



BUY(Maintain)

목표주가: 64,000원

주가(4/27): 48,950원

시가총액: 198,425억원

자동차/기계

Analyst 최원경

02) 3787-5036

heavychoi@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)		2,015.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,300원	40,300원
등락률	-16.04%	21.46%
수익률	절대	상대
1M	-0.7%	-2.3%
6M	-11.2%	-9.9%
1Y	-5.7%	1.0%

Company Data

발행주식수	405,363천주
일평균 거래량(3M)	1,070천주
외국인 지분율	38.48%
배당수익률(16E)	2.25%
BPS(16E)	67,090원
주요 주주	현대차 외 35.62%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	495,214	522,813	544,147	550,712
보고영업이익(억원)	23,543	25,833	27,396	27,670
EBITDA(억원)	37,768	40,027	41,590	27,670
세전이익(억원)	31,003	37,395	37,799	39,155
순이익(억원)	26,306	29,916	30,016	31,101
지배주주지분(억원)	26,306	29,916	31,129	32,214
EPS(원)	6,489	7,380	7,679	7,947
증감율(%YoY)	-12.1	13.7	4.1	3.5
PER(배)	8.1	6.6	6.4	6.2
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	N/A
EV/EBITDA(배)	6.3	5.3	4.6	N/A
보고영업이익률(%)	4.8	4.9	5.0	5.0
핵심영업이익률(%)	4.8	4.9	5.0	5.0
ROE(%)	11.3	11.6	10.5	20.6
순부채비율(%)	9.7	4.4	0.4	N/A

Price Trend



기아차 (000270)

1Q16 실적 Review



중국 판매 부진, 아·중동, 러시아 등 신흥 시장의 위축에도 불구하고 동사는 내수, 미국, 유럽에서의 판매 확대, SUV 비중 증가, 원/달러, 원/유로 환율의 상승으로 1분기 어닝 서프라이즈를 기록했다. 1분기 실적을 견인한 요인들은 2분기에도 지속될 것으로 판단되지만, 환율이 하락세를 보이고 있고 국내 개소세 인하 모멘텀이 2분기 말 종료된다는 점은 하반기 이후 실적에 다소 부담이 될 전망이다.

>>> 내수 호조가 1분기 어닝 서프라이즈의 가장 큰 동인

동사의 매출액은 전년 대비 13.2% 증가한 12조 6,493억원을 기록하여 당사 추정치 및 시장 기대치를 크게 상회했다. 중국을 제외한 공장출고가 4.5% 감소했고, 중국을 제외한 Retail 판매도 3.2% 증가하는데 그쳤다는 점을 감안하면 상당히 높은 매출 성장률이라고 판단된다. 매출 증가의 요인은 현대차와 마찬가지로 SUV 비중 증가에 따른 ASP 상승 효과가 가장 큰 것으로 판단되며, 1월에 국내에 출시한 K7, 모하비의 판매 증가도 기여한 것으로 추정된다. 또한, 전년 동기 대비 원/달러, 원/유로 평균 환율이 각각 9.2%, 6.9% 상승했다는 점 또한 매출 증가에 기여한 것으로 생각된다. 영업이익 또한 6,336억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 크게 상회하였는데, 이 또한 매출 증가, 원/달러, 원/유로 환율 개선, 달러, 유로 지역의 판매 증가, SUV Mix 개선에 따른 것으로 판단된다. 흥미로운 점은 1분기 별도 영업이익이 6,390억원으로 연결 영업이익보다 조금 더 컸다는 점이다. 이는 유럽과 미국 등에서의 판매 증가 이익이 기타 신흥지역 판매 손실과 거의 상쇄되었다는 것을 의미한다.

