

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	144,107 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	37.80%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(17/04/11)	35,550 원
KOSPI	2133.32 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	49,750 원
52주 최저가	35,550 원
60일 평균 거래대금	349 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-3.7%
6개월	-14.8%	-17.8%
12개월	-21.7%	-27.6%

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

1Q17 Preview - 재고소진과 중국판매 회복 필요

1Q17 Preview - 매출액 12 조 2,697 억원(YoY -3.0%), 영업이익 5,276 억원(YoY -16.7%, OPM 4.3%), 당기순이익 5,761 억원(YoY -39.0%, NIM 4.7%)으로 전망
경쟁심화에 대응하기 위해서라도 재고소진과 딜러분쟁 조정을 통한 중국판매 회복 요구
투자의견 매수, 목표주가는 기존 60,000 원에서 52,000 원으로 하향

1Q17 Preview - 매출액 12 조 2,697 억원, 영업이익 5,322 억원

17 년 1 분기 실적은 매출액 12 조 2,697 억원(YoY -3.0%), 영업이익 5,276 억원(YoY -16.7%, OPM 4.3%), 당기순이익 5,761 억원(YoY -39.0%, NIM 4.7%)으로 전망한다.

매출액과 영업이익의 감소는 전년 동기 대비 하락한 원달러 평균환율과 재고 소진효과 감소, 세타엔진 리콜 충당금 등의 반영이 주된 요인이며, 순이익은 중국법인과 모비스의 감익에 따른 관계회사 실적 부진이 부정적으로 작용하였다.

재고소진과 중국판매 회복 필요

지난 16 년 연말 기준 3.1 개월 수준이던 글로벌 재고는 16 년 2 월 기준으로 3.4 개월까지 오히려 상승하였다. K7 과 니로 차종의 판매호조는 긍정적이나 볼륨모델 중 하나인 K3 의 출하비중이 16 년 말 13%대에서 17 년 3 월 기준 6%대까지 하락하며 주요 시장인 중국과 미국에서의 판매와 재고부담을 대변하는 모습이다. 경쟁심화에 대응하기 위해서라도 재고소진과 딜러분쟁 조정을 통한 중국판매 회복이 요구되는 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가는 52,000 원으로 하향

투자의견 매수를 유지, 목표주가는 실적추정치 변경으로 기존 60,000 원에서 52,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

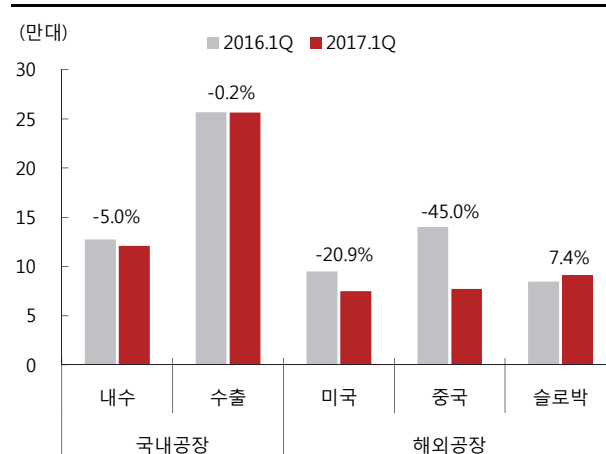
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	470,970	495,214	527,129	530,632	559,302	576,946
yoy	%	-1.1	5.2	6.4	0.7	5.4	3.2
영업이익	억원	25,725	23,543	24,615	24,929	27,395	29,411
yoy	%	-19.0	-8.5	4.6	1.3	9.9	7.4
EBITDA	억원	39,098	37,768	41,481	46,823	49,797	52,203
세전이익	억원	38,163	31,003	34,420	37,091	39,681	42,502
순이익(지배주주)	억원	29,936	26,306	27,546	28,477	30,554	32,727
영업이익률%	%	5.5	4.8	4.7	4.7	4.9	5.1
EBITDA%	%	8.3	7.6	7.9	8.8	8.9	9.1
순이익률	%	6.4	5.3	5.2	5.4	5.5	5.7
EPS	원	7,385	6,489	6,795	7,025	7,538	8,073
PER	배	7.1	8.1	5.8	5.1	4.7	4.4
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	4.8	5.5	3.7	2.6	2.1	1.8
ROE	%	14.0	11.3	10.9	10.2	9.9	9.7
순차입금	억원	-26,112	-7,372	-5,232	-24,617	-38,257	-52,674
부채비율	%	82.6	90.0	91.5	79.4	71.7	65.5

