

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

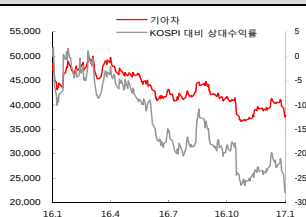
Company Data

자본금	21,393 억원
발행주식수	40,536 만주
자사주	443 만주
액면가	5,000 원
시가총액	153,025 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	38.00%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(17/01/30)	37,750 원
KOSPI	2083.59 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	50,800 원
52주 최저가	36,650 원
60일 평균 거래대금	359 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	-5.3%
6개월	-12.3%	-14.7%
12개월	-19.9%	-28.0%

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

4Q16 Review - 영업과 영업외에서의 비용증가

4Q16 Review - 인센티브 증가와 판매보증비 확대로 인해 시장기대치를 하회, 환관련 손실과 일회성 비용 발생하며 영업외손실

2017 년 - 매출액 54 조 4,470 억원(YoY +3.1%), 영업이익 3 조 1,548 억원(YoY +8.6%, OPM 8.1%), 당기순이익 3 조 3,015 억원(YoY +8.3%, NIM 8.4%) 전망
통상임금과 멕시코관련 불확실성 해소시점과 신규차종을 통한 믹스 개선 여부에 주목

4Q16 Review - 영업과 영업외에서의 비용증가

16 년 4 분기 실적은 매출액 12 조 9,147 억원(YoY +1.0%), 영업이익 5,322 억원(YoY 3.5%, OPM 4.1%), 당기순이익 3,200 억원(YoY -25.7%, NIM 2.5%)을 기록하였다. 재고소잔을 위한 인센티브 증가와 기말환율 약세로 인한 판매보증비의 확대로 인해 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록하였다. 영업외손익에서 관계회사손익은 관계회사 실적 부진에도 불구하고, 16 년부터 반영된 캐피탈 지분영향으로 인해 전년과 유사한 수준을 기록하였으나 금융손익과 기타영업외손익에서 환관련 손실 및 일회성 비용 등이 발생하며 적자를 기록하였다.

2017 년 불확실성 해소와 믹스 개선 여부에 주목

2017 년 실적은 매출액 54 조 4,470 억원(YoY +3.1%), 영업이익 2 조 7,295 억원(YoY +10.9%, OPM 5.0%), 당기순이익 3 조 1,359 억원(YoY +13.8%, NIM 5.8%)으로 전망한다. 2017 년에는 16 년에 이어 통상임금 판결에 따른 비용과 멕시코 관련 불확실성은 이어지며, 해소시점과 결과에 따른 피해정도에 대한 관심은 지속될 것으로 판단한다. 본업에서는 기타시장 회복과 신차투입 및 멕시코 가동 증가는 긍정적이나 모닝과 K2 등의 확대로 믹스에 대한 우려도 동반될 것으로 예상된다. 향후 K7 과 스팅어를 통한 D+E 세그먼트 판매와 신규차종인 니로, KX5, KX7 등의 판매 확대가 동반된다면 판매량 증가뿐만 아니라 믹스개선도 동반되며 수익성 개선은 지속될 것으로 판단한다. 투자의견 매수, 목표주가 6 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	475,979	470,970	495,214	527,129	544,470	561,788
yoy	%	0.8	-1.1	5.2	6.4	3.3	3.2
영업이익	억원	31,771	25,725	23,543	24,615	27,295	29,276
yoy	%	-9.8	-19.0	-8.5	4.6	10.9	7.3
EBITDA	억원	43,784	39,098	37,768	43,471	55,626	56,848
세전이익	억원	48,286	38,163	31,003	34,420	40,501	41,689
순이익(지배주주)	억원	38,171	29,936	26,306	27,546	31,359	32,100
영업이익률%	%	6.7	5.5	4.8	4.7	5.0	5.2
EBITDA%	%	9.2	8.3	7.6	8.3	10.2	10.1
순이익률	%	8.0	6.4	5.3	5.2	5.8	5.7
EPS	원	9416	7,385	6,489	6,795	7,736	7,919
PER	배	6.0	7.1	8.1	5.8	4.9	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	3.5	2.3	1.9
ROE	%	20.6	14.0	11.3	11.0	11.6	11.0
순차입금	억원	-30,141	-26,112	-7,372	-11,270	-26,293	-47,786
부채비율	%	78.6	82.6	90.0	94.0	86.6	80.0

