

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 그치고 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 기존 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 하회할 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 49,521 | 52,713 | 53,536 | 53,103 | 57,986 |
| (증가율) | 5.1 | 6.4 | 1.6 | -0.8 | 9.2 |
| 영업이익 | 2,354 | 2,461 | 662 | 1,335 | 1,813 |
| (증가율) | -8.5 | 4.6 | -73.1 | 101.6 | 35.8 |
| 순이익 | 2,631 | 2,755 | 968 | 1,571 | 2,066 |
| EPS | 6,489 | 6,795 | 2,388 | 3,876 | 5,096 |
| PER (H/L) | 9.2/6.2 | 7.6/5.4 | 14.0 | 8.4 | 6.4 |
| PBR (H/L) | 1.0/0.7 | 0.8/0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA (H/L) | 6.1/4.1 | 4.8/3.5 | 4.4 | 3.2 | 2.4 |
| 영업이익률 | 4.8 | 4.7 | 1.2 | 2.5 | 3.1 |
| ROE | 11.3 | 10.8 | 3.6 | 5.7 | 7.1 |

Stock Data

| | |
|----------------|------------------|
| 52주 최저/최고 | 30,200/40,100원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 886/2,494pt |
| 시가총액 | 131,946억원 |
| 60일-평균거래량 | 1,022,854 |
| 외국인지분율 | 38.1% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +0.5%p |
| 주요주주 | 현대자동차 외 4인 35.6% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준 | 1.4 | -1.7 | -10.7 |
| 상대기준 | -2.6 | -2.2 | -24.2 |

Action

18년 이내 구간 지속: 18, 19년 FWD EPS 평균 4,486원에 기존 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 | 16년 FWD BPS 69,657원 기준 |
| 상승여력(%) | -1.7 | 3/13일 종가 기준 |

자료: DB금융투자

도표 3. 가이차 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 | 30,860 | 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 |
| 단기차입금및담보대출 | 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 |
| 차입금및차입금 | 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 |
| 비지배주주지분 | 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 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 2,773 | 3,323 | 1,395 | 1,122 | 1,058 |
| 유형및무형자산상각비 | 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 |
| 차입금및차입금의 증가 | 1,614 | 1,752 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 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: 가이차, 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 |
| 판매비 | 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 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,631 | 2,755 | 968 | 1,571 | 2,066 |
| 지배주주지분순이익 | 2,631 | 2,755 | 968 | 1,571 | 2,066 |
| 비지배주주지분순이익 | 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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(원, 배) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당주요지표(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 | 4.8 | 4.7 | 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 |
| ROIC | 15.1 | 12.5 | 3.6 | 7.1 | 9.5 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 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 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대주주관여무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

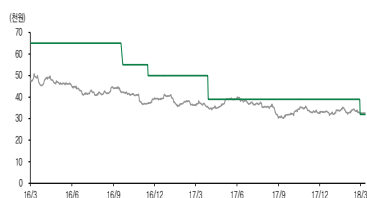
가이차 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

가이차 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) 평균 최고/최저 |
|----------|-------|--------|--------------------|----|-------|------|--------------------|
| 15/09/11 | Buy | 65,000 | -25.9 -10.3 | | | | |
| 16/09/11 | | 1년경과 | -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 답당자 변경