<표 1> 기아차 2017 년 1 분기 Preview

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	704,400	741,150	640,087	827,819	621,061	-11.8%	-25.0%
국내공장	384,278	404,283	329,864	432,677	377,504	-1.8%	-12.8%
내수	127,424	148,318	119,472	138,121	121,056	-5.0%	-12.4%
수출	256,854	255,965	210,392	294,556	256,448	-0.2%	-12.9%
해외공장	320,122	336,867	310,223	395,142	243,557	-23.9%	-38.4%
미국	94,912	98,787	93,325	85,425	75,117	-20.9%	-12.1%
슬로박	84,900	92,800	78,800	83,400	91,208	7.4%	9.4%
중국	140,310	145,280	138,098	226,317	77,232	-45.0%	-65.9%
멕시코	0	10,983	44,661	49,373	37,538		-24.0%
매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	122,697	-3.0%	-5.0%
매출원가	100,762	115,215	103,237	103,602	98,649	-2.1%	-4.8%
%	79.7	79.7	81.3	80.2	80.4	0.7%p	0.2%p
판매비	19,395	21,576	18,504	20,223	18,773	-3.2%	-7.2%
%	15.3	14.9	14.6	15.7	15.3	0.0%p	-0.4%p
영업이익	6,336	7,709	5,247	5,322	5,276	-16.7%	-0.9%
%	5.0	5.3	4.1	4.1	4.3	-0.7%p	0.2%p
영업외손익	4,131	2,888	3,545	-758	1,925	-53.4%	흑전
%	3.3	2.0	2.8	-0.6	1.6	-1.7%p	2.2%p
세전이익	10,467	10,597	8,793	4,564	7,201	-31.2%	57.8%
%	8.3	7.3	6.9	3.5	5.9	-2.4%p	2.3%p
법인세	1,021	2,340	2,149	1,364	1,440	41.0%	5.6%
%	9.8	22.1	24.4	29.9	20.0	10.2%p	-9.9%p
당기순이익	9,446	8,257	6,644	3,200	5,761	-39.0%	80.0%
%	7.5	5.7	5.2	2.5	4.7	-2.8%p	2.2%p

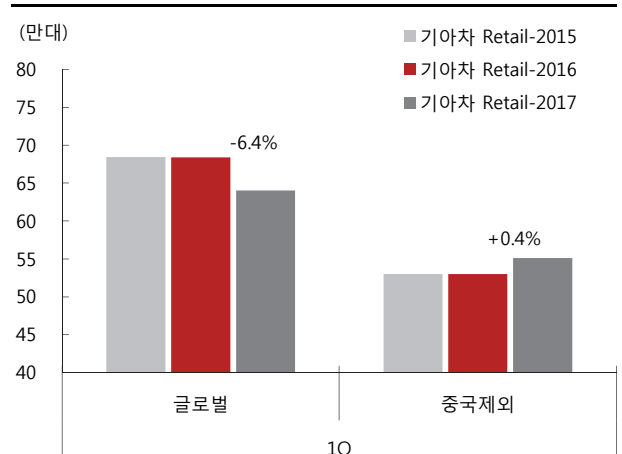
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 2017 년 1 분기 출하 - 전년 대비 감소