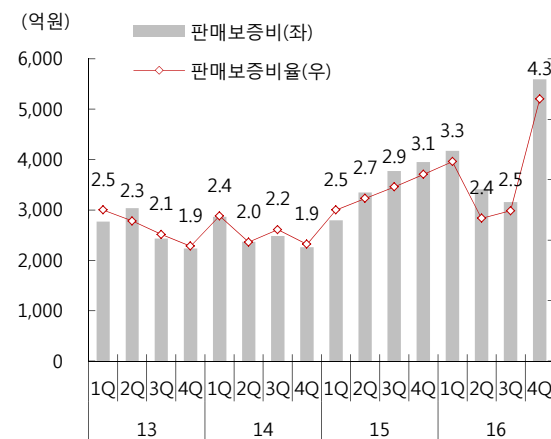
표 1. 기아차 2016 년 4 분기 실적 Review - 전년동기대비 영업이익은 개선되었으나 환관련 손실과 일회성 비용 발생하며 영업외손실

(단위: 대, 억원)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	YoY	QoQ
기아차출하	751,080	777,782	660,322	863,059	704,400	741,150	640,087	827,819	-4.1%	29.3%
국내공장	410,531	453,764	385,946	474,261	384,278	404,283	329,864	432,677	-8.8%	31.2%
내수	114,430	127,575	134,438	149,759	127,424	148,318	119,472	138,121	-7.8%	15.6%
수출	296,101	326,189	251,508	324,502	256,854	255,965	210,392	294,556	-9.2%	40.0%
해외공장	340,549	324,018	274,376	388,798	320,122	336,867	310,223	395,142	1.6%	27.4%
미국	96,408	96,102	92,860	86,320	94,912	98,787	93,325	85,425	-1.0%	-8.5%
슬로박	83,500	85,400	80,000	89,100	84,900	92,800	78,800	83,400	-6.4%	5.8%
중국	160,641	142,516	101,516	213,378	140,310	145,280	138,098	226,317	6.1%	63.9%
멕시코						10,983	44,661	49,373		10.6%
매출액	111,777	124,411	131,109	127,918	126,494	144,500	126,989	129,147	1.0%	1.7%
매출원가	89,998	99,027	105,347	102,166	100,762	115,215	103,237	103,606	1.4%	0.4%
%	80.5	79.6	80.4	79.9	79.7	79.7	81.3	80.2	0.4%p	-1.1%p
판매비	16,662	18,877	18,987	20,608	19,395	21,576	18,504	20,219	-1.9%	9.3%
%	14.9	15.2	14.5	16.1	15.3	14.9	14.6	15.7	-0.5%p	1.1%p
영업이익	5,116	6,507	6,775	5,144	6,336	7,709	5,247	5,322	3.5%	1.4%
%	4.6	5.2	5.2	4.0	5.0	5.3	4.1	4.1	0.1%p	0.0%p
영업외이익	4,080	3,370	330	-319	4,131	2,888	3,545	-758	적자지속	적자전환
%	3.6	2.7	0.3	-0.2	3.3	2.0	2.8	-0.6	-0.3%p	-3.4%p
세전이익	9,196	9,877	7,105	4,825	10,467	10,597	8,793	4,564	-5.4%	-48.1%
%	8.2	7.9	5.4	3.8	8.3	7.3	6.9	3.5	-0.2%p	-3.4%p
법인세	164	2,412	1,604	517	1,021	2,340	2,149	1,364	163.9%	-36.5%
%	1.8	2.4	2.2	10.7	9.8	22.1	24.4	29.9	19.2%p	5.4%p
당기순이익	9,032	7,465	5,501	4,308	9,446	8,257	6,644	3,200	-25.7%	-51.8%
%	8.1	6.0	4.2	3.4	7.5	5.7	5.2	2.5	-0.9%p	-2.8%p

