

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**권순우**

soonwoo@sksec.co.kr  
02-3773-8882

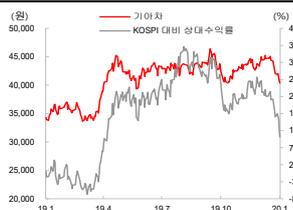
### Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	163,767 억원
주요주주	
현대자동차(외5)	35.62%
국민연금공단	6.52%
외국인지분률	41.60%
배당수익률	2.20%

### Stock Data

주가(20/01/12)	40,400 원
KOSPI	2206.39 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	46,400 원
52주 최저가	33,650 원
60일 평균 거래대금	401 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.3%	-12.8%
6개월	-5.9%	-12.2%
12개월	17.8%	10.1%

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

### 신차 라인업의 확대

19년 4분기 실적은 매출액 14.9 조원(YoY +10.8%), 영업이익 5,376 억원(YoY +40.7%, OPM +3.6%), 당기순이익 5,506 억원(YoY +483.9%, NIM 3.7%) 전망. 국내공장 생산차질에도 불구하고, 신차와 재고관리를 바탕으로 수익성 개선 지속. 2020년에는 쏘렌토, 카니발, 스포티지 등 주요 SUV 볼륨 모델 출시 예정. 신차 라인업 확대에 믹스개선과 인센티브 축소 기대. 추가 성장성은 충분히 확보했다는 판단

### 4Q19 Preview - 영업이익 5,376 억원(OPM +3.6%) 전망

19년 4분기 실적은 매출액 14.9 조원(YoY +10.8%), 영업이익 5,376 억원(YoY +40.7%, OPM +3.6%), 당기순이익 5,506 억원(YoY +483.9%, NIM 3.7%)으로 전망한다. 출하량 기준으로 신차가 투입된 미국과 기저효과와 개별소비세 인하 종료효과가 맞물린 내수를 제외하면 전반적으로 감소하였다. 주요 지역의 수요 부진 영향도 있지만, 아직까진 부족한 신차라인업과 생산량 조절에 따른 재고 소진의 영향도 함께 고려했다는 판단이다. 국내 생산공장에서 20시간 파업에 따른 생산차질 이슈가 있었으나 안정적인 신차판매와 효율적인 재고관리를 바탕으로 수익성 개선은 지속될 것으로 기대한다. 중국 출하는 계절적 성수기임에도 불구하고, YoY로 48.6% 감소하며 전분기와 유사한 흐름은 이어졌다. 체질개선까지는 좀 더 시간이 필요할 전망이다.

### 신차 라인업의 확대

2019년에는 차량 노후화에도 불구하고, 텔루라이드, 셀토스 등의 신차효과와 함께 출하량 조정을 통한 재고소진효과, 우호적인 환율 환경이 맞물리며 실적 개선을 이루었다. 2020년에는 전년 출시된 텔루라이드, 셀토스, K5, K7가 연간으로 팔리는 가운데 쏘렌토, 카니발, 스포티지 등 주요 SUV 볼륨 모델 출시가 예정되어있다. 신차 라인업의 확대는 믹스개선과 함께 인센티브 축소에 기여하며 수익성 증가는 지속될 판단이다. 2020년 인도공장 확대가동도 물량 증가를 기대하는 요인이다. 추가 성장성은 충분히 확보하였다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

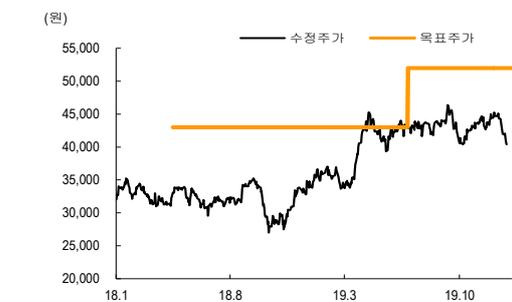
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	527,129	535,357	541,698	569,748	647,383	678,254
yoy	%	6.4	1.6	1.2	5.2	13.6	4.8
영업이익	억원	24,615	6,622	11,575	19,568	23,992	25,787
yoy	%	4.6	-73.1	74.8	69.1	22.6	7.5
EBITDA	억원	41,481	25,180	30,924	43,332	61,379	62,747
세전이익	억원	34,420	11,401	14,686	27,707	32,134	35,994
순이익(지배주주)	억원	27,546	9,680	11,559	20,309	24,422	27,355
영업이익률%	%	4.7	1.2	2.1	3.4	3.7	3.8
EBITDA%	%	7.9	4.7	5.7	7.6	9.5	9.3
순이익률	%	5.2	1.8	2.1	3.6	3.8	4.0
EPS(계속사업)	원	6,795	2,388	2,852	5,010	6,025	6,748
PER	배	5.8	14.0	11.8	8.8	7.2	6.5
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	2.4	2.1
ROE	%	10.9	3.6	4.3	7.2	8.0	8.3
순차입금	억원	-5,232	-7,895	-17,715	-11,661	-23,232	-38,630
부채비율	%	91.5	94.7	90.1	83.3	79.7	72.9

