

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	151,201 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	35.61%
국민연금공단	7.08%
외국인지분률	38.20%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(17/07/10)	37,300 원
KOSPI	2379.87 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	44,800 원
52주 최저가	34,100 원
60일 평균 거래대금	387 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.0%	-4.8%
6개월	-8.5%	-21.2%
12개월	-10.2%	-25.5%

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

하반기 신차효과와 불확실성 해소 기대

17 년 2 분기 실적은 매출액 13.9 조원(YoY -3.9%), 영업이익 5,670 억원(YoY -25.3%, OPM 4.2%), 당기순이익 5,955 억원(YoY -27.9%, NIM 4.3%) 전망
작년 하반기 이후 높아졌던 재고부담은 판촉강화와 출하량 조정을 통해 완화
하반기 내수에서의 스팅어와 스톤, 중국 전략차종 등을 통한 신차효과와 중국판매회복, 통상임금 관련 불확실성 해소 기대

2Q17 Preview - 인센티브 증가와 중국부진의 영향

17 년 2 분기 실적은 매출액 13.9 조원(YoY -3.9%), 영업이익 5,670 억원(YoY -25.3%, OPM 4.2%), 당기순이익 5,955 억원(YoY -27.9%, NIM 4.3%)으로 전망한다. 멕시코 공장이 출하량 증가에는 기여하였으나, 전년도 개별소비세 영향으로 인한 내수의 높은 기저효과와 재고 조정을 위한 미국 출하량 감소 및 인센티브 증가, 사드 이슈로 인한 중국 출하량 감소 등 부정적인 요인이 실적에 보다 큰 영향을 끼쳤다는 판단이다.

재고부담은 완화, 하반기 신차효과와 불확실성 해소 기대

작년 하반기 이후 높아졌던 재고부담은 판촉강화와 출하량 조정을 통해 완화되었다는 판단이다. 하반기에는 신차효과와 함께 불확실성 해소를 기대한다. 하반기 내수에서는 Stinger 와 스톤 등 신차출시를 통해 점유율을 회복할 것으로 예상한다. Stinger 는 현재 상위트림 중심 판매를 통해 Mix 개선에도 기여하고 있으며 스톤은 유럽과 국내 동시 양산되면서 K2, K3 의 부진을 만회할 것으로 기대된다. 멕시코도 하반기 차종이 추가되며 월 2 만대 이상의 생산을 통해 외형과 수익성 개선에 기여할 것으로 판단한다. 중국은 점진적인 개선을 기대한다. 로컬 및 경쟁업체들과의 브랜드 가치 차별화가 진행 중인 과정에서 인센티브를 통한 회복보다는 중국 달러 재정비와 중국 재고부담 완화, 현지전략형 차종 출시 등 펀더멘털을 개선하는 방식으로 대응할 예정이다. 더디게 진행되고 있는 통상임금의 경우, 3 분기 판결이 예상되며 불확실성을 낮춰줄 것으로 예상한다. 투자의견 매수, 목표주가 52,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	470,970	495,214	527,129	548,285	582,013	596,692
yoy	%	-1.1	5.2	6.4	4.0	6.2	2.5
영업이익	억원	25,725	23,543	24,615	22,722	25,273	27,101
yoy	%	-19.0	-8.5	4.6	-7.7	11.2	7.2
EBITDA	억원	39,098	37,768	41,481	44,469	56,302	57,130
세전이익	억원	38,163	31,003	34,420	34,869	37,953	40,713
순이익(지배주주)	억원	29,936	26,306	27,546	28,284	29,224	31,349
영업이익률%	%	5.5	4.8	4.7	4.1	4.3	4.5
EBITDA%	%	8.3	7.6	7.9	8.1	9.7	9.6
순이익률	%	6.4	5.3	5.2	5.2	5.0	5.3
EPS	원	7,385	6,489	6,795	6,977	7,209	7,734
PER	배	7.1	8.1	5.8	5.3	5.1	4.8
PBR	배	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.8	5.5	3.7	2.8	1.9	1.5
ROE	%	14.0	11.3	10.9	10.3	9.9	9.9
순차입금	억원	-26,112	-7,372	-5,232	-25,096	-45,003	-64,600
부채비율	%	82.6	90.0	91.5	88.1	82.1	76.9

