

2018/04/09

기아차(000270)

특히나 더 힘든 1분기

■ 1Q18 Preview – 환율, 인센티브의 부담에선 자유롭지 못한 분기

기아에겐 특히나 더 힘든 1분기였다. 라인업이 보강된 멕시코 공장을 제외한 모든 공장의 생산량이 전년동기비 크게 감소했다. 중국을 제외한 전체 생산량은 7% 감소한 54만대에 불과했다. 특히 상대적으로 수익성이 높은 국내공장 생산량이 전년동기 37.7만대에서 33.8만대로 크게 감소했다. 통상임금 판결 이후 높은 비용구조의 잔업, 특근이 감소했고 멕시코로 K2, K3 생산이 이전되었기 때문으로 풀이된다. 부진한 미국 생산 역시 전년도 7.5만대에서 33.3% 감소한 5만대에 불과했다. 가동률 하락에 따른 비용부담을 쉽게 생각 해볼 수 있다. Ex-factory 감소는 재고소진을 목적으로 한 공급통제의 의도도 있다. 연초부터 KPI를 기존 공장출하판매에서 도매기준으로 전환했기 때문이다. 중국을 제외한 전체 도매판매는 전년동기비 2.3% 가량 증가한 56.4만대 수준으로 생산량과 2만여대의 차이를 보인다. 따라서 생산은 미진했지만 매출의 최종단위인 도매판매는 양호했을 것으로 추정할 수 있다. 반면 현대차와 마찬가지로 환율의 부정적 영향과 매출차감요인인 인센티브의 부담, K-IFRS 1115의 변화(Warranty의 매출차감 후 기간종료시 환입)에선 자유로울 수 없을 것으로 보인다.

우린 1분기 매출 예상을 전년동기비 5.3% 감소한 12.1조로 전망한다. 원가율은 각 공장의 가동률 저하에 따른 고정비 부담요인을 고려해 전년동기비 1.2%p 높아진 82%로 전망했다. 판관비는 매출액 대비 15.5% 수준으로 전망하였는데, 지속되는 리콜비용과 판매보증충당부채 전입의 부담을 고려하고, 통상임금 패소 이후 인건비 상승요인을 감안했다. 따라서 영업이익은 전년동기비 20.6% 감소한 3,040억(OPM 2.5%)로 추정했다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

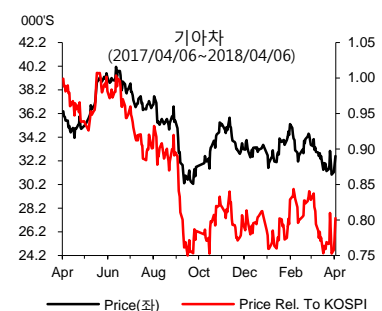
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	45,000원
종가(2018/04/06)	32,050원

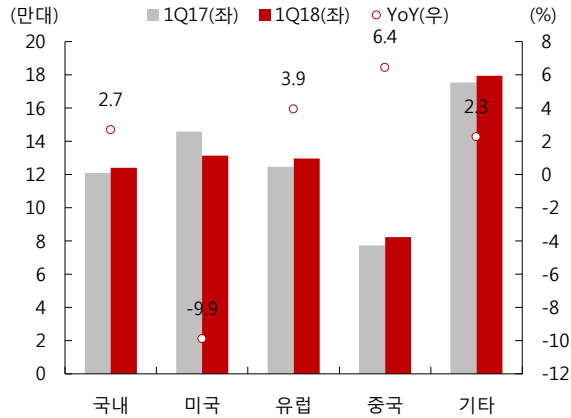
Stock Indicator

자본금	2,139십억원
발행주식수	40,536만주
시가총액	13,195십억원
외국인지분율	38.1%
배당금(2017)	800원
EPS(2018E)	4,529원
BPS(2018E)	69,199원
ROE(2018E)	6.7%
52주 주가	30,200~40,100원
60일평균거래량	1,185,799주
60일평균거래대금	39.1십억원