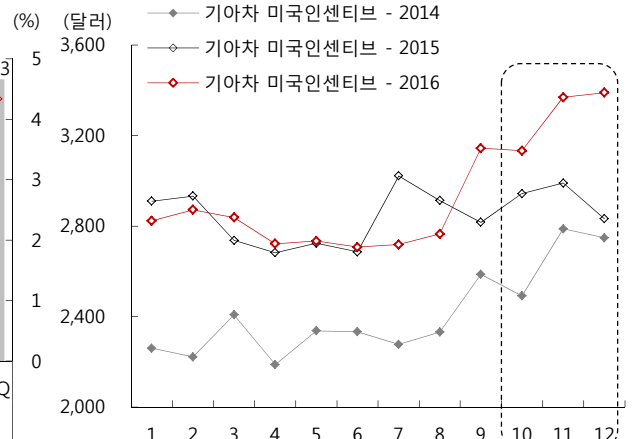
자료: 기아차, SK 증권

그림 1. 판매보증충당금 추이 - 기말환율 약세로 인해 증가



자료: 기아차, SK 증권

그림 2. 미국 인센티브 - 경쟁심화와 재고부담으로 인해 증가



자료: Autodata, SK 증권

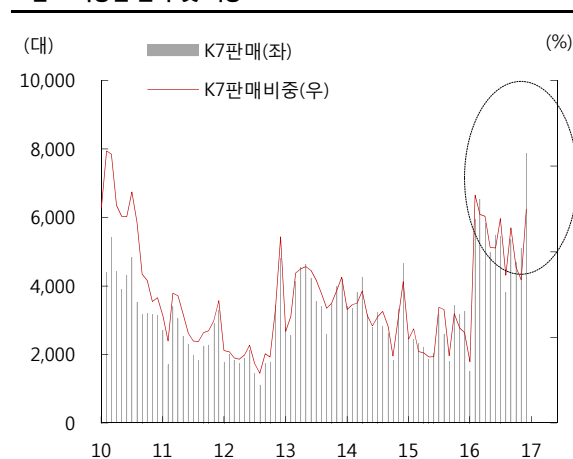
표 1. 기아차 2017 년 실적 추정

(단위: 대, 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	17.2Q(F)	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2016	2017(F)	YoY
기아차출하	704,400	741,150	640,087	827,819	689,320	757,140	692,100	781,440	3,018,473	3,170,000	5.0%
국내공장	384,278	404,283	329,864	432,677	380,070	399,640	355,350	409,940	1,551,102	1,545,000	-0.4%
내수	127,424	148,318	119,472	138,121	122,570	133,900	118,450	140,080	533,335	515,000	-3.4%
수출	256,854	255,965	210,392	294,556	257,500	265,740	236,900	269,860	1,017,767	1,030,000	1.2%
해외공장	320,122	336,867	310,223	395,142	309,250	357,500	336,750	371,500	1,467,371	1,625,000	10.7%
미국	94,912	98,787	93,325	85,425	77,050	87,100	83,750	87,100	372,449	335,000	-10.1%
슬로박	84,900	92,800	78,800	83,400	78,200	88,400	85,000	88,400	339,900	340,000	0.0%
중국	140,310	145,280	138,098	226,317	154,000	182,000	168,000	196,000	650,005	700,000	7.7%
멕시코	0	10,983	44,661	49,373	49,750	65,250	66,250	68,750	105,017	250,000	138.1%
매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	126,753	144,652	136,199	136,866	527,129	544,470	3.3%
매출원가	100,762	115,215	103,237	103,606	101,149	115,336	110,049	109,219	422,820	435,752	3.1%
%	79.7	79.7	81.3	80.2	79.8	79.7	80.8	79.8	80.2	80.0	-0.2%p
판매비	19,395	21,576	18,504	20,219	19,001	21,505	20,250	20,667	79,694	81,423	2.2%
%	15.3	14.9	14.6	15.7	15.0	14.9	14.9	15.1	15.1	15.0	-0.2%p
영업이익	6,336	7,709	5,247	5,322	6,603	7,811	5,900	6,980	24,615	27,295	10.9%
%	5.0	5.3	4.1	4.1	5.2	5.4	4.3	5.1	4.7	5.0	0.3%p
영업외이익	4,131	2,888	3,545	-758	3,037	3,517	3,381	3,272	9,806	13,206	34.7%
%	3.3	2.0	2.8	-0.6	2.4	2.4	2.5	2.4	1.9	2.4	0.6%p
세전이익	10,467	10,597	8,793	4,564	9,639	11,328	9,281	10,252	34,420	40,501	17.7%
%	8.3	7.3	6.9	3.5	7.6	7.8	6.8	7.5	6.5	7.4	0.9%p
법인세	1,021	2,340	2,149	1,364	1,735	2,719	2,228	2,460	6,874	9,142	33.0%
%	9.8	22.1	24.4	29.9	18.0	24.0	24.0	24.0	20.0	22.6	2.6%p
당기순이익	9,446	8,257	6,644	3,200	7,904	8,610	7,054	7,791	27,546	31,359	13.8%
%	7.5	5.7	5.2	2.5	6.2	6.0	5.2	5.7	5.2	5.8	0.5%p

