

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

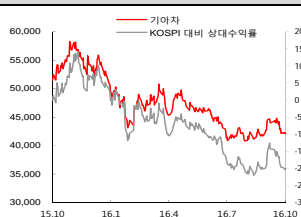
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	628 만주
액면가	5,000 원
시가총액	170,861 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	38.20%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(16/10/07)	42,150 원
KOSPI	2053.8 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	58,300 원
52주 최저가	40,800 원
60일 평균 거래대금	415 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.3%	-0.9%
6개월	-7.2%	-10.8%
12개월	-18.2%	-20.1%

기아차 (000270/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))

3Q16 Preview - 고정비 부담과 SUV 비중 감소 vs 순이익 증가

3Q16 Preview - 매출액 12 조 6,823 억원, 영업이익 6,088 억원(OPM 4.8%), 당기순이익 6,259 억원(NIM 4.9%)으로 전망

전체 생산에서 2년 이내인 신차비중은 지속적으로 40%를 유지하고 있지만, 3분기 제품 믹스는 SUV 비중이 낮아진 반면 C 세그먼트의 비중이 크게 높아진 모습, 향후 국내공장 정상화 이후 스포티지를 중심으로 한 SUV의 글로벌 판매확대 재개가 요구

3Q16 Preview - 고정비 부담과 SUV 비중 감소 vs 순이익 증가

16년 3분기 실적은 매출액 12 조 6,823 억원, 영업이익 6,088 억원(OPM 4.8%), 당기순이익 6,259 억원(NIM 4.9%)으로 전망한다. 현대차와 비교하면 국내공장 출하의 감소폭은 적었으나 파업으로 인한 고정비 부담과 SUV 비중 감소에 따른 믹스악화를 감안하여 기존 추정치 대비 하향하였다. 멕시코 신규가동 및 중국회복으로 인해 글로벌 출하량은 소폭 증가함에 따라 재고소진은 지난 분기와 유사한 수준을 보일 것으로 판단한다. 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 -3.3%, -10.1% 수준으로 감소하지만, 중국법인 회복에 따라 당기순이익은 +13.8% 증가할 것으로 예상한다.

실적포인트 - 믹스는 다시 개선될 수 있을까

지속적인 신차출시로 인해서 전체 생산에서 2년 이내인 신차비중은 지속적으로 40%를 유지하고 있지만, 국내공장 파업과 중국 및 멕시코에서의 K3 생산증가로 인해 3분기 제품 믹스는 SUV 비중이 낮아진 반면 C 세그먼트의 비중이 크게 높아진 모습이다. 내년부터 멕시코를 중심으로 A+B 세그먼트 차량의 생산이 많아지는 만큼 국내공장 정상화 이후 스포티지를 중심으로 한 SUV의 글로벌 판매확대 재개가 요구된다. 통상임금이라는 불확실성은 이미 주가에 반영되어있다고 판단되며, 국내공장 파업이 마무리되어가고 신흥국 수요가 회복되고 있는 상황에서 양호한 모습을 보이고 있는 본업과 실적회복에 관심을 가질 필요가 있다. 투자 의견 매수, 목표주가 60,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

