

기아차

HOLD(유지)

000270 기업분석 | 자동차/부품

목표주가(하향)	32,000원	현재주가(03/13)	32,550원	Up/Downside	-1.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 03. 14

탐방노트: 북미 부진 영향 지속

News

어두운 북미: 기아차의 1월말 기준 미국 재고는 5.1개월(17년 2월 4.7개월) 수준을 유지하고 있다. 재고 감소 노력에도 불구하고 2~4월 판매 전망이 낮아 전년 대비 높은 재고를 이어갔다. 1~2월 누적 도매 판매 역시 전년 동기 대비 14% 감소한 8.2만대 수준에 그쳤고 있어 기아차의 미국 내 판매 부진은 2Q18까지 지속될 것으로 예상된다. 하반기 기저효과 및 대형 SUV 신차 등 신차 출시를 통해 북미 판매의 반등이 기대되나 그 전까지 돌파구가 보이지 않는다.

더딘 중국 회복: 중국은 여전히 부진하지만 2월 리테일 판매량의 반등에 성공했다. 중국 로컬 업체들의 차량과 가격차이를 5~10% 수준까지 낮춘 SUV 신차가 4월(C세그)과 3Q18(A세그)에 1대씩 출시되며 연말로 갈수록 뚜렷한 회복세를 보여줄 것으로 예상된다. 판매 회복과 기존 부품들의 단가 인하 및 중국 로컬 업체 부품 적용 확대 등의 원가 절감 노력으로 18년에 동풍열달기아는 손익분기점을 상회할 것으로 예상된다.

Comment

1Q18, 시장기대치 하회 예상: 미국 내 1~2월 평균 인센티브는 \$3,831(+23.7%YoY)로 세단 부문 부문 부진에 의한 판매 감소 및 비용 증가가 18년에도 지속되고 있다. 같은 기간 연결 기준 도매 판매는 35만대(+0.8%YoY)로 증가했지만 원화 강세 및 비용 증가에 의한 실적 부진은 18년까지 계속될 전망이다. 이에 따라 기준 18년 추정치를 영업이익 기준 19.7% 하향한다. 1Q18 영업이익은 북미 부진의 극심화로 인해 2,935억원(-23.3%YoY, -3.0%QoQ)으로 시장기대치(3,422억원)를 하회 할 것으로 예상한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2015	2016	2017	2018E	2019E	52주 최저/최고	30,200/40,100원	
매출액	49,521	52,713	53,536	53,103	57,986	KOSDAQ /KOSPI	886/2,494pt	
(증가율)	5.1	6.4	1.6	-0.8	9.2	시가총액	131,946억원	
영업이익	2,354	2,461	662	1,335	1,813	60일-평균거래량	1,022,854	
(증가율)	-8.5	4.6	-73.1	101.6	35.8	외국인지분율	38.1%	
순이익	2,631	2,755	968	1,571	2,066	60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p	
EPS	6.489	6.795	2,388	3,876	5,096	주요주주	현대자동차 외 4 인 35.6%	
PER (H/L)	9.2/6.2	7.6/5.4	14.0	8.4	6.4	(천원)		
PBR (H/L)	1.0/0.7	0.8/0.6	0.5	0.5	0.4	기아차(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	6.1/4.1	4.8/3.5	4.4	3.2	2.4	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	4.8	4.7	1.2	2.5	3.1	(pt)		
ROE	11.3	10.8	3.6	5.7	7.1	0	0	
주가상승률					1M	3M	12M	
절대기준					1.4	-1.7	-10.7	
상대기준					-2.6	-2.2	-24.2	

Action

18년 인내 구간 지속: 18, 19년 FWD EPS 평균 4,486원에 기준 Target PER 7.1배를 적용 목표주가를 32,000원으로 하향한다. DB금융투자의 EPS 추정치 기준 18년 FWD PER는 8.4배로 경쟁사들에 비해 높은 밸류에이션을 유지 중이다. 2H18에 북미에 출시되는 대형 SUV를 비롯한 신차들이 경쟁사들과의 SUV 신차 대결에서 경쟁력을 보여주기 전까지 투자의견 상향은 어려운 상황이다. 투자의견을 HOLD로 유지 한다.