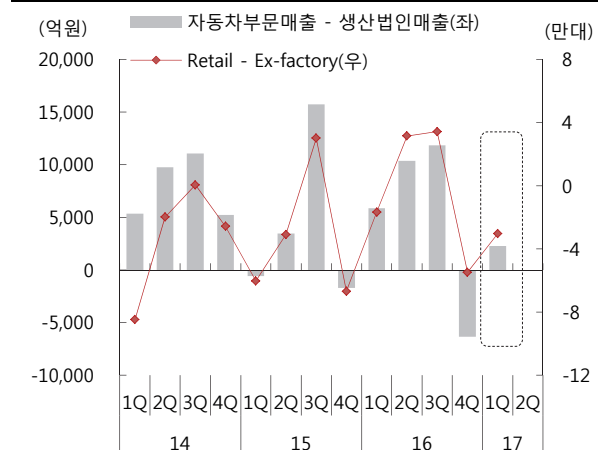
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 2> 기아차 1분기 소매판매 - 전년 동기 대비 6.4% 감소



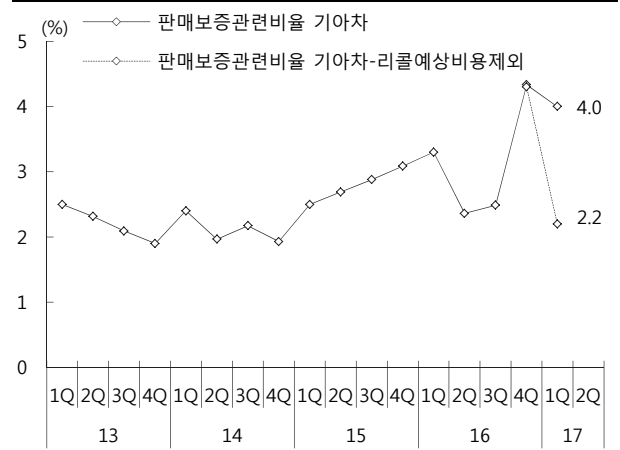
자료: 기아차, SK 증권

<그림 3> 재고 증가로 인해 비생산 부문 매출액은 전년 대비 감소 예상



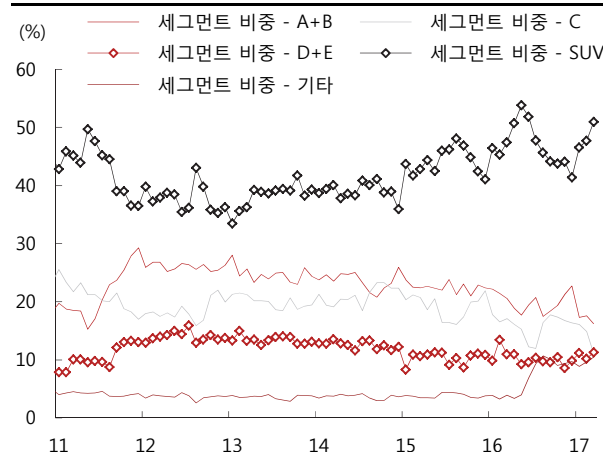
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 4> 판매보증관련 비용 추이



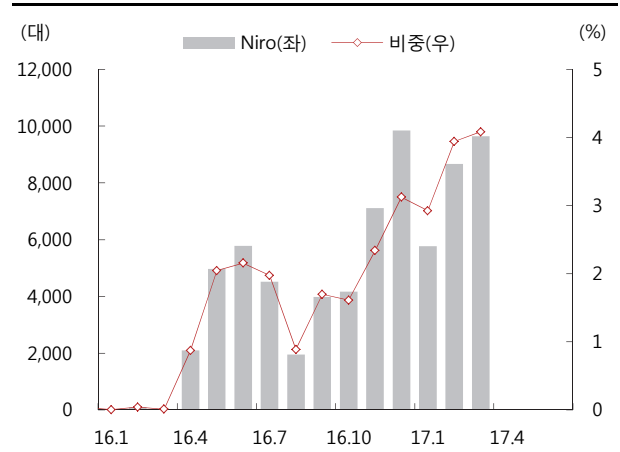
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 5> 세그먼트 비중 - 기아차