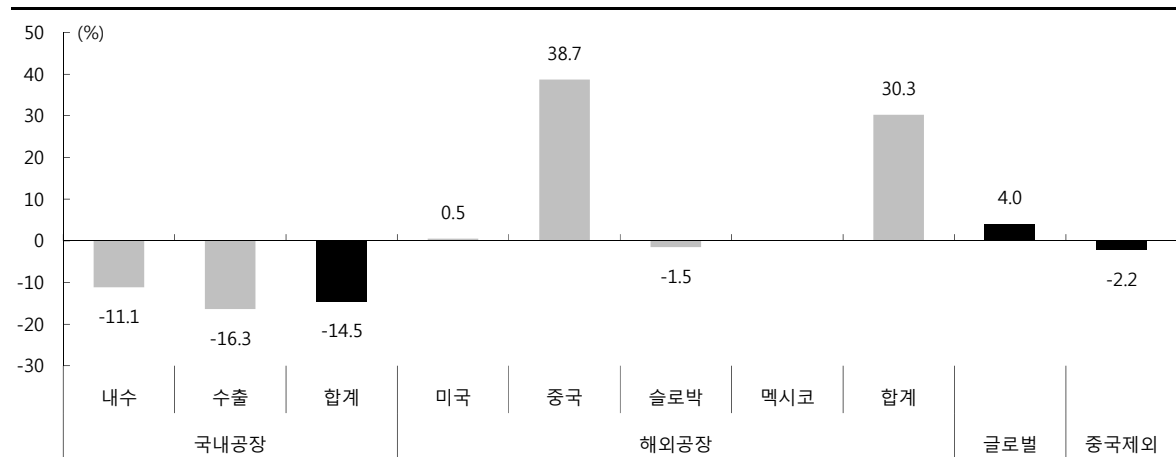
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	475,979	470,970	495,214	538,649	544,078	566,193
yoy	%	0.8	-1.1	5.2	8.8	1.0	4.1
영업이익	억원	31,771	25,725	23,543	27,174	28,505	30,796
yoy	%	-9.8	-19.0	-8.5	15.4	4.9	8.0
EBITDA	억원	43,784	39,098	37,768	45,969	57,125	58,612
세전이익	억원	48,286	38,163	31,003	39,159	43,203	46,007
순이익(지배주주)	억원	38,171	29,936	26,306	31,455	33,644	35,426
영업이익률%	%	6.7	5.5	4.8	5.0	5.2	5.4
EBITDA%	%	9.2	8.3	7.6	8.5	10.5	10.4
순이익률	%	8.0	6.4	5.3	5.8	6.2	6.3
EPS	원	9416	7,385	6,489	7,760	8,300	8,739
PER	배	6.0	7.1	8.1	5.4	5.1	4.8
PBR	배	1.1	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	4.6	4.8	5.5	3.6	2.6	2.1
ROE	%	20.6	14.0	11.3	12.4	12.0	11.5
순차입금	억원	-30,141	-26,112	-7,372	-9,765	-27,603	-49,459
부채비율	%	78.6	82.6	90.0	87.3	76.6	68.6

표 2. 기아차 2016 년 실적 추정

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	751,080	777,782	660,322	863,059	704,400	741,150	640,087	-3.1%	-13.6%
국내공장	410,531	453,764	385,946	474,261	384,278	404,283	329,864	-14.5%	-18.4%
내수	114,430	127,575	134,438	149,759	127,424	148,318	119,472	-11.1%	-19.4%
수출	296,101	326,189	251,508	324,502	256,854	255,965	210,392	-16.3%	-17.8%