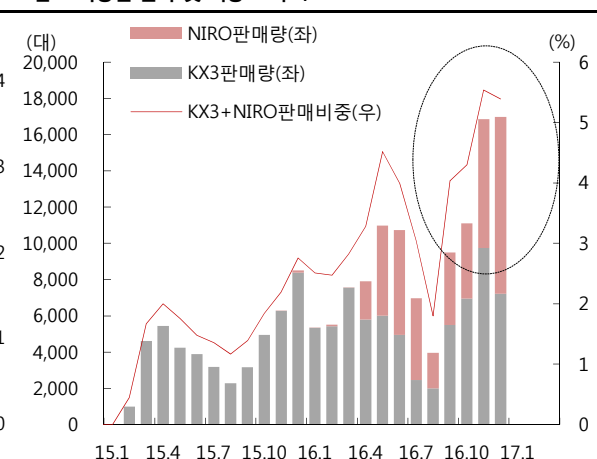
자료: 기아차, SK 증권 추정

그림 3. 차종별 출하 및 비중 - K7



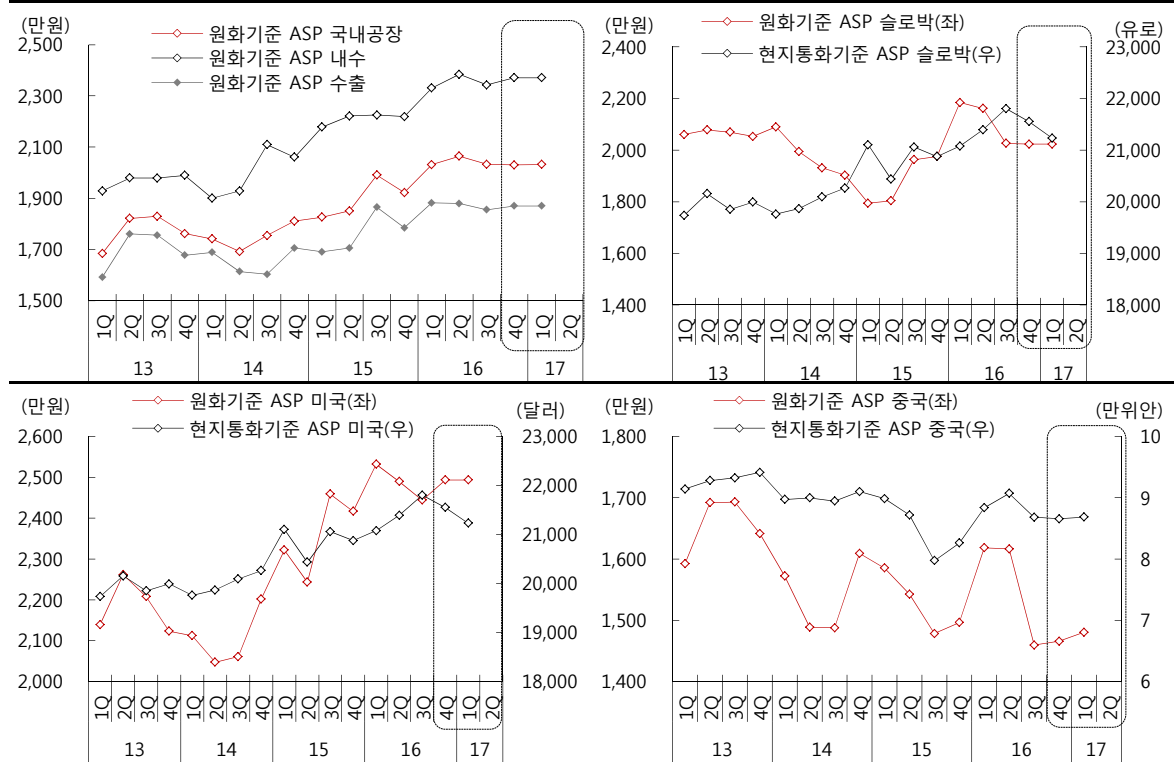
자료: 기아차, SK 증권

그림 4. 차종별 출하 및 비중 - 니로, KX3



자료: 기아차, SK 증권

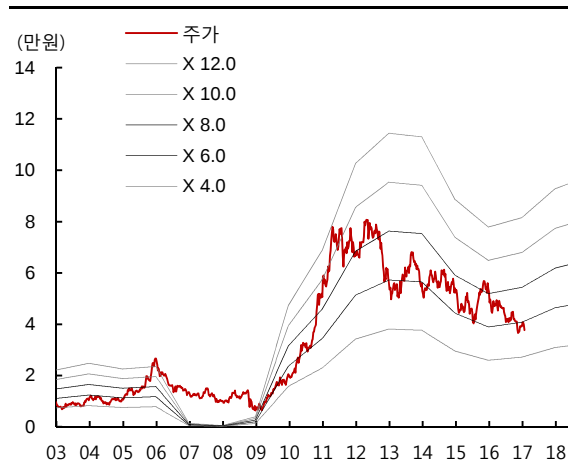
그림 5. 공장별 ASP 추이 및 전망



주 17년 1분기 SK 증권 추정치

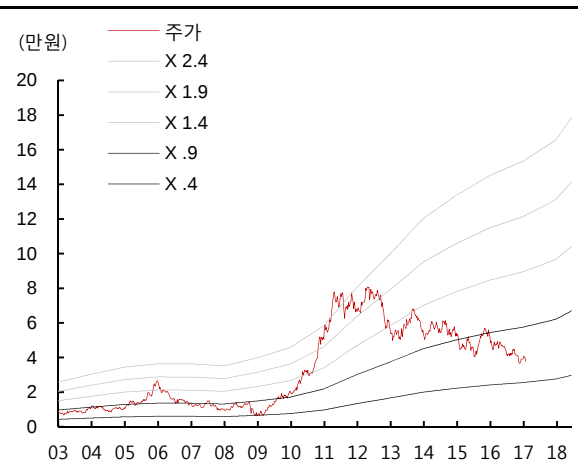
자료: 기아차, SK 증권 추정

그림 6. PER 밴드차트 - 기아차

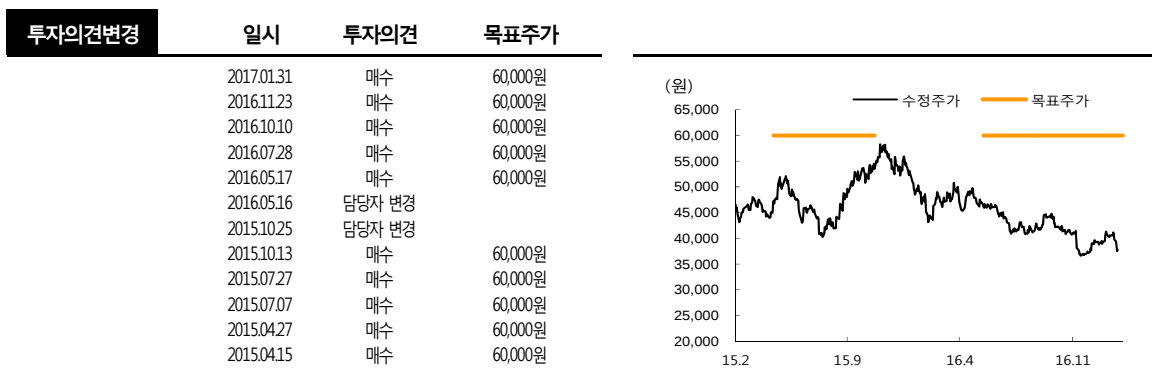


자료: Quantwise, SK 증권

그림 7. PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권



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 (2017 년 1 월 31 일 기준)