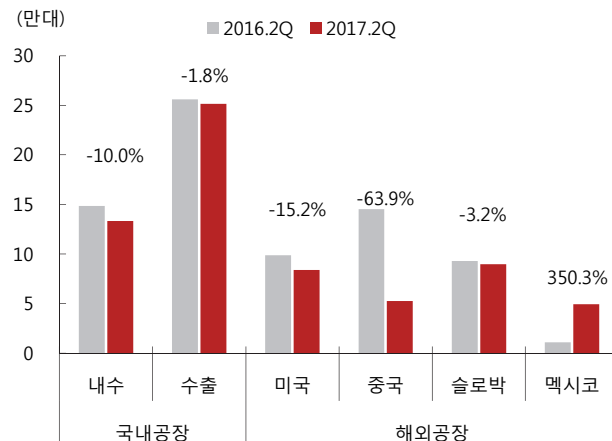
<표 1> 기아차 2017 년 2 분기 Preview

(단위: 대 억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q(F)	YoY	QoQ
기아차출하	704,400	741,150	640,087	827,819	621,061	610,906	-17.6%	-1.6%
국내공장	384,278	404,283	329,864	432,677	377,504	384,866	-4.8%	2.0%
내수	127,424	148,318	119,472	138,121	121,056	133,440	-10.0%	10.2%
수출	256,854	255,965	210,392	294,556	256,448	251,426	-1.8%	-2.0%
해외공장	320,122	336,867	310,223	395,142	243,557	226,040	-32.9%	-7.2%
미국	94,912	98,787	93,325	85,425	75,117	83,795	-15.2%	11.6%
슬로박	84,900	92,800	78,800	83,400	91,208	89,807	-3.2%	-1.5%
중국	140,310	145,280	138,098	226,317	77,232	52,438	-63.9%	-32.1%
멕시코		10,983	44,661	49,373	37,538	49,453		31.7%
매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	128,439	138,794	-3.9%	8.1%
매출원가	100,762	115,215	103,237	103,602	103,754	112,007	-2.8%	8.0%
%	79.7	79.7	81.3	80.2	80.8	80.7	1.0%p	-0.1%p
판관비	19,395	21,576	18,504	20,223	20,857	21,027	-2.5%	0.8%
%	15.3	14.9	14.6	15.7	16.2	15.2	0.2%p	-1.1%p
영업이익	6,336	7,709	5,247	5,322	3,828	5,760	-25.3%	50.5%
%	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	4.2	-1.2%p	1.2%p
영업외손익	4,131	2,888	3,545	-758	3,845	2,127	-26.3%	-44.7%
%	3.3	2.0	2.8	-0.6	3.0	1.5	-0.5%p	-1.5%p
세전이익	10,467	10,597	8,793	4,564	7,673	7,887	-25.6%	2.8%
%	8.3	7.3	6.9	3.5	6.0	5.7	-1.7%p	-0.3%p
법인세	1,021	2,340	2,149	1,364	19	1,932	-17.4%	10075.5%
%	9.8	22.1	24.4	29.9	0.2	24.5	24.4%p	24.3%p
당기순이익	9,446	8,257	6,644	3,200	7,654	5,955	-27.9%	-22.2%
%	7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	4.3	-1.4%p	-1.7%p

