

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

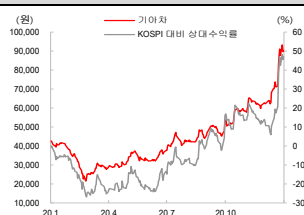
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	364,827 억원
주요주주	
현대자동차(외5)	35.62%
국민연금공단	8.42%
외국인지분률	35.50%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/01/27)	90,000 원
KOSPI	3122.56 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	93,300 원
52주 최저가	21,500 원
60일 평균 거래대금	3,220 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	45.9%	31.1%
6개월	138.7%	69.6%
12개월	107.4%	49.2%

기아차 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(상향))

실적성장에 기반한 기대감

2020 년 4 분기 실적은 매출액 16.9 조원(YoY +5.0%), 영업이익 1.28 조원(YoY +1173.0%, OPM 7.6%)으로 분기기준 최대 영업이익을 기록. 비용 및 인센티브 감소와 판매믹스개선이 주요인. 줄어드는 노후모델과 확대되는 신차라인업에 힘입은 가시성 높은 실적개선은 지속될 전망. 연초 이후가 되었던 신규 비즈니스 기회로 높아진 valuation 은 실적성장이 뒷받침할 전망. 투자의견 매수 유지, 목표주가 11 만원으로 상향

실적성장에 기반한 기대감

2020 년 4 분기 실적은 매출액 16.9 조원(YoY +5.0%), 영업이익 1.28 조원(YoY +117.0%, OPM 7.6%), 당기순이익 9,768 억원(YoY +182.0%, NIM 5.8%)으로 분기기준 최대 영업이익을 기록하였다. 판매대수감소와 환율 영향에도 불구하고, 비용(2,000 억원) 및 인센티브(1,890 억원)의 감소와 꾸준하게 이어지고 있는 판매믹스개선(4,930 억원) 효과가 높은 수익성을 가능하게 했다. 판매믹스개선은 1)전년 동기 대비 감소한 A+B+C 세그먼트(32.9%→27.6%)와 RV 세그먼트 확대(52.5%→58.7%), 2)내수 및 수출 ASP 의 상승(+13.4%/+12.1%), 3)카니발, 텔루라이드, 쏘렌토 등의 신차 확대가 긍정적으로 작용했다. 매출원가율도 가동률 상향과 인센티브 감소에 힘입어 전년 동기대비 +2.9%p 개선되었다. 다만 자본법손익에서 확인할 수 있듯이 수요/생산 부진과 현지 공장의 단산비용 발생으로 중국법인 수익성 악화는 이어졌다. 관련한 벤더에도 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 예상된다.

줄어드는 노후모델과 확대되는 신차라인업에 힘입은 가시성 높은 실적개선은 빠르게 진행 중이고, 2021 년에도 이어질 전망이다. 2021 년 2 월 9 일 예정되어있는 CEO Investor Day 에서 기존 재무목표(OPM 기준 22 년 5%, 25 년 6%)의 변경여부에 주목할 필요가 있다. 연초 이후 이슈가 된 이종산업과의 신규 비즈니스 기회 가능성으로 높아진 valuation 은 실적성장이 뒷받침해줄 것으로 판단한다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 82,000 원에서 2021 년 예상 EPS 에 Target multiple 12 배(글로벌 Peer 평균 11 배에 10% 할증)를 적용한 110,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	535,357	541,698	581,460	591,681	680,724	740,268
yoy	%	1.6	1.2	7.3	1.8	15.1	8.8
영업이익	억원	6,622	11,575	20,097	20,665	44,337	49,709
yoy	%	-73.1	74.8	73.6	2.8	114.6	12.1
EBITDA	억원	25,180	30,924	41,391	48,006	85,765	90,162
세전이익	억원	11,401	14,686	25,311	18,414	48,920	55,675
순이익(지배주주)	억원	9,680	11,559	18,267	15,027	37,180	42,313
영업이익률%	%	1.2	2.1	3.5	3.5	6.5	6.7
EBITDA%	%	4.7	5.7	7.1	8.1	12.6	12.2
순이익률	%	1.8	2.1	3.1	2.5	5.5	5.7
EPS(계속사업)	원	2,388	2,852	4,506	3,707	9,172	10,438
PER	배	14.0	11.8	9.8	16.8	9.8	8.6
PBR	배	0.5	0.5	0.6	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.1	3.9	3.9	4.6	3.5	2.9
ROE	%	3.6	4.3	6.5	5.1	11.7	12.0
순차입금	억원	-7,895	-17,715	-22,977	-37,851	-71,013	-111,871
부채비율	%	94.7	90.1	91.0	105.3	99.1	91.0