해외공장	340,549	324,018	274,376	388,798	320,122	336,867	310,223	13.1%	-7.9%
미국	96,408	96,102	92,860	86,320	94,912	98,787	93,325	0.5%	-5.5%
슬로박	83,500	85,400	80,000	89,100	84,900	92,800	78,800	-1.5%	-15.1%
중국	160,641	142,516	101,516	213,378	140,310	145,280	138,098	36.0%	-4.9%
멕시코						10,983	44,661	-	306.6%
매출액	111,777	124,411	131,109	127,918	126,494	144,500	126,823	-3.3%	-12.2%
매출원가	89,998	99,027	105,347	102,166	100,762	115,215	103,361	-1.9%	-10.3%
%	80.5	79.6	80.4	79.9	79.7	79.7	81.5	1.1%p	1.8%p
판매비	16,662	18,877	18,987	20,608	19,395	21,576	17,375	-8.5%	-19.5%
%	14.9	15.2	14.5	16.1	15.3	14.9	13.7	-0.8%p	-1.2%p
영업이익	5,116	6,507	6,775	5,144	6,336	7,709	6,088	-10.1%	-21.0%
%	4.6	5.2	5.2	4.0	5.0	5.3	4.8	-0.4%p	-0.5%p
영업외이익	4,080	3,370	330	-319	4,131	2,888	2,149	551.3%	-25.6%
%	3.6	2.7	0.3	-0.2	3.3	2.0	1.7	1.4%p	-0.3%p
세전이익	9,196	9,877	7,105	4,825	10,467	10,597	8,236	15.9%	-22.3%
%	8.2	7.9	5.4	3.8	8.3	7.3	6.5	1.1%p	-0.8%p
법인세	164	2,412	1,604	517	1,021	2,340	1,977	23.2%	-15.5%
%	1.8	2.4	2.2	10.7	9.8	22.1	24.0	1.4%p	1.9%p
당기순이익	9,032	7,465	5,501	4,308	9,446	8,257	6,259	13.8%	-24.2%
%	8.1	6.0	4.2	3.4	7.5	5.7	4.9	0.7%p	-0.8%p