>>> 이익 모멘텀은 2분기까지는 극대화될 것

2분기에도 1분기 실적 증가를 견인했던 스포티지를 중심으로 한 SUV 비중 증가, K7 판매 호조, 이에 따른 ASP 상승세는 지속될 것으로 판단된다. 또한, 2월부터 판매가 시작된 중국형 스포티지 KX5의 신차효과가 2분기에 극대화될 것으로 기대되고, 국내 최초의 하이브리드 SUV 니로가 본격 판매될 것으로 보여 판매 측면에서 2분기는 1분기 이상의 성과를 거둘 수 있을 것으로 기대된다. 하지만, 1분기 대비 원/달러, 원/유로 환율이 다소 하락세를 보이고 있고, 러시아, 아·중동 상황이 계속 어려울 것으로 예상되는 점은 다소 부담되는 부분이다. 또한, 내수 판매의 이익 기여도가 상당히 높은 상황에서 2분기 말 국내 개별소비세 한시적 인하 정책이 종료된다는 점도 부담되는 상황으로 판단된다. 3분기부터는 멕시코 공장이 5월에 가동이 시작되는 만큼, 멕시코 공장의 가동이 국내 판매의 감소를 얼마나 상쇄시켜주느냐가 관건일 것으로 판단한다.

기아차 1Q16 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16P	YoY	QoQ	당사추정치	Diff(%)	Consensus	Diff(%)
매출액	11,178	12,792	12,649	13.2%	-1.1%	12,039	5.1%	11,750	7.7%
영업이익	512	514	634	23.8%	23.2%	571	11.0%	532	19.2%
세전이익	920	482	1,047	13.8%	116.9%	825	26.9%	785	33.3%
순이익	903	431	945	4.6%	119.3%	760	24.3%	615	53.5%
영업이익률	4.6%	4.0%	5.0%	0.4%p	1.0%p	4.7%	0.3%p	4.5%	-0.5%p
세전이익률	8.2%	3.8%	8.3%	0.0%p	4.5%p	6.9%	1.4%p	6.7%	-1.6%p
순이익률	8.1%	3.4%	7.5%	-0.6%p	4.1%p	6.3%	1.2%p	5.2%	-2.2%p

자료: 기아차, 키움증권, fnguide

기아차 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	11,178	12,441	13,111	12,792	12,649	13,297	13,179	13,156	47,097	49,521	52,281
영업이익	512	651	678	514	634	694	611	645	2,573	2,354	2,583
세전이익	920	988	710	482	1,047	992	835	866	3,816	3,100	3,740
순이익	903	747	550	431	945	793	668	586	2,994	2,631	2,992
영업이익률	4.6%	5.2%	5.2%	4.0%	5.0%	5.2%	4.6%	4.9%	5.5%	4.8%	4.9%
세전이익률	8.2%	7.9%	5.4%	3.8%	8.3%	7.5%	6.3%	6.6%	8.1%	6.3%	7.2%
순이익률	8.1%	6.0%	4.2%	3.4%	7.5%	6.0%	5.1%	4.5%	6.4%	5.3%	5.7%