&lt;표 1&gt; 기아차 2019년 4분기 실적 Preview

	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	YoY	QoQ
(단위: 대 억원)							
기아차출하	767,113	651,343	690,588	636,144	662,471	-13.6%	4.1%
국내공장	405,960	347,712	388,064	350,017	366,588	-9.7%	4.7%
내수	137,000	114,482	127,064	132,447	144,888	5.8%	9.4%
수출	268,960	233,230	261,000	217,570	221,700	-17.6%	1.9%
해외공장	361,153	303,631	302,524	286,127	295,883	-18.1%	3.4%
미국	61,280	63,905	67,600	70,700	71,795	17.2%	1.5%
슬로박	85,400	88,600	91,600	78,427	85,300	-0.1%	8.8%
중국	128,882	83,506	68,344	65,556	66,232	-48.6%	1.0%
멕시코	85,591	67,620	74,980	71,444	72,556	-15.2%	1.6%
인도		0	0	14,261	43,447		204.7%
매출액	134,732	124,444	145,067	150,895	149,342	10.8%	-1.0%
매출원가	116,015	102,227	121,684	126,933	124,701	7.5%	-1.8%
%	86.1	82.1	83.9	84.1	83.5	-2.6%p	-0.6%p
판매비	14,897	16,276	18,047	21,047	19,265	29.3%	-8.5%
%	11.1	13.1	12.4	13.9	12.9	1.8%p	-1.0%p
영업이익	3,820	5,941	5,336	2,915	5,376	40.7%	84.4%
%	2.8	4.8	3.7	1.9	3.6	0.8%p	1.7%p
영업외손익	-1,879	3,507	1,221	1,550	1,868	흑전	20.5%
%	-1.4	2.8	0.8	1.0	1.3	2.6%p	0.2%p
세전이익	1,941	9,448	6,557	4,459	7,245	273.2%	62.5%
%	1.4	7.6	4.5	3.0	4.9	3.4%p	1.9%p
법인세	998	2,957	1,503	1,201	1,739	74.2%	44.8%
%	51.4	31.3	22.9	26.9	24.0	-27.4%p	-2.9%p
당기순이익	943	6,491	5,054	3,258	5,506	483.9%	69.0%
%	0.7	5.2	3.5	2.2	3.7	3.0%p	1.5%p

자료: 기아차, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.01.13	매수	52,000원	6개월		
2019.10.25	매수	52,000원	6개월	-16.90%	-10.77%
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	-19.86%	5.23%
2019.01.28	매수	43,000원	6개월	-24.01%	-13.95%
2019.01.15	매수	43,000원	6개월	-25.09%	-14.77%
2018.10.29	매수	43,000원	6개월	-25.39%	-18.02%
2018.10.10	매수	43,000원	6개월	-24.65%	-18.02%
2018.07.30	매수	43,000원	6개월	-24.27%	-18.02%
2018.07.12	매수	43,000원	6개월	-24.54%	-18.02%
2018.04.30	매수	43,000원	6개월	-24.41%	-18.02%



### 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 3 자에게 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 (2020 년 1 월 13 일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	216,421	197,118	191,340	217,021	230,950
현금및현금성자산	15,617	22,927	28,237	39,353	48,395
매출채권및기타채권	30,442	34,723	37,757	42,902	44,947
재고자산	85,436	72,339	74,067	82,865	85,460
<b>비유동자산</b>	306,524	320,748	345,568	353,387	365,269
장기금융자산	4,641	3,542	5,961	5,961	5,961
유형자산	136,529	148,033	158,908	150,991	144,383
무형자산	24,705	25,104	27,737	30,295	34,970
<b>자산총계</b>	522,944	517,866	536,908	570,408	596,219
<b>유동부채</b>	153,230	148,347	151,049	160,761	161,689
단기금융부채	38,564	22,800	21,484	15,484	9,484
매입채무 및 기타채무	75,897	85,422	92,532	105,140	110,154
단기충당부채	11,378	13,674	11,395	12,300	12,887
<b>비유동부채</b>	101,102	97,084	92,988	92,227	89,628
장기금융부채	49,786	44,663	44,804	42,804	39,804
장기매입채무 및 기타채무	19	20	20	20	20
장기충당부채	37,573	37,418	32,855	33,651	33,861
<b>부채총계</b>	254,333	245,431	244,037	252,988	251,317
<b>지배주주지분</b>	268,612	272,435	292,871	317,420	344,902
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	262,202	283,016	306,763
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	268,612	272,435	292,871	317,420	344,902
<b>부채외자본총계</b>	522,944	517,866	536,908	570,408	596,219

