



2018년 4월 9일 | Equity Research

기아차 (000270)

1Q 부진. 하반기를 기대

환율 하락으로 상반기 부진. 하반기 신차 기대

기아차에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.0만원을 유지한다. 1분기 실적은 원/달러 환율의 하락과 미국 인센티브 비용의 증가, 그리고 일회성 마케팅 비용 등으로 시장 기대치를 하회할 것으로 보인다. 원화 강세와 미국 내 판매/인센티브 부담이 이어지고 있다는 점에서 상반기까지 실적 반전은 쉽지 않다. 하지만, 중국이 2분기부터 기저가 낮아지고 3종의 신차들이 순차적으로 출시되면서 호전될 것이고, 미국은 하반기부터 신차 투입으로 판매/인센티브 상황이 개선될 전망이다. 이는 현재 P/B 0.5배 이하의 낮은 Valuation이 회복되는 계기가 될 것이다. 현재 주가를 기준으로 약 2.4% 수준의 배당수익률을 기대할 수 있다.

1Q18 Preview: 영업이익률 2.4% 전망

1분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다(영업이익 기준 -28%). 1분기 출하/판매대수는 각각 62.3만대/65.5만대로 전년 동기대비 -5%/+2% 변동한 것으로 추정한다. 기저가 낮은 중국/멕시코를 제외하고, 한국/미국/슬로바키아 공장이 10%/33%/6% (YoY) 감소하는 영향이다. 중국을 제외한 출하/판매대수는 각각 54.0만대/57.0만대로 -7%/+3% (YoY) 변동한다. 매출액/영업이익은 각각 4%/23% (YoY) 감소한 12.3조원/2,948억원(영업이익률 2.4%, -0.6%p (YoY))으로 예상한다. 원/달러 평균환율의 하락과 미국 인센티브 비용의 증가가 가장 큰 부진의 이유이다. 이외에도 일회성 마케팅 비용도 분기 실적에 부정적 영향일 미칠 것이다.

중국은 2Q, 미국은 3Q부터 개선

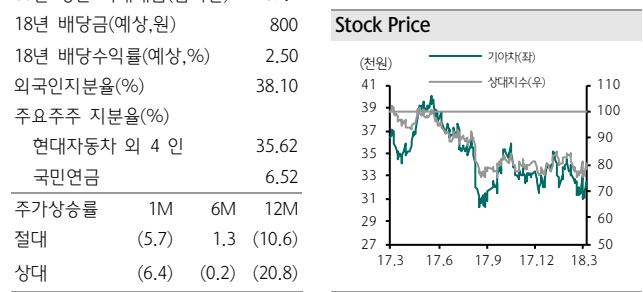
기아차의 글로벌 판매 중 미국/중국은 각각 21%/14% 비중을 차지하고, 2017년 각각 9%/39% 감소하면서 부정적 영향이 커졌다. 중국에서는 세단 수요의 부진과 로컬업체들과의 경쟁심화, 그리고 2017년 3월 이후 일시적 반한감정 등으로 시장점유율이 하락했는데, 2018년에는 전년의 낮은 기저와 다수의 신차 투입으로 판매가 14% 증가할 전망이다. 4월에는 중국형 전략 SUV, 3분기에는 신형 K3와 소형 SUV를 각각 투입할 계획이다. 즉, 2분기부터 개선되는 흐름일 것이다. 미국의 경우, 세단 위주로 시장수요의 감소와 경쟁심화의 영향으로 2017년 연간 내내 판매가 감소했다. 반면, 시장 내 전반적인 인센티브 상승에 대응하면서 비용지출은 늘어나 수익성이 크게 부진했다. 이러한 흐름은 3분기 신형 K3와 신형 쏘울, 그리고 4분기 대형 SUV 투입 이전까지 이어지면서 상반기 글로벌 연결실적에 부정적 영향을 줄 것이다. 하지만, 3분기 이후로는 신차 효과로 물량 증가와 인센티브 안정화가 진행되면서 전년 동기대비 개선될 전망이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(4월 6일): 32,050원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,429.58	
52주 최고/최저(원)	40,100/30,200	
시가총액(십억원)	12,991.9	
시가총액비중(%)	1.08	
발행주식수(천주)	405,363.3	
60일 평균 거래량(천주)	1,186.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	39.2	
18년 배당금(예상,원)	800	
18년 배당수익률(예상,%)	2.50	
외국인지분율(%)	38.10	
주요주주 지분율(%)		
현대자동차 외 4 인	35.62	
국민연금	6.52	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(5.7) 1.3 (10.6)	
상대	(6.4) (0.2) (20.8)	



Financial Data	투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원		52,712.9	53,535.7	52,979.5	54,723.9	56,365.6
영업이익	십억원		2,461.5	662.2	1,467.3	1,620.9	1,669.6
세전이익	십억원		3,442.0	1,140.1	2,102.6	2,324.2	2,353.6
순이익	십억원		2,754.6	968.0	1,576.9	1,743.2	1,765.2
EPS	원		6,795	2,388	3,890	4,300	4,355
증감률	%		4.7	(64.9)	62.9	10.5	1.3
PER	배		5.78	14.03	8.24	7.45	7.36
PBR	배		0.59	0.50	0.46	0.44	0.42
EV/EBITDA	배		3.71	5.08	3.29	2.88	2.57
ROE	%		10.85	3.62	5.74	6.05	5.83
BPS	원		66,103	66,798	69,897	73,397	76,951
DPS	원		1,100	800	800	800	800