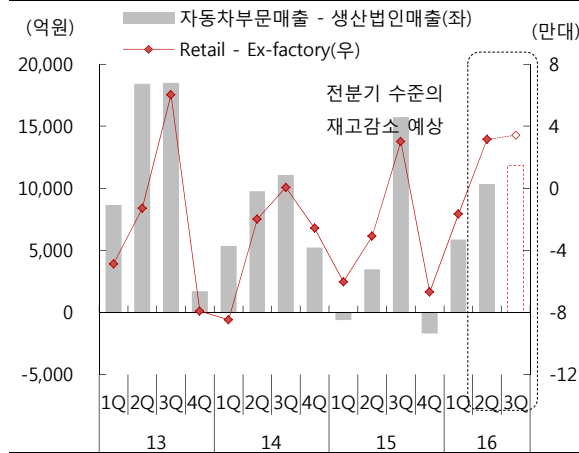
자료: 기아차, SK 증권 추정

그림 1. 전년동기 대비 공장별 출하 - 국내는 파업으로 감소, 해외는 중국과 멕시코 신규가동으로 성장. 중국제외한 글로벌 출하는 2.2% 감소



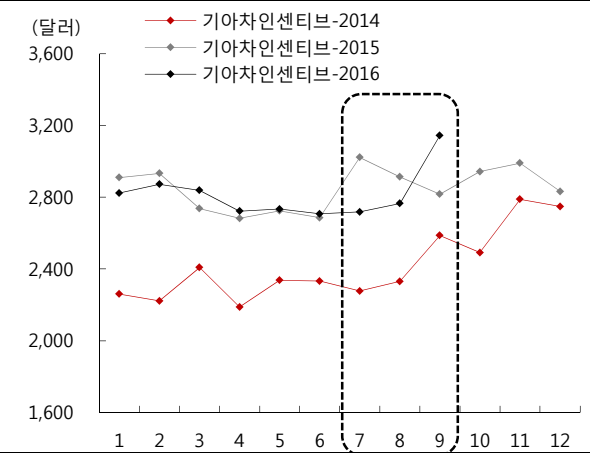
자료: 기아차, SK 증권

그림 2. 직전 분기 수준의 재고감소 예상



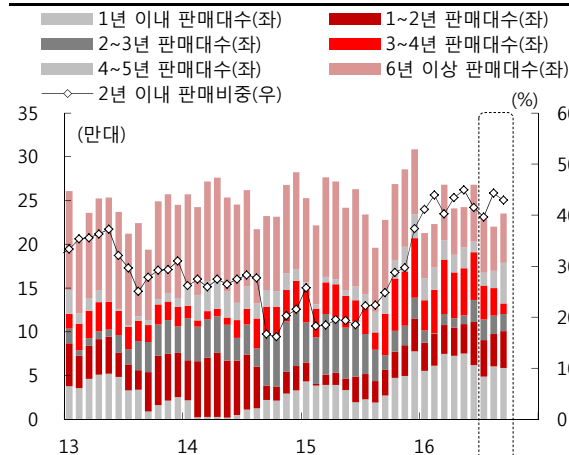
자료: 기아차, SK 증권 추정

그림 3. 미국인센티브 추이 - 9 월 증가한 인센티브