매수	95.36%	중립	4.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	166,554	183,908	203,911	216,535	229,908
현금및현금성자산	24,785	11,049	30,753	35,275	44,768
매출채권및기타채권	29,336	30,855	32,717	34,882	35,992
재고자산	60,806	76,953	76,961	82,759	85,392
비유동자산	243,888	275,893	298,612	305,766	312,862
장기금융자산	13,335	8,238	9,783	9,783	9,783
유형자산	101,143	130,421	136,763	132,013	126,255
무형자산	18,888	21,338	21,923	22,946	23,736
자산총계	410,442	459,801	502,524	522,301	542,770
유동부채	119,743	145,795	147,676	146,325	144,470
단기금융부채	18,164	27,855	21,529	16,029	10,029
매입채무 및 기타채무	78,475	85,390	91,499	94,509	97,516
단기충당부채	6,677	6,985	7,435	7,680	7,924
비유동부채	65,860	71,966	95,819	96,090	96,817
장기금융부채	28,877	35,323	55,632	50,632	44,632
장기매입채무 및 기타채무	20	21	21	21	21
장기충당부채	16,328	19,515	20,357	21,574	23,024
부채총계	185,603	217,761	243,494	242,415	241,287
지배주주지분	224,839	242,040	259,030	279,885	301,483
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	231,571	258,533	286,235
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	224,839	242,040	259,030	279,885	301,483
부채외자본총계	410,442	459,801	502,524	522,301	542,770