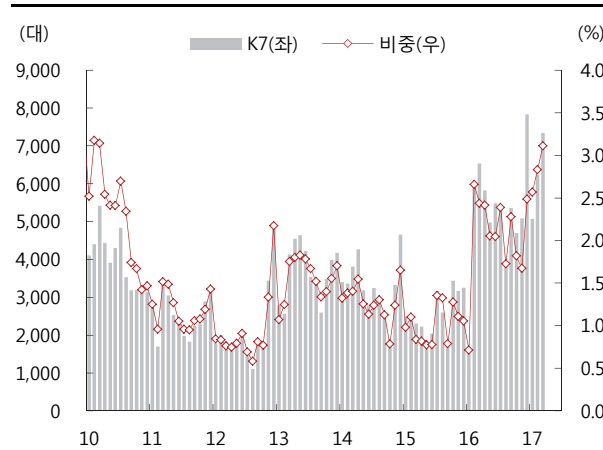
자료: 기아차, SK 증권

<그림 6> 차종별 출하 및 비중 - Niro



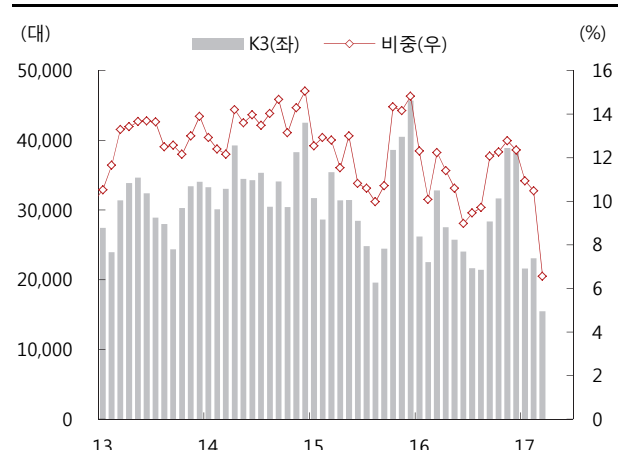
자료: 기아차, SK 증권

<그림 7> 차종별 출하 및 비중 - K7



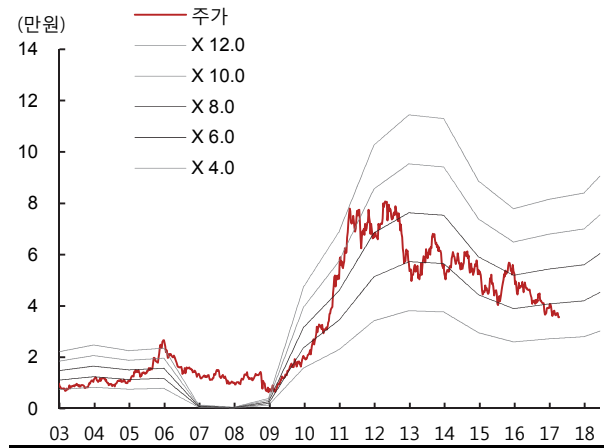
자료: 기아차, SK 증권

<그림 8> 차종별 출하 및 비중 - K3



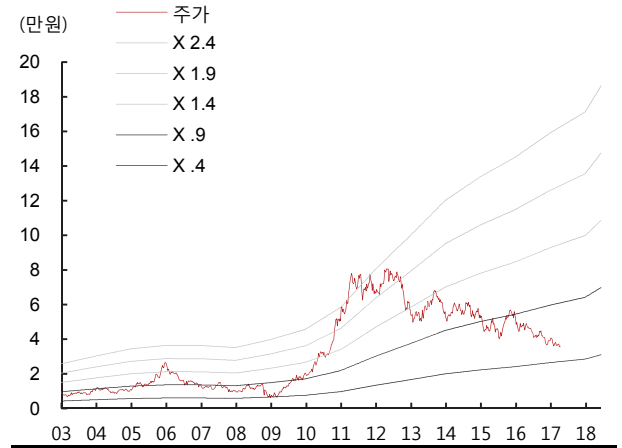
자료: 기아차, SK 증권

<그림 9> PER 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

<그림 10> PBR 밴드차트 - 기아차

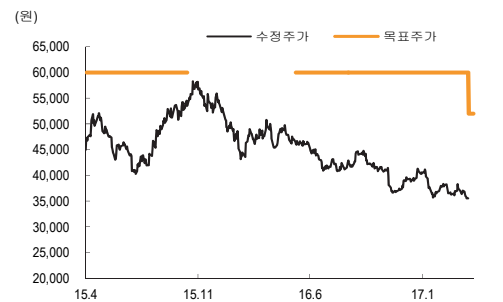


자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2017.04.12	매수	52,000원
2017.01.31	매수	60,000원
2016.11.23	매수	60,000원
2016.10.10	매수	60,000원
2016.07.28	매수	60,000원
2016.05.17	매수	60,000원
2016.05.16	담당자 변경	
2015.10.25	담당자 변경	
2015.10.13	매수	60,000원
2015.07.27	매수	60,000원
2015.07.07	매수	60,000원
2015.04.27	매수	60,000원
2015.04.15	매수	60,000원



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 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.04%	중립	4.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	183,908	209,122	212,697	220,705	233,042
현금및현금성자산	11,049	30,642	39,528	41,167	49,584
매출채권및기타채권	30,855	31,647	34,204	36,052	37,189