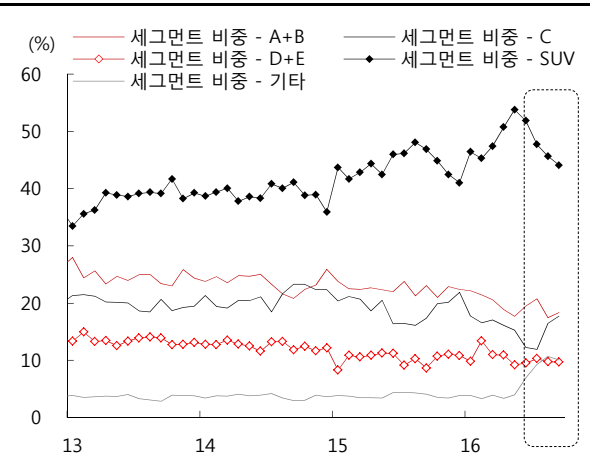
자료: Autodata, SK 증권

그림 4. 출시 연한별 판매대수 추이 - 40% 대의 신모델비중 지속

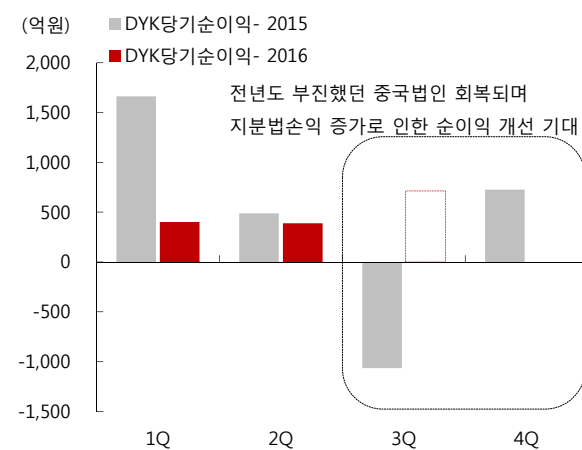


자료: 기아차, SK 증권

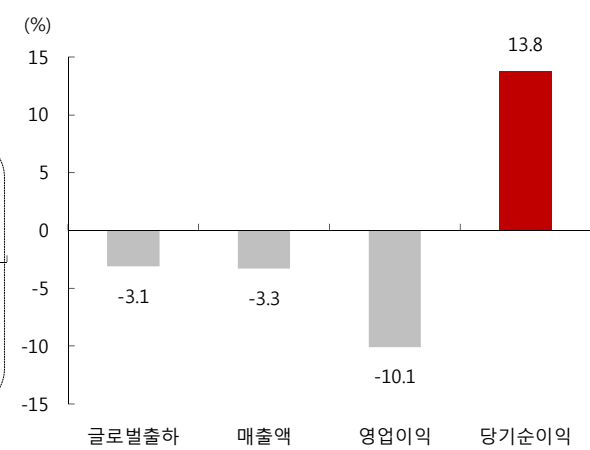
그림 5. 세그먼트별 판매비중 추이 - C 세그먼트 비중 증가



자료: 기아차, SK 증권

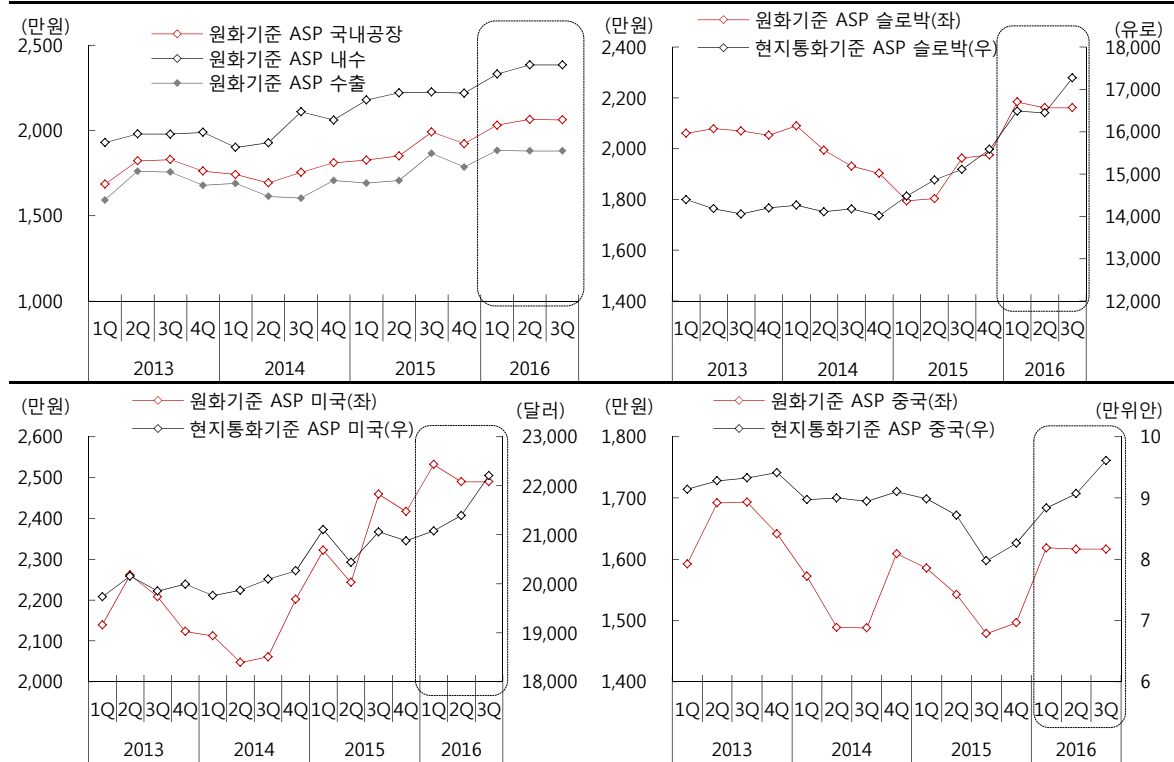
그림 6. 기아차 중국법인 당기순이익
-전년도 부진했던 중국법인의 실적 개선 기대