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	17,546	30,007	44,495	43,662	48,870
당기순이익(손실)	29,936	26,306	27,546	31,359	32,100
비현금성항목등	22,397	27,725	29,810	24,267	24,748
유형자산감가상각비	9,280	9,693	13,469	22,750	21,758
무형자산감가상각비	4,092	4,532	5,387	5,582	5,815
기타	13,708	17,152	15,135	-1,960	-1,124
운전자본감소(증가)	-25,539	-18,361	-5,359	-2,823	1,610
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,850	-1,926	-1,744	-2,165	-1,110
재고자산감소(증가)	-18,149	-15,798	120	-5,799	-2,632
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,404	6,676	7,620	3,010	3,006
기타	-10,944	-7,313	-11,356	2,131	2,346
법인세납부	-9,248	-5,663	-7,502	-9,142	-9,588
투자활동현금흐름	-22,835	-51,201	-32,126	-22,245	-20,732
금융자산감소(증가)	-6,512	-10,876	-425	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	-3,250	2,359	1,873
재무활동현금흐름	8,958	7,872	8,456	-16,894	-18,645
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	-5,500	-6,000
장기금융부채증가(감소)	13,380	14,561	16,083	-5,000	-6,000
자본의증가(감소)	-645	-1,462	-890	0	0
배당금의 지급	-2,835	-4,041	-4,410	-4,398	-4,398
기타	-942	-1,187	-2,327	-1,996	-2,247
현금의 증가(감소)	1,672	-13,735	19,704	4,522	9,493
기초현금	23,113	24,785	11,049	30,753	35,275
기말현금	24,785	11,049	30,753	35,275	44,768
FCF	987	-9,282	16,693	22,044	29,120

자료 : 기사자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	470,970	495,214	527,129	544,470	561,788
매출원가	377,541	396,538	422,820	435,752	449,328
매출총이익	93,429	98,677	104,309	108,717	112,461
매출총이익률 (%)	19.8	19.9	19.8	20.0	20.0
판매비와관리비	67,704	75,134	79,694	81,423	83,185
영업이익	25,725	23,543	24,615	27,295	29,276
영업이익률 (%)	5.5	4.8	4.7	5.0	5.2
비영업손익	12,438	7,460	9,806	13,206	12,413
순금융비용	-1,493	-849	851	-363	375
외환관련손익	-3,282	-1,516	467	181	-187
관계기업투자등 관련손익	13,942	8,949	11,600	10,702	11,851
세전계속사업이익	38,163	31,003	34,420	40,501	41,689
세전계속사업이익률 (%)	8.1	6.3	6.5	7.4	7.4
계속사업법인세	8,227	4,697	6,874	9,142	9,588
계속사업이익	29,936	26,306	27,546	31,359	32,100
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29,936	26,306	27,546	31,359	32,100
순이익률 (%)	6.4	5.3	5.2	5.8	5.7
지배주주	29,936	26,306	27,546	31,359	32,100
지배주주귀속 순이익률(%)	6.36	5.31	5.23	5.76	5.71
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	25,771	22,704	21,441	25,254	25,995
지배주주	25,771	22,704	21,441	25,254	25,995
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	39,098	37,768	43,471	55,626	56,848

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-1.1	5.2	6.4	3.3	3.2
영업이익	-19.0	-8.5	4.6	10.9	7.3
세전계속사업이익	-21.0	-18.8	11.0	17.7	2.9
EBITDA	-10.7	-3.4	15.1	28.0	2.2
EPS(계속사업)	-21.6	-12.1	4.7	13.8	2.4
수익성 (%)					
ROE	14.0	11.3	11.0	11.6	11.0
ROA	7.8	6.1	5.7	6.1	6.0
EBITDA마진	8.3	7.6	8.3	10.2	10.1
안정성 (%)					
유동비율	139.1	126.1	138.1	148.0	159.1
부채비율	82.6	90.0	94.0	86.6	80.0
순차입금/자기자본	-11.6	-3.1	-4.4	-9.4	-15.9
EBITDA/이자비용(배)	68.3	42.4	17.2	27.9	25.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,385	6,489	6,795	7,736	7,919
BPS	55,466	59,709	63,901	69,046	74,373
CFPS	10,684	9,999	11,447	14,725	14,721
주당 현금배당금	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.4	9.0	7.5	5.3	5.2
PER(최저)	6.7	6.2	5.4	4.9	4.7
PBR(최고)	1.1	1.0	0.8	0.6	0.6
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	4.9	5.3	3.4	2.6	2.6
EV/EBITDA(최고)	5.9	6.1	4.5	2.6	2.2
EV/EBITDA(최저)	4.5	4.2	3.2	2.3	1.9