Price Trend

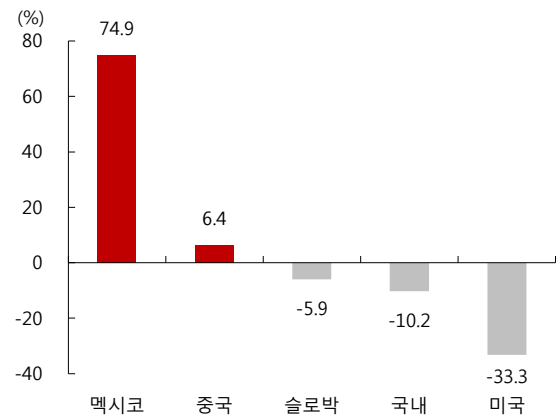


<그림 1> 지역별 도매판매 및 전년동기비 증감



자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 2> 국내외 공장별 생산 전년동기비 증감



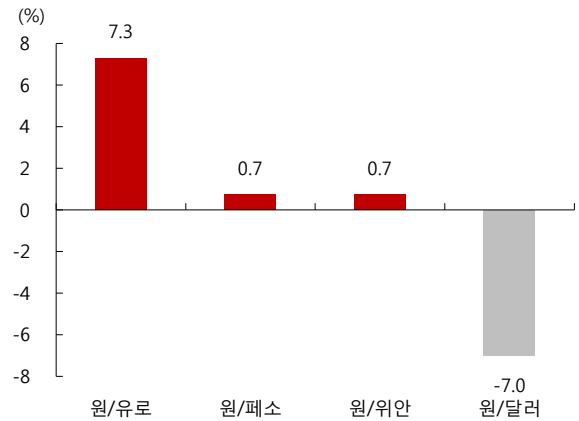
자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 3> 미국시장 인센티브 추이 - 산업평균보다 높은 수준



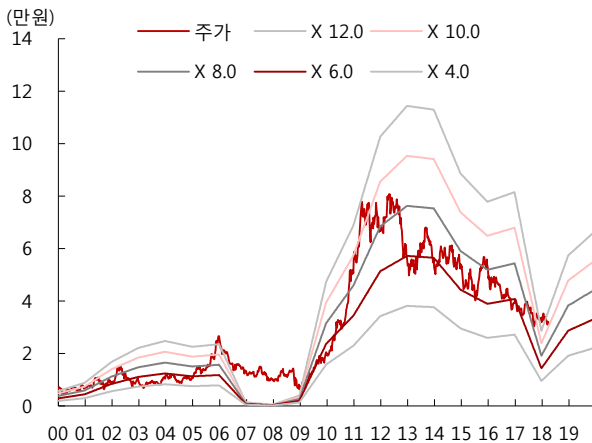
자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 4> 주요 진출국 분기평균환율 전년동기비 증감



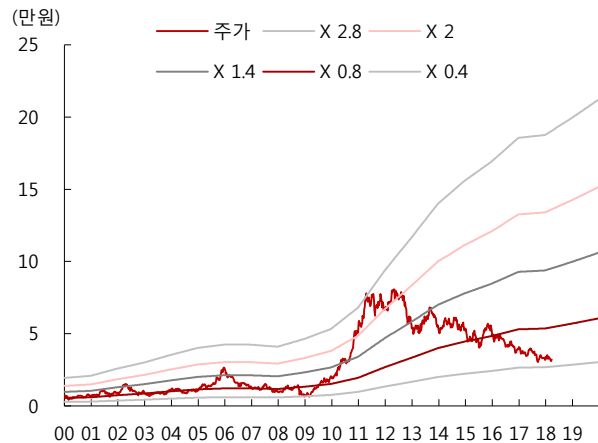
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 기아차 PBR Band - 7.2 배 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 6> 기아차 PBR Band - 0.5 배 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 1> 기아차 실적 추이와 전망 - 시장 컨센서스 대비 영업이익 7.6%, 세전이익 0.7% 하회할 것으로 전망

(단위 : 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E (a)	YoY	QoQ	1Q18 컨센서스(b)	차이 (a/b)
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	121,612	-5.3%	-6.5%	126,402	-3.8%
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,040	-20.6%	0.5%	3,291	-7.6%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.5	-0.5%p	0.2%p	2.6	-0.1%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,344	-30.4%	76.3%	5,381	-0.7%

자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 2> 18년 1분기 실적 전망

(단위 : 대 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	YoY	QoQ
기아차 출하	658,332	660,264	690,028	699,093	622,520	-5.4%	-11.0%
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,571	338,758	-10.2%	-3.6%
해외공장	281,017	275,543	301,540	347,522	283,762	1.0%	-18.3%
미국	75,013	83,825	75,808	57,335	50,055	-33.3%	-12.7%
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	-5.9%	9.5%
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	6.4%	-44.2%
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,488	65,701	74.9%	1.9%
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	121,612	-5.3%	-6.5%
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	99,722	-3.9%	-6.9%
%	80.8	82.6	87.3	82.3	82.0	1.2%p	-0.3%p
판관비	20,857	19,534	22,181	19,975	18,850	-9.6%	-5.6%
%	16.2	14.4	15.7	15.4	15.5	-0.7%p	0.1%p
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,040	-20.6%	0.5%
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.5	-0.5%p	0.2%p
영업외이익	3,845	1,137	-210	6	2,303	-40.1%	38352.0%
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.9	-1.1%p	1.9%p
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,344	-30.4%	76.3%
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.4	-1.6%p	2.1%p
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	1,389	7216.1%	-29.9%
%	0.2	24.8	34.9	65.4	26.0	25.8%p	-39.4%p
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	3,954	-48.3%	277.3%
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.3	-2.7%p	2.4%p