<표 1> 기아차 2020년 4분기 Review

(단위: 대, 억원)

	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	YoY	QoQ
기아차출하	663,168	553,651	468,655	591,952	627,599	-5.4%	6.0%
국내공장	366,588	301,039	301,248	343,224	356,589	-2.7%	3.9%
내수	144,888	116,739	161,548	136,724	137,389	-5.2%	0.5%
수출	221,700	184,300	139,700	206,500	219,200	-1.1%	6.2%
해외공장	296,580	252,612	167,407	248,728	271,010	-8.6%	9.0%
미국	71,795	63,250	23,024	68,200	67,726	-5.7%	-0.7%
슬로박	85,300	80,900	50,400	63,800	73,100	-14.3%	14.6%
중국	66,929	40,952	68,946	65,781	66,878	-0.1%	1.7%
멕시코	72,556	67,510	25,037	50,947	63,306	-12.7%	24.3%
인도	43,458	48,642	14,331	49,234	65,934	51.7%	33.9%
매출액	161,054	145,669	113,688	163,218	169,106	5.0%	3.6%
매출원가	136,822	123,112	96,412	133,796	138,906	1.5%	3.8%
%	85.0	84.5	84.8	82.0	82.1	-2.8%p	0.2%p
판매비	18,327	18,112	15,824	27,470	17,384	-5.1%	-36.7%
%	11.4	12.4	13.9	16.8	10.3	-1.1%p	-6.6%p
영업이익	5,905	4,445	1,452	1,952	12,816	117.0%	556.6%
%	3.7	3.1	1.3	1.2	7.6	3.9%p	6.4%p
영업외손익	-1,056	-1,624	661	367	-1,655	적지	적전
%	-0.7	-1.1	0.6	0.2	-1.0	-0.3%p	-1.2%p
세전이익	4,849	2,821	2,113	2,319	11,161	130.2%	381.3%
%	3.0	1.9	1.9	1.4	6.6	3.6%p	5.2%p
법인세	1,385	161	850	982	1,394	0.6%	41.9%
%	28.6	5.7	40.2	42.3	12.5	-16.1%p	-29.9%p
당기순이익	3,464	2,660	1,263	1,337	9,768	182.0%	630.6%
%	2.2	1.8	1.1	0.8	5.8	3.6%p	5.0%p