자료: 기아차, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	475,979	470,970	495,214	522,813	544,147
매출원가	375,119	377,541	396,538	418,035	435,673
매출총이익	100,860	93,429	98,677	104,778	108,474
판매비및일반관리비	69,089	67,704	75,134	78,945	81,078
영업이익(보고)	31,771	25,725	23,543	25,833	27,396
영업이익(핵심)	31,771	25,725	23,543	25,833	27,396
영업외손익	16,515	12,438	7,460	11,562	10,403
이자수익	1,726	2,066	1,740	1,688	788
배당금수익	110	137	58	0	0
외환이익	2,609	3,189	5,678	250	0
이자비용	897	572	891	1,113	1,113
외환손실	2,611	6,471	7,194	0	0
관계기업지분손익	13,196	13,942	8,949	10,187	10,728
투자및기타자산처분손익	1,740	-322	1,209	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-154	-7	18	0	0
기타	794	476	-2,106	550	0
법인세차감전이익	48,286	38,163	31,003	37,395	37,799
법인세비용	10,115	8,227	4,697	7,479	7,782
유효법인세율 (%)	20.9%	21.6%	15.1%	20.0%	20.6%
당기순이익	38,171	29,936	26,306	29,916	30,016
지배주주지분순이익(억원)	38,171	29,936	26,306	29,916	31,129
EBITDA	43,784	39,098	37,768	40,027	41,590
현금순이익(Cash Earnings)	50,184	43,309	40,531	44,110	44,210
수정당기순이익	36,916	30,194	25,265	29,916	30,016
증감율(% YoY)					
매출액	0.8	-1.1	5.1	5.6	4.1
영업이익(보고)	-9.8	-19.0	-8.5	9.7	6.1
영업이익(핵심)	-9.8	-19.0	-8.5	9.7	6.1
EBITDA	-4.5	-10.7	-3.4	6.0	3.9
지배주주지분 당기순이익	-1.2	-21.6	-12.1	13.7	4.1
EPS	-1.3	-21.6	-12.1	13.7	4.1
수정순이익	-3.7	-18.2	-16.3	18.4	0.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	134,724	166,554	183,908	203,828	220,499
현금및현금성자산	23,113	24,785	11,049	14,232	17,238
유동금융자산	40,434	48,368	59,502	67,724	74,666
매출채권및유동채권	27,715	32,493	34,705	37,160	38,677
재고자산	43,314	60,806	76,953	82,525	87,270
기타유동비금융자산	149	103	1,698	2,187	2,649
비유동자산	227,097	243,888	275,893	292,940	311,355
장기매출채권및기타비유동채권	2,509	2,815	2,860	3,063	3,188
투자자산	107,950	118,554	118,488	118,488	118,488
유형자산	97,770	101,143	130,421	142,821	155,221
무형자산	17,157	18,888	21,338	21,338	21,338
기타비유동자산	1,710	2,488	2,786	7,230	13,120
자산총계	361,820	410,442	459,801	496,769	531,854
유동부채	108,062	119,743	145,795	152,042	156,825
매입채무및기타유동채무	82,692	93,381	106,720	112,668	117,266
단기차입금	8,823	13,951	15,124	15,124	15,124
유동성장기차입금	7,586	4,191	12,730	12,730	12,730
기타유동부채	8,961	8,220	11,220	11,519	11,704
비유동부채	51,210	65,860	71,966	72,770	72,834
장기매입채무및비유동채무	1,283	1,111	1,475	1,557	1,621
사채및장기차입금	16,982	28,868	35,319	35,319	35,319
기타비유동부채	32,945	35,881	35,171	35,893	35,893
부채총계	159,272	185,603	217,761	224,812	229,658
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
주식발행초과금	15,607	15,607	15,607	15,607	15,607
이익잉여금	163,018	188,157	210,391	240,307	270,546
기타자본	2,530	-318	-5,350	-5,350	-5,350
지배주주지분자본총계	202,548	224,839	242,040	271,956	302,195
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	202,548	224,839	242,040	271,956	302,195
순차입금	-30,075	-12,363	23,373	11,908	1,081
총차입금	33,392	47,010	63,174	63,174	63,174

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	47,766	23,638	33,752	29,573	29,412
당기순이익	38,171	29,936	26,306	29,916	30,016
감가상각비	8,391	9,280	9,693	9,600	9,600
무형자산상각비	3,623	4,092	4,532	4,594	4,594
외환손익	-196	2,661	1,507	-250	0
자산처분손익	381	317	250	0	0
지분법손익	0	0	0	-10,187	-10,728
영업활동자산부채 증감	-7,110	-25,539	-18,361	-10,491	-8,882
기타	4,508	2,891	9,825	6,390	4,812
투자활동현금흐름	-35,139	-29,834	-56,138	-22,000	-22,000
투자자산의 처분	-19,855	-8,073	-11,146	0	0
유형자산의 처분	1,577	413	746	0	0
유형자산의 취득	-11,924	-14,296	-39,146	-22,000	-22,000
무형자산의 처분	-5,509	-5,894	-6,605	0	0
기타	572	-1,984	13	0	0
재무활동현금흐름	-7,912	9,865	9,064	-4,390	-4,390
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-5,271	13,380	14,561	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,632	-2,835	-4,041	-4,390	-4,390
기타	-9	-680	-1,457	0	0
현금및현금성자산의순증가	4,080	1,672	-13,735	3,183	3,022
기초현금및현금성자산	19,033	23,113	24,785	11,049	14,232
기말현금및현금성자산	23,113	24,785	11,049	14,232	17,254
Gross Cash Flow	54,876	49,178	52,113	40,063	38,294
Op Free Cash Flow	19,241	-6,631	-26,344	7,537	10,708