자료: 기아차, SK 증권 추정

그림 7. 전년동기 대비 변화
- 영업이익 감소에도 불구하고 순이익 개선 전망

자료: 기아차, SK 증권 추정

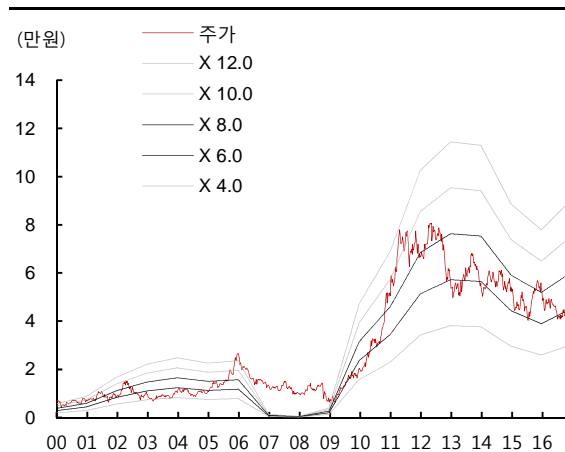
그림 8. 공장별 ASP 추이 및 전망



주 16년 3분기 SK증권 추정치

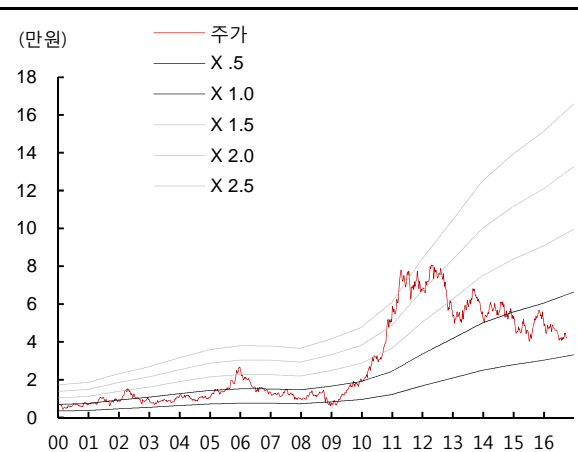
자료: 기아차, SK증권 추정

그림 9. PER 밴드차트 - 기아차

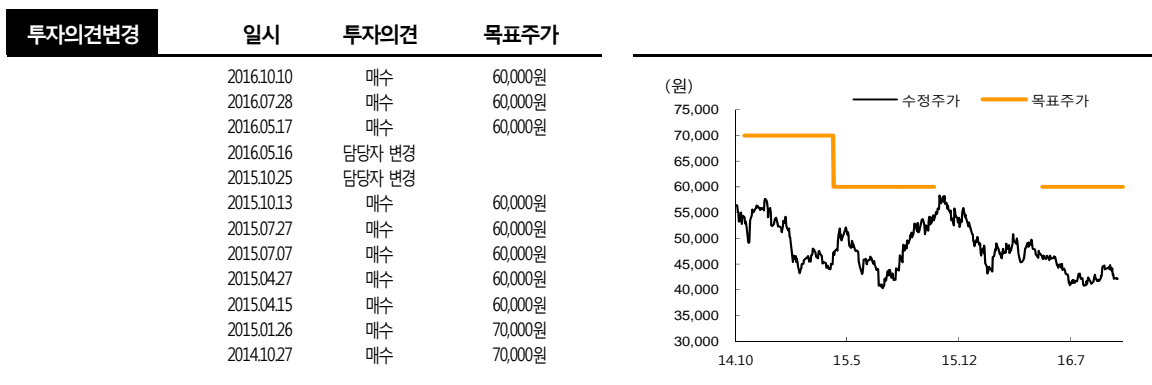


자료: Quantwise, SK증권

그림 10. PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK증권



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 10 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	166,554	183,908	195,039	204,671	219,480
현금및현금성자산	24,785	11,049	13,374	20,713	30,568
매출채권및기타채권	29,336	30,855	33,971	34,857	36,274
재고자산	60,806	76,953	81,336	82,700	86,061
비유동자산	243,888	275,893	303,879	312,859	322,428
장기금융자산	13,335	8,238	11,062	11,062	11,062
유형자산	101,143	130,421	138,494	133,489	127,514
무형자산	18,888	21,338	22,073	23,062	23,826
자산총계	410,442	459,801	498,918	517,529	541,908
유동부채	119,743	145,795	155,359	151,159	150,451
단기금융부채	18,164	27,855	26,456	20,956	14,956
매입채무 및 기타채무	78,475	85,390	93,499	94,442	98,280
단기충당부채	6,677	6,985	7,598	7,674	7,986
비유동부채	65,860	71,966	77,144	73,331	70,011
장기금융부채	28,877	35,323	37,617	32,617	26,617
장기매입채무 및 기타채무	20	21	21	21	21
장기충당부채	16,328	19,515	22,199	22,285	23,211
부채총계	185,603	217,761	232,503	224,490	220,462
지배주주지분	224,839	242,040	266,414	293,040	321,446
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,361	17,361	17,257	17,257	17,257
기타자본구성요소	-889	-2,368	-2,289	-2,289	-2,289
자기주식	-889	-2,351	-2,289	-2,289	-2,289
이익잉여금	188,157	210,391	235,696	264,950	295,986
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224,839	242,040	266,414	293,040	321,446
부채외자본총계	410,442	459,801	498,918	517,529	541,908