도표 1. 기아차 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, 만대, %, %pt)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
원/달러(평균)	1,055	1,055	0.0	1,050	1,050	0.0
글로벌 공장판매	288	316	-8.8	261	262	-0.4
연결기준 공장판매	247	259	-4.7	261	262	-0.4
한국공장판매	149	159	-6.4	149	161	-7.3
연결기준 ASP(백만원)	20	19	5.6	21	21	2.4
매출액	53,103	52,993	0.2	57,986	57,195	1.4
영업이익	1,335	1,662	-19.7	1,813	3,133	-42.1
(영업이익률)	2.5	3.1	-0.6	3.1	5.5	-2.4
지분법이익	882	894	-1.3	1,059	1,101	-3.8
지배주주순이익	1,571	1,837	-14.5	2,066	3,137	-34.1
(지배주주순이익률)	3.0	3.5	-0.5	3.6	5.5	-1.9

자료: DB금융투자

도표 2. 기아차 목표주가 산정

18, 19년 평균 FWD EPS(원)	4,486	글로벌 경쟁사 18년 FWD PER 평균 15% 할인
Target PER(배)	7.1	
Target Price(원)	32,000	
Implied PBR(배)	2.2	
상승여력(%)	-1.7	16년 FWD BPS 69,657원 기준 3/13일 종가 기준

자료: DB금융투자

도표 3. 기아차 상세 실적 추정

(단위: 십억원 만대 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
원/달러(평균)	1,155	1,130	1,133	1,107	1,060	1,058	1,050	1,053	1,131	1,055	1,050
총판매대수	66	68	67	70	71	75	71	72	271	288	261
연결기준 판매대수	58	61	61	59	60	64	61	62	239	247	261
국내공장 합계	38	39	39	35	37	38	38	36	150	149	149
국내공장 내수	12	13	13	13	12	13	12	13	52	51	56
국내공장 수출	26	25	26	22	25	25	26	22	99	98	93
해외공장 합계	28	29	29	34	34	37	33	36	120	140	165
미국	8	8	8	6	7	8	7	8	30	31	34
중국	8	7	7	10	12	11	9	10	32	41	54
슬로바키아	9	9	8	12	9	10	9	10	37	38	38
멕시코	4	5	7	6	6	8	7	9	22	30	40
매출액 합계	12,844	13,578	14,108	13,006	12,327	13,421	13,630	13,724	53,536	53,103	57,986
영업이익 합계	383	404	-427	302	294	355	346	341	662	1,335	1,813
영업이익률	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.6	2.5	2.5	1.2	2.5	3.1
지분법이익	258	119	102	85	230	274	171	207	564	882	1,059
지배주주순이익	765	390	-292	105	389	450	337	395	968	1,571	2,066
지배주주순이익률	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.2	3.4	2.5	2.9	1.8	3.0	3.6

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	18,391	20,912	21,675	23,124	25,719
현금및현금성자산	1,105	3,064	4,591	4,789	5,924
매출채권및기타채권	3,121	3,234	3,486	3,619	3,992
재고자산	7,695	8,854	7,104	7,552	8,308
비유동자산	27,589	29,977	30,622	30,806	30,912
유형자산	13,042	13,493	14,696	15,299	15,721
무형자산	2,134	2,295	1,738	1,318	1,002
투자자산	11,789	13,302	13,302	13,302	13,302
자산총계	45,980	50,889	52,297	53,930	56,631
유동부채	14,579	16,247	17,128	17,631	18,707
매입채무및기타채무	10,061	10,334	11,214	11,717	12,793
단기应付 및 단기차채	1,512	2,876	2,876	2,876	2,876
유동성장기부채	1,273	1,255	1,255	1,255	1,255
비유동부채	7,197	8,063	8,063	8,063	8,063
사채및장기차입금	3,532	3,937	3,937	3,937	3,937
부채총계	21,776	24,310	25,191	25,694	26,770
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,736	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	21,039	23,466	23,993	25,123	26,747
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	24,204	26,579	27,106	28,236	29,861