재고자산	76,953	88,544	80,656	85,014	87,696
비유동자산	275,893	299,770	316,438	331,755	347,327
장기금융자산	8,238	6,434	6,434	6,434	6,434
유형자산	130,421	134,932	137,242	137,502	137,719
무형자산	21,338	22,953	24,860	26,309	27,409
자산총계	459,801	508,893	529,135	552,460	580,370
유동부채	145,795	162,469	157,774	158,363	158,418
단기금융부채	27,855	41,326	35,826	29,826	25,826
매입채무 및 기타채무	85,390	85,044	85,609	90,235	93,081
단기충당부채	6,985	8,275	8,330	8,780	9,057
비유동부채	71,966	80,629	76,458	72,418	71,324
장기금융부채	35,323	39,376	34,376	28,376	26,376
장기매입채무 및 기타채무	21	22	22	22	22
장기충당부채	19,515	25,330	26,109	27,951	28,803
부채총계	217,761	243,098	234,232	230,780	229,742
지배주주지분	242,040	265,794	294,903	321,679	350,628
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,361	17,158	17,158	17,158	17,158
기타자본구성요소	-2,368	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
자기주식	-2,351	-2,162	-2,162	-2,162	-2,162
이익잉여금	210,391	234,658	263,135	289,279	317,596
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	242,040	265,794	294,903	321,679	350,628
부채외자본총계	459,801	508,893	529,135	552,460	580,370