투자지표

(단위: 원, 배, %)

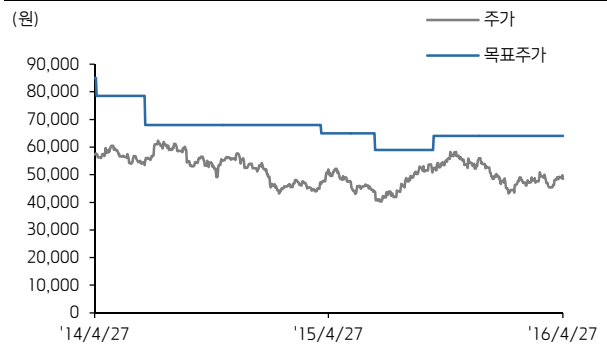
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	9,416	7,385	6,489	7,380	7,679
BPS	49,967	55,466	59,709	67,090	74,549
주당 EBITDA	10,801	9,645	9,317	9,874	10,260
CFPS	12,380	10,684	9,999	10,882	10,906
DPS	700	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	6.0	7.1	8.1	6.6	6.4
PBR	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	5.1	6.3	5.3	4.6
PCFR	4.5	4.9	5.3	4.5	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.7	5.5	4.8	4.9	5.0
영업이익률(핵심)	6.7	5.5	4.8	4.9	5.0
EBITDA margin	9.2	8.3	7.6	7.7	7.6
순이익률	8.0	6.4	5.3	5.7	5.5
자기자본이익률(ROE)	20.6	14.0	11.3	11.6	10.5
투하자본이익률(ROIC)	33.3	24.7	18.0	16.6	16.1
안정성(%)					
부채비율	78.6	82.5	90.0	82.7	76.0
순차입금비용	-14.8	-5.5	9.7	4.4	0.4
이자보상배율(배)	35.4	44.9	26.4	23.2	24.6
활동성(배)					
매출채권회전율	17.7	15.6	14.7	14.5	14.4
재고자산회전율	11.1	9.0	7.2	6.6	6.4
매입채무회전율	5.9	5.3	4.9	4.8	4.7

- 당사는 4월 27일 현재 '기아차' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
기아차(000270)	2014-03-04	Buy(Maintain)	78,000원
담당자변경	2014-04-30	Buy(Reinitiate)	78,500원
	2014-07-15	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-07-28	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-10-21	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-10-27	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-11-30	Buy(Maintain)	68,000원
	2014-12-16	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-01-07	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-01-09	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-01-26	Buy(Maintain)	68,000원
	2015-04-16	Buy(Maintain)	65,000원
	2015-04-27	Buy(Maintain)	65,000원
	2015-06-29	Buy(Maintain)	65,000원
	2015-07-09	Buy(Maintain)	59,000원
	2015-07-27	Buy(Maintain)	59,000원
	2015-10-08	Buy(Maintain)	64,000원
	2015-10-26	Buy(Maintain)	64,000원
	2015-11-24	Buy(Maintain)	64,000원
	2016-01-08	Buy(Maintain)	64,000원
	2016-01-28	Buy(Maintain)	64,000원
	2016-04-28	Buy(Maintain)	64,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%