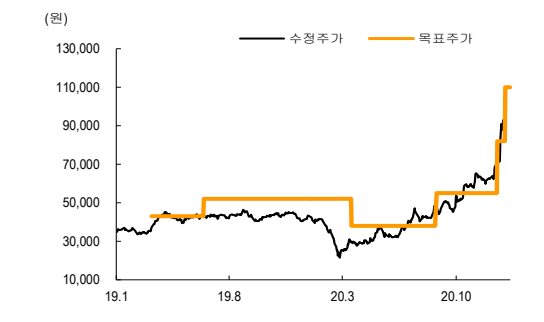
자료: 기아차, SK 증권

<표 2> 기아차 실적추이 및 전망

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)	YoY
기아차출하	553,651	468,655	591,952	627,599	614,800	660,000	628,820	656,380	2,419,998	2,800,000	15.7%
국내공장	301,039	301,248	343,224	356,589	350,400	379,600	356,620	373,380	1,302,100	1,460,000	12.1%
내수	116,739	161,548	136,724	137,389	129,600	140,400	131,220	138,780	552,400	540,000	-2.2%
수출	184,300	139,700	206,500	219,200	220,800	239,200	225,400	234,600	749,700	920,000	22.7%
해외공장	252,612	167,407	248,728	271,010	264,400	280,400	272,200	283,000	1,117,898	1,340,000	19.9%
미국	63,250	23,024	68,200	67,726	66,700	75,400	72,500	75,400	222,200	290,000	30.5%
슬로박	80,900	50,400	63,800	73,100	72,000	78,000	75,000	75,000	268,200	300,000	11.9%
중국	40,952	68,946	65,781	66,878	72,800	67,200	67,200	72,800	242,557	280,000	15.4%
멕시코	67,510	25,037	50,947	63,306	52,900	59,800	57,500	59,800	206,800	230,000	11.2%
인도	48,642	14,331	49,234	65,934	55,200	62,400	60,000	62,400	178,141	240,000	34.7%
매출액	145,669	113,688	163,218	169,106	161,223	176,893	167,949	174,658	591,681	680,724	15.0%
매출원가	123,112	96,412	133,796	138,906	133,033	144,698	138,054	143,292	492,226	559,078	13.6%
%	84.5	84.8	82.0	82.1	82.5	81.8	82.2	82.0	83.2	82.1	-1.1%p
판매비	18,112	15,824	27,470	17,384	18,355	19,458	19,482	20,014	78,790	77,309	-1.9%
%	12.4	13.9	16.8	10.3	11.4	11.0	11.6	11.5	13.3	11.4	-2.0%p
영업이익	4,445	1,452	1,952	12,816	9,835	12,736	10,413	11,353	20,665	44,337	114.5%
%	3.1	1.3	1.2	7.6	6.1	7.2	6.2	6.5	3.5	6.5	3.0%p
영업외손익	-1,624	661	367	-1,655	935	1,201	1,209	1,239	-2,251	4,584	-303.7%
%	-1.1	0.6	0.2	-1.0	0.6	0.7	0.7	0.7	-0.4	0.7	1.1%p
세전이익	2,821	2,113	2,319	11,161	10,770	13,937	11,622	12,592	18,414	48,920	165.7%
%	1.9	1.9	1.4	6.6	6.7	7.9	6.9	7.2	3.1	7.2	4.1%p
법인세	161	850	982	1,394	2,585	3,345	2,789	3,022	3,387	11,741	246.7%
%	5.7	40.2	42.3	12.5	24.0	24.0	24.0	24.0	18.4	24.0	5.6%p
당기순이익	2,660	1,263	1,337	9,768	8,185	10,592	8,832	9,570	15,028	37,180	147.4%
%	1.8	1.1	0.8	5.8	5.1	6.0	5.3	5.5	2.5	5.5	2.9%p

자료: 기아차, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.28	매수	110,000원	6개월		
2021.01.13	매수	82,000원	6개월	1.05%	13.78%
2020.10.27	매수	55,000원	6개월	2.30%	27.64%
2020.09.21	매수	55,000원	6개월	-13.42%	-7.45%
2020.04.27	매수	38,000원	6개월	-4.96%	27.63%
2020.04.14	매수	38,000원	6개월	-23.73%	-21.32%
2020.01.28	매수	52,000원	6개월	-22.45%	-10.77%
2020.01.13	매수	52,000원	6개월	-17.10%	-10.77%
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	-8.36%	5.23%



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 (2021 년 1 월 28 일 기준)

매수	87.5%	중립	12.5%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	197,118	215,554	267,222	315,049	359,092
현금및현금성자산	22,927	42,687	102,046	129,209	161,066
매출채권및기타채권	34,723	36,559	32,542	38,121	42,195
재고자산	72,339	81,087	69,818	83,729	91,053
비유동자산	320,748	337,894	349,020	348,591	351,050
장기금융자산	3,542	6,471	5,996	5,996	5,996
유형자산	148,033	157,467	155,725	146,251	138,584
무형자산	25,104	25,528	27,311	31,081	34,020
자산총계	517,866	553,448	616,242	663,640	710,142
유동부채	148,347	172,766	198,482	214,669	221,428
단기금융부채	22,800	25,436	64,343	60,343	54,343
매입채무 및 기타채무	85,422	100,004	89,936	103,470	111,780
단기충당부채	13,674	20,167	17,750	20,422	22,208
비유동부채	97,084	90,900	117,547	115,573	116,998
장기금융부채	44,663	41,815	54,853	52,853	49,853
장기매입채무 및 기타채무	20	3,168	3,168	3,168	3,168
장기충당부채	37,418	21,552	33,821	33,534	36,954
부채총계	245,431	263,667	316,029	330,242	338,425
지배주주지분	272,435	289,781	300,213	333,398	371,717
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	247,117	260,562	271,428	304,598	342,902
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	272,435	289,781	300,213	333,398	371,717
부채외자본총계	517,866	553,448	616,242	663,640	710,142