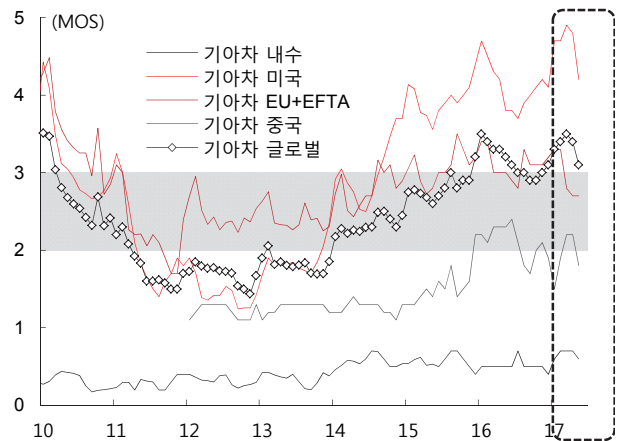
자료: 기아차, SK 증권 추정

<그림 1> 2017 년 2 분기 출하 - 전년 대비 감소



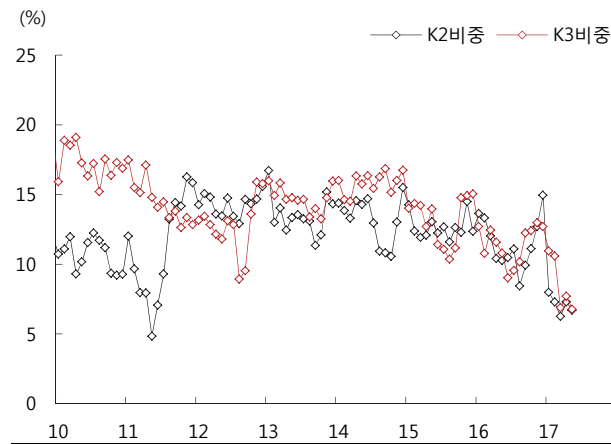
자료: 기아차, SK 증권

<그림 2> 기아차 재고 추이



자료: 기아차, SK 증권

<그림 3> 차종별 비중 - K2 / K3



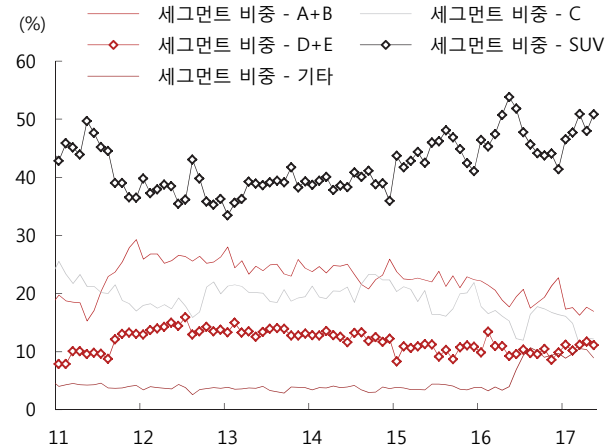
자료: 기아차, SK 증권

<그림 4> 기아차 Stonic 출시를 통해 K2/K3 부진 만회 기대



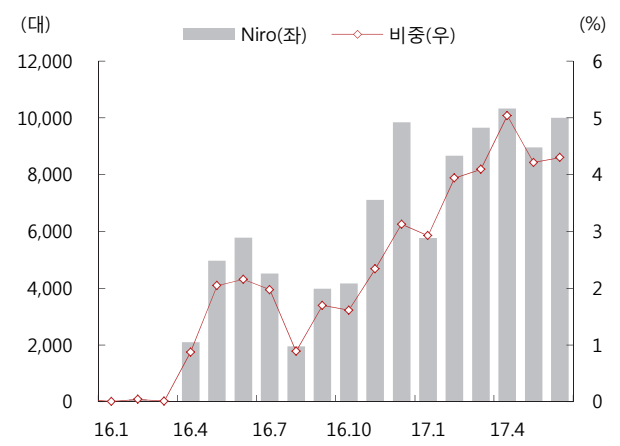
자료: 기아차, SK 증권

<그림 5> 세그먼트별 비중 - 기아차, SUV 상승



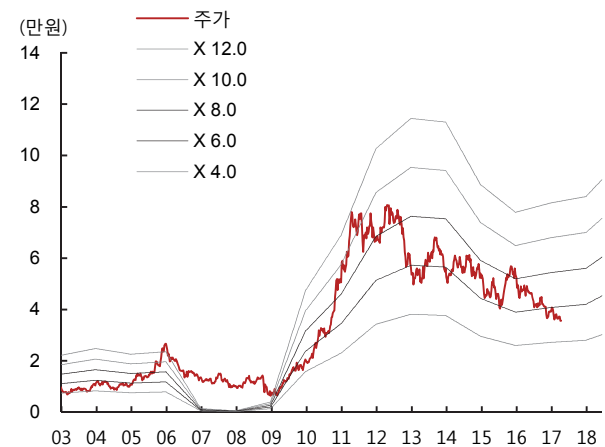
자료: 기아차, SK 증권

<그림 6> 기아차 Niro 판매 추이 - 4%대 비중



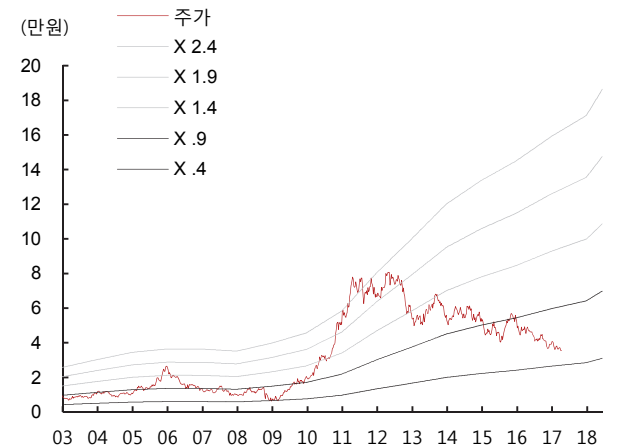
자료: 기아차, SK 증권

<그림 9> PER 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

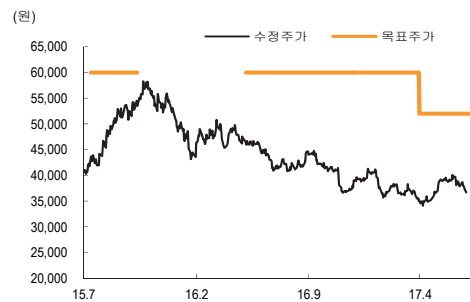
<그림 10> PBR 밴드차트 - 기아차



자료: Quantwise, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.11	매수	52,000원
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



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 11일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	183,908	209,122	228,281	243,680	260,538