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,007	30,914	45,019	42,532	43,322
당기순이익(손실)	26,306	27,546	28,477	30,554	32,727
비현금성항목등	27,725	33,229	18,345	19,242	19,476
유형자산감가상각비	9,693	11,293	15,690	15,740	15,782
무형자산감가상각비	4,532	5,573	6,203	6,662	7,010
기타	17,152	20,257	-1,223	-1,119	-1,154
운전자본감소(증가)	-18,361	-22,323	6,810	1,862	895
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,866	-2,557	-1,848	-1,137
재고자산감소(증가)	-15,798	-12,735	7,888	-4,358	-2,682
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,676	547	565	4,625	2,847
기타	-7,313	-12,002	914	3,443	1,868
법인세납부	-5,663	-7,539	-8,614	-9,127	-9,776
투자활동현금흐름	-51,201	-19,759	-23,688	-22,246	-22,187
금융자산감소(증가)	-10,876	5,077	0	0	0
유형자산감소(증가)	-38,400	-14,933	-18,000	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-6,605	-8,110	-8,110	-8,110	-8,110
기타	4,680	-1,793	2,422	1,864	1,923
재무활동현금흐름	7,872	7,935	-12,446	-18,647	-12,718
단기금융부채증가(감소)	0	0	-5,500	-6,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	14,561	15,168	-5,000	-6,000	-2,000
자본의증가(감소)	-1,462	-1,318	0	0	0
배당금의 지급	-4,041	-4,410	0	-4,410	-4,410
기타	-1,187	-1,505	-1,946	-2,237	-2,308
현금의 증가(감소)	-13,735	19,593	8,886	1,639	8,417
기초현금	24,785	11,049	30,642	39,528	41,167
기말현금	11,049	30,642	39,528	41,167	49,584
FCF	-9,282	9,757	21,751	21,248	22,223

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	495,214	527,129	530,632	559,302	576,946
매출원가	396,538	422,816	425,404	448,111	461,956
매출총이익	98,677	104,313	105,229	111,191	114,991
매출총이익률 (%)	19.9	19.8	19.8	19.9	19.9
판매비와관리비	75,134	79,698	80,299	83,796	85,580
영업이익	23,543	24,615	24,929	27,395	29,411
영업이익률 (%)	4.8	4.7	4.7	4.9	5.1
비영업손익	7,460	9,806	12,162	12,286	13,092
순금융비용	-849	-121	-476	373	385
외환관련손익	-1,516	-470	238	-186	-192
관계기업투자등 관련손익	8,949	11,599	10,224	11,727	12,515
세전계속사업이익	31,003	34,420	37,091	39,681	42,502
세전계속사업이익률 (%)	6.3	6.5	7.0	7.1	7.4
계속사업법인세	4,697	6,874	8,614	9,127	9,776
계속사업이익	26,306	27,546	28,477	30,554	32,727
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,306	27,546	28,477	30,554	32,727
순이익률 (%)	5.3	5.2	5.4	5.5	5.7
지배주주	26,306	27,546	28,477	30,554	32,727
지배주주귀속 순이익률(%)	5.31	5.23	5.37	5.46	5.67
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22,704	28,178	29,109	31,186	33,359
지배주주	22,704	28,178	29,109	31,186	33,359
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37,768	41,481	46,823	49,797	52,203

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	5.2	6.4	0.7	5.4	3.2
영업이익	-8.5	4.6	1.3	9.9	7.4
세전계속사업이익	-18.8	11.0	7.8	7.0	7.1
EBITDA	-3.4	9.8	12.9	6.4	4.8
EPS(계속사업)	-12.1	4.7	3.4	7.3	7.1
수익성 (%)					
ROE	11.3	10.9	10.2	9.9	9.7
ROA	6.1	5.7	5.5	5.7	5.8
EBITDA마진	7.6	7.9	8.8	8.9	9.1
안정성 (%)					
유동비율	126.1	128.7	134.8	139.4	147.1
부채비율	90.0	91.5	79.4	71.7	65.5
순차입금/자기자본	-3.1	-2.0	-8.4	-11.9	-15.0
EBITDA/이자비용(배)	42.4	29.8	24.1	22.3	22.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,489	6,795	7,025	7,538	8,073
BPS	59,709	65,569	72,750	79,356	86,497
CFPS	9,999	10,956	12,426	13,064	13,696
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	7.5	5.9	5.5	5.1
PER(최저)	6.2	5.4	5.1	4.7	4.4
PBR(최고)	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	5.3	3.6	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.9	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.5	2.6	2.1	1.8