수	52,000원	6개월	-17.11%	-10.77%
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	-20.18%	5.23%
2019.01.28	매수	43,000원	6개월	-23.67%	-13.95%
2019.01.15	매수	43,000원	6개월	-24.49%	-14.77%
2018.10.29	매수	43,000원	6개월	-24.71%	-16.74%
2018.10.10	매수	43,000원	6개월	-24.00%	-16.74%
2018.07.30	매수	43,000원	6개월	-23.69%	-16.74%
2018.07.12	매수	43,000원	6개월	-23.72%	-16.74%
2018.04.30	매수	43,000원	6개월	-23.58%	-16.74%
2018.04.12	매수	43,000원	6개월	-23.07%	-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 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 10월 25일 기준)

매수	87.07%	중립	12.93%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	216,421	197,118	196,141	202,904	212,288
현금및현금성자산	15,617	22,927	32,448	36,019	42,418
매출채권및기타채권	30,442	34,723	38,626	40,054	41,441
재고자산	85,436	72,339	75,772	77,364	78,794
비유동자산	306,524	320,748	345,560	351,828	362,870
장기금융자산	4,641	3,542	5,194	5,194	5,194
유형자산	136,529	148,033	159,457	151,449	144,765
무형자산	24,705	25,104	27,747	30,302	34,976
자산총계	522,944	517,866	541,701	554,732	575,158
유동부채	153,230	148,347	154,351	151,437	150,137
단기금융부채	38,564	22,800	21,803	15,803	9,803
매입채무 및 기타채무	75,897	85,422	94,662	98,161	101,562
단기충당부채	11,378	13,674	11,657	11,484	11,882
비유동부채	101,102	97,084	94,993	88,558	85,472
장기금융부채	49,786	44,663	43,615	41,615	38,615
장기매입채무 및 기타채무	19	20	20	20	20
장기충당부채	37,573	37,418	35,741	31,430	31,217
부채총계	254,333	245,431	249,344	239,995	235,609
지배주주지분	268,612	272,435	292,357	314,737	339,549
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	262,522	281,679	303,267
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	268,612	272,435	292,357	314,737	339,549
부채외자본총계	522,944	517,866	541,701	554,732	575,158

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	25,031	43,014	33,795	47,610	53,617
당기순이익(손실)	9,680	11,559	20,307	22,765	25,197
비현금성항목등	46,617	37,318	28,576	36,486	34,966
유형자산감가상각비	12,611	13,026	17,417	30,008	28,684
무형자산감가상각비	5,946	6,322	6,462	7,472	8,354
기타	32,911	20,233	3,526	-1,209	-1,251
운전자본감소(증가)	-25,832	-295	-9,868	-4,452	1,411
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,007	-3,958	-3,458	-1,428	-1,388
재고자산감소(증가)	1,511	11,619	-4,080	-1,592	-1,430
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9,642	10,038	10,278	3,499	3,401
기타	-18,708	-17,995	-12,607	-4,931	828
법인세납부	-5,435	-5,569	-5,220	-7,189	-7,957
투자활동현금흐름	-45,071	-8,326	-14,061	-30,013	-32,943
금융자산감소(증가)	-23,776	18,483	16,600	0	0
유형자산감소(증가)	-15,897	-22,973	-25,000	-22,000	-22,000
무형자산감소(증가)	-7,021	-7,027	-9,027	-10,027	-13,027
기타	1,623	3,192	3,366	2,015	2,085
재무활동현금흐름	5,356	-26,965	-10,793	-14,026	-14,276
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,500	-6,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	11,697	-22,173	-3,724	-2,000	-3,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4,410	-3,207	-3,608	-3,608	-3,608
기타	-1,930	-1,584	-1,961	-2,418	-1,668
현금의 증가(감소)	-15,025	7,309	9,522	3,571	6,398
기초현금	30,642	15,617	22,927	32,448	36,019
기말현금	15,617	22,927	32,448	36,019	42,418
FCF	9,106	18,959	1,902	17,546	20,996

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	535,357	541,698	582,864	604,409	625,350
매출원가	446,187	461,773	487,305	507,258	524,514
매출총이익	89,170	79,925	95,558	97,151	100,836
매출총이익률 (%)	16.7	14.8	16.4	16.1	16.1
판매비와관리비	82,548	68,351	76,168	75,380	77,710
영업이익	6,622	11,575	19,390	21,771	23,125
영업이익률 (%)	1.2	2.1	3.3	3.6	3.7
비영업손익	4,778	3,112	8,315	8,183	10,028
순금융비용	463	-102	143	403	-417
외환관련손익	1,346	-1,419	616	-201	208
관계기업투자등 관련손익	5,640	6,168	6,802	7,578	8,152
세전계속사업이익	11,401	14,686	27,705	29,954	33,153
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.7	4.8	5.0	5.3
계속사업법인세	1,720	3,127	7,398	7,189	7,957
계속사업이익	9,680	11,559	20,307	22,765	25,197
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,680	11,559	20,307	22,765	25,197
순이익률 (%)	1.8	2.1	3.5	3.8	4.0
지배주주	9,680	11,559	20,307	22,765	25,197
지배주주귀속 순이익률(%)	1.81	2.13	3.48	3.77	4.03
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7,228	7,030	23,531	25,988	28,420
지배주주	7,228	7,030	23,531	25,988	28,420
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	25,180	30,924	43,269	59,251	60,163

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	1.6	1.2	7.6	3.7	3.5
영업이익	-7.1	74.8	67.5	12.3	6.2
세전계속사업이익	-66.9	28.8	88.6	8.1	10.7
EBITDA	-39.3	22.8	39.9	36.9	1.5
EPS(계속사업)	-64.9	19.4	75.7	12.1	10.7
수익성 (%)					
ROE	3.6	4.3	7.2	7.5	7.7
ROA	1.9	2.2	3.8	4.2	4.5
EBITDA마진	4.7	5.7	7.4	9.8	9.6
안정성 (%)					
유동비율	141.2	132.9	127.1	134.0	141.4
부채비율	94.7	90.1	85.3	76.3	69.4
순차입금/자기자본	-2.9	-6.5	-4.0	-7.4	-11.4
EBITDA/이자비용(배)	11.4	15.2	20.2	24.5	36.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,388	2,852	5,010	5,616	6,216
BPS	66,264	67,208	72,122	77,643	83,764
CFPS	6,966	7,625	10,900	14,862	15,353
주당 현금배당금	800	900	900	900	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.3	12.4	9.3	8.3	7.5
PER(최저)	12.7	9.5	6.6	5.8	5.3
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	3.8	2.8	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.4	4.1	4.1	2.8	2.5
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.0	2.8	1.9	1.6