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,014	34,069	53,651	73,351	81,085
당기순이익(손실)	11,559	18,267	15,027	37,180	42,313
비현금성항목등	37,318	41,082	50,353	48,586	47,848
유형자산감각상각비	13,026	15,321	21,480	34,474	32,667
무형자산감각상각비	6,322	5,973	5,861	6,955	7,786
기타	20,233	17,455	17,817	-1,293	-1,481
운전자본감소(증가)	-295	-23,507	-10,087	-674	4,286
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,958	-383	3,635	-5,578	-4,075
재고자산감소(증가)	11,619	-10,417	10,156	-13,911	-7,324
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10,038	12,887	-9,770	13,534	8,310
기타	-17,995	-25,593	-14,109	5,281	7,374
법인세납부	-5,569	-1,773	-1,642	-11,741	-13,362
투자활동현금흐름	-8,326	-7,466	-38,266	-33,456	-33,257
금융자산감소(증가)	18,483	12,539	-7,636	0	0
유형자산감소(증가)	-22,973	-16,591	-18,000	-25,000	-25,000
무형자산감소(증가)	-7,027	-6,725	-7,725	-10,725	-10,725
기타	3,192	3,311	-4,906	2,269	2,468
재무활동현금흐름	-26,965	-8,801	44,327	-12,732	-15,970
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	-4,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	-22,159	-3,123	51,500	-2,000	-3,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3,207	-3,608	-4,611	-4,009	-4,009
기타	-1,598	-2,069	-2,562	-2,723	-2,961
현금의 증가(감소)	7,309	19,761	59,359	27,163	31,858
기초현금	15,617	22,927	42,687	102,046	129,209
기말현금	22,927	42,687	102,046	129,209	161,066
FCF	18,959	11,930	31,245	38,726	46,793

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	541,698	581,460	591,681	680,724	740,268
매출원가	461,773	487,666	492,225	559,078	606,480
매출총이익	79,925	93,794	99,456	121,646	133,787
매출총이익률 (%)	14.8	16.1	16.8	17.9	18.1
판매비와관리비	68,351	73,697	78,792	77,309	84,078
영업이익	11,575	20,097	20,665	44,337	49,709
영업이익률 (%)	2.1	3.5	3.5	6.5	6.7
비영업손익	3,112	5,214	-2,251	4,584	5,966
순금융비용	-102	-14	968	454	494
외환관련손익	-1,419	1,092	-2,043	-227	-247
관계기업투자등 관련손익	6,168	5,071	617	3,971	5,226
세전계속사업이익	14,686	25,311	18,414	48,920	55,675
세전계속사업이익률 (%)	2.7	4.4	3.1	7.2	7.5
계속사업법인세	3,127	7,044	3,386	11,741	13,362
계속사업이익	11,559	18,267	15,027	37,180	42,313
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	11,559	18,267	15,027	37,180	42,313
순이익률 (%)	2.1	3.1	2.5	5.5	5.7
지배주주	11,559	18,267	15,027	37,180	42,313
지배주주귀속 순이익률(%)	2.13	3.14	2.54	5.46	5.72
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7,030	20,955	15,042	37,194	42,328
지배주주	7,030	20,955	15,042	37,194	42,328
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	30,924	41,391	48,006	85,765	90,162

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	12	7.3	1.8	15.1	8.8
영업이익	74.8	73.6	2.8	114.6	12.1
세전계속사업이익	28.8	72.3	-27.3	165.7	13.8
EBITDA	22.8	33.9	16.0	78.7	5.1
EPS(계속사업)	19.4	58.0	-17.7	147.4	13.8
수익성 (%)					
ROE	4.3	6.5	5.1	11.7	12.0
ROA	2.2	3.4	2.6	5.8	6.2
EBITDA마진	5.7	7.1	8.1	12.6	12.2
안정성 (%)					
유동비율	132.9	124.8	134.6	146.8	162.2
부채비율	90.1	91.0	105.3	99.1	91.0
순차입금/자기자본	-6.5	-7.9	-12.6	-21.3	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	15.2	21.9	17.3	31.5	30.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,852	4,506	3,707	9,172	10,438
BPS	67,208	71,487	74,060	82,247	91,700
CFPS	7,625	9,759	10,452	19,392	20,418
주당 현금배당금	900	1,150	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.4	10.3	17.6	10.2	8.9
PER(최저)	9.5	7.3	5.8	6.8	6.0
PBR(최고)	0.5	0.7	0.9	1.1	1.0
PBR(최저)	0.4	0.5	0.3	0.8	0.7
PCR	4.4	4.5	6.0	4.6	4.4
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.1	4.8	3.6	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.8	1.1	2.2	1.6