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	17,546	30,007	44,831	46,652	49,228
당기순이익(손실)	29,936	26,306	31,455	33,644	35,426
비현금성항목등	22,397	27,725	25,367	23,481	23,187
유형자산감가상각비	9,280	9,693	13,469	23,005	21,975
무형자산감가상각비	4,092	4,532	5,326	5,616	5,841
기타	13,708	17,152	9,638	-1,415	-1,132
운전자본감소(증가)	-25,539	-18,361	-5,287	-915	1,197
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,850	-1,926	-2,702	-887	-1,417
재고자산감소(증가)	-18,149	-15,798	-4,339	-1,364	-3,361
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,404	6,676	9,738	942	3,839
기타	-10,944	-7,313	-7,985	393	2,137
법인세납부	-9,248	-5,663	-6,704	-9,559	-10,582
투자활동현금흐름	-22,835	-51,201	-36,179	-22,247	-20,718
금융자산감소(증가)	-6,512	-10,876	-3,513	0	0
유형자산감소(증가)	-13,883	-38,400	-21,846	-18,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-5,894	-6,605	-6,605	-6,605	-6,605
기타	3,454	4,680	-4,216	2,358	1,887
재무활동현금흐름	8,958	7,872	-6,673	-17,066	-18,655
단기금융부채증가(감소)	0	0	-4,000	-5,500	-6,000
장기금융부채증가(감소)	13,380	14,561	4,727	-5,000	-6,000
자본의증가(감소)	-645	-1,462	-890	0	0
배당금의 지급	-2,835	-4,041	-4,410	-4,390	-4,390
기타	-942	-1,187	-2,100	-2,176	-2,265
현금의 증가(감소)	1,672	-13,735	2,325	7,339	9,856
기초현금	23,113	24,785	11,049	13,374	20,713
기말현금	24,785	11,049	13,374	20,713	30,568
FCF	987	-9,282	17,658	25,298	30,122

자료 : 기사자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	470,970	495,214	538,649	544,078	566,193
매출원가	377,541	396,538	431,722	435,939	453,367
매출총이익	93,429	98,677	106,927	108,140	112,826
매출총이익률 (%)	19.8	19.9	19.9	19.9	19.9
판매비와관리비	67,704	75,134	79,753	79,635	82,030
영업이익	25,725	23,543	27,174	28,505	30,796
영업이익률 (%)	5.5	4.8	5.0	5.2	5.4
비영업손익	12,438	7,460	11,985	14,698	15,211
순금융비용	-1,493	-849	301	-181	377
외환관련손익	-3,282	-1,516	149	91	-189
관계기업투자등 관련손익	13,942	8,949	11,600	13,012	14,645
세전계속사업이익	38,163	31,003	39,159	43,203	46,007
세전계속사업이익률 (%)	8.1	6.3	7.3	7.9	8.1
계속사업법인세	8,227	4,697	7,704	9,559	10,582
계속사업이익	29,936	26,306	31,455	33,644	35,426
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29,936	26,306	31,455	33,644	35,426
순이익률 (%)	6.4	5.3	5.8	6.2	6.3
지배주주	29,936	26,306	31,455	33,644	35,426
지배주주귀속 순이익률(%)	6.36	5.31	5.84	6.18	6.26
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25,771	22,704	28,826	31,015	32,797
지배주주	25,771	22,704	28,826	31,015	32,797
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	39,098	37,768	45,969	57,125	58,612

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-1.1	5.2	8.8	1.0	4.1
영업이익	-19.0	-8.5	15.4	4.9	8.0
세전계속사업이익	-21.0	-18.8	26.3	10.3	6.5
EBITDA	-10.7	-3.4	21.7	24.3	2.6
EPS(계속사업)	-21.6	-12.1	19.6	7.0	5.3
수익성 (%)					
ROE	14.0	11.3	12.4	12.0	11.5
ROA	7.8	6.1	6.6	6.6	6.7
EBITDA마진	8.3	7.6	8.5	10.5	10.4
안정성 (%)					
유동비율	139.1	126.1	125.5	135.4	145.9
부채비율	82.6	90.0	87.3	76.6	68.6
순차입금/자기자본	-11.6	-3.1	-3.7	-9.4	-15.4
EBITDA/이자비용(배)	68.3	42.4	21.8	26.3	25.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,385	6,489	7,760	8,300	8,739
BPS	55,466	59,709	65,722	72,291	79,298
CFPS	10,684	9,999	12,396	15,360	15,601
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	9.0	6.6	6.1	5.8
PER(최저)	6.7	6.2	5.3	4.9	4.7
PBR(최고)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	4.9	5.3	3.4	2.7	2.7
EV/EBITDA(최고)	5.9	6.1	4.3	3.2	2.7
EV/EBITDA(최저)	4.5	4.2	3.4	2.5	2.0