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,375	3,276	4,492	2,124	2,541
당기순이익	2,631	2,755	968	1,571	2,066
현금유동이 없는 비용 및 수익	2,773	3,323	1,395	1,122	1,058
유형 및 무형자산상각비	1,422	1,687	1,818	1,671	1,682
영업관련자산부채변동	-1,836	-2,232	2,301	-176	-67
매출채권및기타채권의감소	-193	187	-252	-133	-373
재고자산의감소	-1,580	-1,273	1,750	-447	-757
매입채무및기타채무의증가	668	55	881	503	1,076
투자활동현금흐름	-5,614	-2,312	-2,368	-1,329	-809
CAPEX	-3,915	-1,560	-2,464	-1,854	-1,788
투자자산의순증	11	-1,513	564	882	1,059
재무활동현금흐름	906	945	-597	-597	-597
사채 및 차입금의 증가	1,614	1,752	0	0	0
자본금 및 차입금의증가	0	-20	0	0	0
배당금지급	-404	-441	-441	-441	-441
기타현금흐름	-41	50	0	0	0
현금의증가	-1,374	1,959	1,527	198	1,135
기초현금	2,478	1,105	3,064	4,591	4,789
기말현금	1,105	3,064	4,591	4,789	5,924

자료: 기아차, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	49,521	52,713	53,536	53,103	57,986
매출원가	39,654	42,282	44,619	43,218	46,935
매출총이익	9,868	10,431	8,917	9,885	11,050
판관비	7,513	7,970	8,255	8,550	9,237
영업이익	2,354	2,461	662	1,335	1,813
EBITDA	3,777	4,148	2,481	3,006	3,495
영업외손익	746	981	478	629	769
금융손익	84	-43	158	-12	-35
투자손익	895	1,160	564	882	1,059
기타영업외손익	-233	-136	-244	-241	-255
세전이익	3,100	3,442	1,140	1,964	2,582
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,631	2,755	968	1,571	2,066
자비주주지분순이익	2,631	2,755	968	1,571	2,066
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,270	2,818	968	1,571	2,066
증감률(%YoY)					
매출액	5.1	6.4	1.6	-0.8	9.2
영업이익	-8.5	4.6	-73.1	101.6	35.8
EPS	-12.1	4.7	-64.9	62.3	31.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,489	6,795	2,388	3,876	5,096
BPS	59,709	65,569	66,869	69,657	73,665
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Multiple(배)					
P/E	8.1	5.8	14.0	8.4	6.4
P/B	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.5	3.7	4.4	3.2	2.4
수익성(%)					
영업이익률	48	47	1.2	2.5	3.1
EBITDA마진	7.6	7.9	4.6	5.7	6.0
순이익률	5.3	5.2	1.8	3.0	3.6
ROE	11.3	10.8	3.6	5.7	7.1
ROA	6.0	5.7	1.9	3.0	3.7
ROI	15.1	12.5	3.6	7.1	9.5
안정성 및 기타					
부채비율(%)	90.0	91.5	92.9	91.0	89.6
이자보상배율(배)	26.4	17.7	4.2	8.5	11.6
배당성향(배)	16.8	16.0	45.6	28.1	21.3

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%), 중립(29.0%), 매도(0.0%)

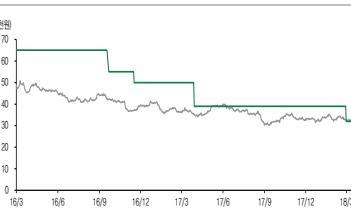
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

기아차 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
15/09/11	Buy	65,000	-25.9	-10.3		16/09/11	1년경과	32,500	-32.5	-31.1	
16/10/03	Buy	55,000	-27.2	-22.9		16/11/29	Buy	50,000	-24.0	-17.4	
17/04/11	Hold	39,000	-10.6	2.8		18/03/13	Hold	32,000	-	-	

주: *표는 담당자 변경