자료: 기아차, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	21,642	21,172	22,408	24,237
현금 및 현금성자산	1,562	595	64	713
단기금융자산	8,063	8,466	8,889	9,334
매출채권	3,121	3,096	3,378	3,457
재고자산	8,544	8,474	9,248	9,463
비유동자산	30,652	32,448	34,323	35,472
유형자산	13,653	14,245	14,770	14,598
무형자산	2,470	2,646	2,768	2,861
자산총계	52,294	53,620	56,731	59,708
유동부채	15,323	15,139	15,544	15,819
매입채무	9,452	9,548	10,152	10,428
단기차입금	2,994	2,994	2,994	2,994
유동성장기부채	863	563	363	363
비유동부채	10,110	10,430	11,150	11,070
사채	3,020	3,120	3,520	3,320
장기차입금	1,875	2,075	2,375	2,475
부채총계	25,433	25,569	26,694	26,889
지배주주지분	26,861	28,051	30,037	32,819
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	25,509	27,741	30,768
기타자본항목	-216	-216	-216	-216
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	26,861	28,051	30,037	32,819

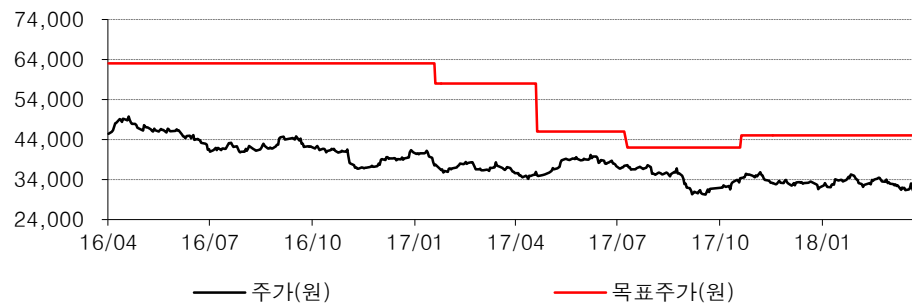
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	53,536	53,101	57,948	59,298
증가율(%)	1.6	-0.8	9.1	2.3
매출원가	44,619	43,773	46,752	47,431
매출총이익	8,917	9,327	11,197	11,868
판매비와관리비	8,255	7,725	8,741	8,549
연구개발비	773	766	836	856
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	662	1,602	2,456	3,319
증가율(%)	-73.1	141.9	53.3	35.2
영업이익률(%)	1.2	3.0	4.2	5.6
이자수익	174	164	162	182
이자비용	220	220	233	230
지분법이익(손실)	564	903	1,102	1,314
기타영업외손익	-244	53	58	59
세전계속사업이익	1,140	2,481	3,558	4,633
법인세비용	172	645	925	1,204
세전계속이익률(%)	2.1	4.7	6.1	7.8
당기순이익	968	1,836	2,633	3,428
순이익률(%)	1.8	3.5	4.5	5.8
지배주주귀속 순이익	968	1,836	2,633	3,428
기타포괄이익	-245	-245	-245	-245
총포괄이익	723	1,591	2,387	3,183
지배주주귀속총포괄이익	968	1,836	2,633	3,428

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,594	6,168	6,053	6,932
당기순이익	968	1,836	2,633	3,428
유형자산감가상각비	76	76	72	71
무형자산상각비	595	595	637	667
지분법관련손실(이익)	564	903	1,102	1,314
투자활동 현금흐름	-4,795	-2,931	-2,801	-1,900
유형자산의 처분(취득)	-1,689	-1,850	-1,710	-1,000
무형자산의 처분(취득)	-702	-800	-800	-800
금융상품의 증감	-2,533	-403	-423	-444
재무활동 현금흐름	732	-319	101	-499
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-228	200	300	100
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-441	-321	-401	-401
현금및현금성자산의증감	-1,502	-967	-531	649
기초현금및현금성자산	3,064	1,562	595	64
기말현금및현금성자산	1,562	595	64	713

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,388	4,529	6,495	8,457
BPS	66,264	69,199	74,100	80,963
CFPS	4,043	6,184	8,244	10,278
DPS	800	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	14.0	7.2	5.0	3.8
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	8.3	5.3	3.9	3.2
EV/EBITDA	9.5	5.7	4.3	3.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.6	6.7	9.1	10.9
EBITDA 이익률	2.5	4.3	5.5	6.8
부채비율	94.7	91.2	88.9	81.9
순부채비율	-3.3	-1.1	1.0	-2.7
매출채권회전율(x)	16.8	17.1	17.9	17.4
재고자산회전율(x)	6.2	6.2	6.5	6.3

자료 : 기아차, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(기아차)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-01-26	Buy	58,000	6개월	-37.1%	-33.9%
2017-04-27	Buy	46,000	6개월	-17.2%	-12.8%
2017-07-17	Hold	42,000	1년	-13.9%	-10.5%
2017-08-31	Buy	42,000	1년	-23.4%	-15.4%
2017-10-27	Buy	45,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 고태봉, 강동욱\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-