현금및현금성자산	11,049	30,642	44,185	52,092	65,688
매출채권및기타채권	30,855	31,647	35,342	37,516	38,462
재고자산	76,953	88,544	83,339	88,466	90,697
비유동자산	275,893	299,770	308,454	313,012	320,231
장기금융자산	8,238	6,434	6,311	6,311	6,311
유형자산	130,421	134,932	135,044	126,600	119,522
무형자산	21,338	22,953	24,170	25,695	26,854
자산총계	459,801	508,893	536,735	556,692	580,769
유동부채	145,795	162,469	166,912	168,663	168,036
단기금융부채	27,855	41,326	40,907	34,907	30,907
매입채무 및 기타채무	85,390	85,044	88,457	93,899	96,267
단기충당부채	6,985	8,275	8,607	9,136	9,367
비유동부채	71,966	80,629	84,546	82,328	84,483
장기금융부채	35,323	39,376	40,478	34,478	32,478
장기매입채무 및 기타채무	21	22	22	22	22
장기충당부채	19,515	25,330	27,975	29,078	29,792
부채총계	217,761	243,098	251,457	250,991	252,519
지배주주지분	242,040	265,794	285,278	305,701	328,250
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	258,574	283,387	310,326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	242,040	265,794	285,278	305,701	328,250
부채외자본총계	459,801	508,893	536,735	556,692	580,769