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	25,031	43,014	32,195	55,184	56,225
당기순이익(손실)	9,680	11,559	20,309	24,422	27,355
비현금성항목등	46,617	37,318	35,395	36,957	35,392
유형자산감가상각비	12,611	13,026	17,417	29,917	28,608
무형자산감가상각비	5,946	6,322	6,347	7,470	8,352
기타	32,911	20,233	10,147	(1,295)	(1,357)
운전자본감소(증가)	(25,832)	(295)	(18,584)	1,518	2,116
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,007	(3,958)	(2,865)	(5,145)	(2,046)
재고자산감소(증가)	1,511	11,619	(2,874)	(8,798)	(2,595)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(9,642)	10,038	12,149	12,609	5,014
기타	(18,708)	(17,995)	(24,994)	2,852	1,743
법인세납부	(5,435)	(5,569)	(4,925)	(7,712)	(8,638)
<b>투자활동현금흐름</b>	(45,071)	(8,326)	(14,861)	(29,869)	(32,767)
금융자산감소(증가)	(23,776)	18,483	14,299	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	4,868	2,158	2,261
<b>재무활동현금흐름</b>	5,356	(26,965)	(12,762)	(14,198)	(14,417)
단기금융부채증가(감소)	0	0	(750)	(6,000)	(6,000)
장기금융부채증가(감소)	11,697	(22,173)	(5,248)	(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)	(3,156)	(2,590)	(1,809)
<b>현금의 증가(감소)</b>	(15,025)	7,309	5,310	11,117	9,041
기초현금	30,642	15,617	22,927	28,237	39,353
기말현금	15,617	22,927	28,237	39,353	48,395
FCF	9,106	18,959	(1,059)	25,111	23,647

자료 : 기사차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	535,357	541,698	569,748	647,383	678,254
<b>매출원가</b>	446,187	461,773	475,545	542,488	568,011
<b>매출총이익</b>	89,170	79,925	94,203	104,895	110,243
매출총이익률 (%)	16.7	14.8	16.5	16.2	16.3
<b>판매비와관리비</b>	82,548	68,351	74,635	80,903	84,456
<b>영업이익</b>	6,622	11,575	19,568	23,992	25,787
영업이익률 (%)	1.2	2.1	3.4	3.7	3.8
<b>비영업손익</b>	4,778	3,112	8,139	8,142	10,206
순금융비용	(463)	102	(108)	(432)	452
외환관련손익	1,346	(1,419)	1,000	(216)	226
관계기업투자등 관련손익	5,640	6,168	6,635	7,495	8,172
<b>세전계속사업이익</b>	11,401	14,686	27,707	32,134	35,994
세전계속사업이익률 (%)	2.1	2.7	4.9	5.0	5.3
<b>계속사업법인세</b>	1,720	3,127	7,398	7,712	8,638
<b>계속사업이익</b>	9,680	11,559	20,309	24,422	27,355
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	9,680	11,559	20,309	24,422	27,355
순이익률 (%)	1.8	2.1	3.6	3.8	4.0
<b>지배주주</b>	9,680	11,559	20,309	24,422	27,355
지배주주귀속 순이익률(%)	1.8	2.1	3.6	3.8	4.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7,228	7,030	24,045	28,157	31,091
지배주주	7,228	7,030	24,045	28,157	31,091
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	25,180	30,924	43,332	61,379	62,747

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.6	1.2	5.2	13.6	4.8
영업이익	-7.1	74.8	69.1	22.6	7.5
세전계속사업이익	-66.9	28.8	88.7	16.0	12.0
EBITDA	-39.3	22.8	40.1	41.6	2.2
EPS(계속사업)	-64.9	19.4	75.7	20.3	12.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.6	4.3	7.2	8.0	8.3
ROA	1.9	2.2	3.9	4.4	4.7
EBITDA마진	4.7	5.7	7.6	9.5	9.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	141.2	132.9	126.7	135.0	142.8
부채비율	94.7	90.1	83.3	79.7	72.9
순차입금/자기자본	-2.9	-6.5	-3.0	-8.8	-13.3
EBITDA/이자비용(배)	11.4	15.2	22.4	23.7	34.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,388	2,852	5,010	6,025	6,748
BPS	66,264	67,208	72,249	78,305	85,085
CFPS	6,966	7,625	10,872	15,248	15,866
주당 현금배당금	800	900	900	900	900
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.3	12.4	9.3	7.1	6.3
PER(최저)	12.6	9.5	6.5	6.7	6.0
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	4.8	4.4	4.1	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	6.4	4.1	4.2	2.4	2.0
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.0	2.9	2.2	1.9