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	30,007	30,914	43,547	48,815	48,515
당기순이익(손실)	26,306	27,546	28,284	29,224	31,349
비현금성항목등	27,725	33,229	22,350	27,078	25,781
유형자산감가상각비	9,693	11,293	15,690	24,444	23,078
무형자산감가상각비	4,532	5,573	6,057	6,585	6,951
기타	17,152	20,257	5,301	-1,164	-1,193
운전자본감소(증가)	-18,361	-22,323	-1,241	1,243	749
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,926	1,866	-3,788	-2,174	-946
재고자산감소(증가)	-15,798	-12,735	4,940	-5,127	-2,231
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6,676	547	4,474	5,441	2,368
기타	-7,313	-12,002	-6,868	3,102	1,558
법인세납부	-5,663	-7,539	-5,845	-8,729	-9,364
투자활동현금흐름	-51,201	-19,759	-30,912	-22,170	-22,121
금융자산감소(증가)	-10,876	5,077	-6,291	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	1,490	1,940	1,989
재무활동현금흐름	7,872	7,935	2,611	-18,738	-12,797
단기금융부채증가(감소)	0	0	-4,500	-6,000	-4,000
장기금융부채증가(감소)	14,561	15,168	9,062	-6,000	-2,000
자본의증가(감소)	-1,462	-1,318	0	0	0
배당금의 지급	-4,041	-4,410	-4,410	-4,410	-4,410
기타	-1,187	-1,505	-1,951	-2,328	-2,387
현금의 증가(감소)	-13,735	19,593	13,543	7,907	13,597
기초현금	24,785	11,049	30,642	44,185	52,092
기말현금	11,049	30,642	44,185	52,092	65,688
FCF	-9,282	9,757	22,396	27,622	27,535

자료 : 기아차, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	495,214	527,129	548,285	582,013	596,692
매출원가	396,538	422,816	442,249	469,176	480,706
매출총이익	98,677	104,313	106,036	112,837	115,986
매출총이익률 (%)	19.9	19.8	19.3	19.4	19.4
판매비와관리비	75,134	79,698	83,314	87,564	88,885
영업이익	23,543	24,615	22,722	25,273	27,101
영업이익률 (%)	4.8	4.7	4.1	4.3	4.5
비영업손익	7,460	9,806	12,147	12,680	13,612
순금융비용	-849	-121	9	388	398
외환관련손익	-1,516	-470	1,572	-194	-199
관계기업투자등 관련손익	8,949	11,599	9,791	12,098	13,016
세전계속사업이익	31,003	34,420	34,869	37,953	40,713
세전계속사업이익률 (%)	6.3	6.5	6.4	6.5	6.8
계속사업법인세	4,697	6,874	6,586	8,729	9,364
계속사업이익	26,306	27,546	28,284	29,224	31,349
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,306	27,546	28,284	29,224	31,349
순이익률 (%)	5.3	5.2	5.2	5.0	5.3
지배주주	26,306	27,546	28,284	29,224	31,349
지배주주귀속 순이익률(%)	5.31	5.23	5.16	5.02	5.25
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	22,704	28,178	23,894	24,834	26,959
지배주주	22,704	28,178	23,894	24,834	26,959
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37,768	41,481	44,469	56,302	57,130

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	5.2	6.4	4.0	6.2	2.5
영업이익	-8.5	4.6	-7.7	11.2	7.2
세전계속사업이익	-18.8	11.0	1.3	8.8	7.3
EBITDA	-3.4	9.8	7.2	26.6	1.5
EPS(계속사업)	-12.1	4.7	2.7	3.3	7.3
수익성 (%)					
ROE	11.3	10.9	10.3	9.9	9.9
ROA	6.1	5.7	5.4	5.4	5.5
EBITDA마진	7.6	7.9	8.1	9.7	9.6
안정성 (%)					
유동비율	126.1	128.7	136.8	144.5	155.1
부채비율	90.0	91.5	88.1	82.1	76.9
순차입금/자기자본	-3.1	-2.0	-8.8	-14.7	-19.7
EBITDA/이자비용(배)	42.4	29.8	20.1	24.2	23.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,489	6,795	6,977	7,209	7,734
BPS	59,709	65,569	70,376	75,414	80,977
CFPS	9,999	10,956	12,342	14,864	15,142
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	7.5	5.9	5.7	5.3
PER(최저)	6.2	5.4	4.9	4.7	4.4
PBR(최고)	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	5.3	3.6	3.0	2.5	2.4
EV/EBITDA(최고)	6.1	4.9	3.2	2.2	1.8
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.5	2.6	1.7	1.3