Analyst 송선재

02-3771-7512

sunjae.song@hanafn.com

RA 신동하

02-3771-7794

asdfhjkl@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 기아자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	658	660	690	699	623	711	668	776	3,018	2,707	2,758	2,835
국내 공장	377	385	388	351	339	379	368	379	1,551	1,502	1,465	1,490
내수	121	133	132	132	124	134	133	134	533	518	525	525
수출	256	251	257	219	215	245	235	245	1,018	984	940	965
해외 공장	281	276	302	347	284	332	300	397	1,467	1,206	1,293	1,345
중국	77	52	3	147	82	105	95	148	650	360	430	450
슬로박	91	90	76	78	86	87	75	80	340	336	328	330
미국	75	84	76	57	50	65	60	75	373	292	250	255
멕시코	38	49	67	64	66	75	70	74	105	218	285	290
글로벌 판매대수	642	714	696	708	655	747	715	745	3,011	2,760	2,841	2,920
YoY	(6)	(9)	(5)	(14)	2	4	3	5	3	(8)	3	3
(중국 제외)	553	637	607	568	570	637	605	599	2,361	2,365	2,391	2,440
한국	121	133	132	132	124	134	133	134	533	518	525	525
미국	128	168	162	132	127	170	165	148	648	590	610	625
중국	89	77	89	140	85	110	110	145	650	395	450	480
유럽	125	127	114	107	131	130	118	106	436	473	485	495
기타	179	209	199	197	188	203	189	211	744	785	771	795
매출액	12,844	13,578	14,108	13,006	12,274	13,734	13,081	13,891	52,713	53,536	52,979	54,724
YoY	2	(6)	11	1	(4)	1	(7)	7	6	2	(1)	3
영업이익	383	404	(427)	302	295	416	357	400	2,461	662	1,467	1,621
YoY	(40)	(48)	적전	(43)	(23)	3	흑전	32	5	(73)	122	10
영업이익률 (%)	3	3	-3	2.3	2.4	3	2.7	2.9	4.7	1.2	2.8	3
통상임금 제외시 영업이익	383	404	437	302	295	416	357	400	2,461	1,526	1,467	1,621
YoY	(40)	(48)	(17)	(43)	(23)	3	흑전	32	5	(38)	(4)	10
영업이익률 (%)	3.0	3.0	3.1	2.3	2.4	3.0	2.7	2.9	4.7	2.9	2.8	3.0
세전이익	767	518	(448)	303	464	622	535	482	3,442	1,140	2,103	2,324
세전이익률 (%)	6.0	3.8	(3.2)	2.3	3.8	4.5	4.1	3.5	6.5	2.1	4.0	4.2
순이익	765	390	(292)	105	348	466	401	362	2,755	968	1,577	1,743
순이익률 (%)	6.0	2.9	(2.1)	0.8	2.8	3.4	3.1	2.6	5.2	1.8	3.0	3.2
지배주주순이익	765	390	(292)	105	348	466	401	362	2,755	968	1,577	1,743

자료: 기아자동차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	52,712.9	53,535.7	52,979.5	54,723.9	56,365.6
매출원가	42,281.6	44,618.7	43,441.0	44,787.9	46,131.5
매출총이익	10,431.3	8,917.0	9,538.5	9,936.0	10,234.1
판관비	7,969.8	8,254.8	8,071.1	8,315.0	8,564.5
영업이익	2,461.5	662.2	1,467.3	1,620.9	1,669.6
금융순익	(43.4)	157.7	103.6	143.8	129.8
종속/관계기업순익	1,159.9	564.0	798.6	814.6	830.9
기타영업외순익	(135.9)	(243.9)	(267.0)	(255.2)	(276.7)
세전이익	3,442.0	1,140.1	2,102.6	2,324.2	2,353.6
법인세	687.4	172.0	525.6	581.1	588.4
계속사업이익	2,754.6	968.0	1,576.9	1,743.2	1,765.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,754.6	968.0	1,576.9	1,743.2	1,765.2
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	2,754.6	968.0	1,576.9	1,743.2	1,765.2
지배주주지분포괄이익	2,817.8	722.8	1,576.9	1,743.2	1,765.2
NOPAT	1,969.9	562.3	1,100.5	1,215.7	1,252.2
EBITDA	4,148.1	2,518.0	3,339.9	3,550.8	3,649.0
성장률(%)					
매출액증가율	6.4	1.6	(1.0)	3.3	3.0
NOPAT증가율	(1.4)	(71.5)	95.7	10.5	3.0
EBITDA증가율	9.8	(39.3)	32.6	6.3	2.8
영업이익증가율	4.6	(73.1)	121.6	10.5	3.0
(지배주주)순익증가율	4.7	(64.9)	62.9	10.5	1.3
EPS증가율	4.7	(64.9)	62.9	10.5	1.3
수익성(%)					
매출총이익률	19.8	16.7	18.0	18.2	18.2
EBITDA이익률	7.9	4.7	6.3	6.5	6.5
영업이익률	4.7	1.2	2.8	3.0	3.0
계속사업이익률	5.2	1.8	3.0	3.2	3.1

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,795	2,388	3,890	4,300	4,355
BPS	66,103	66,798	69,897	73,397	76,951
CFPS	14,993	13,888	7,727	8,223	8,485
EBITDAPS	10,233	6,212	8,239	8,760	9,002
SPS	130,039	132,068	130,696	135,000	139,050
DPS	1,100	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	5.8	14.0	8.2	7.5	7.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCFR	2.6	2.4	4.1	3.9	3.8
EV/EBITDA	3.7	5.1	3.3	2.9	2.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	10.8	3.6	5.7	6.0	5.8
ROA	5.7	1.9	3.0	3.2	3.1
ROIC	11.9	3.1	6.0	6.5	6.6
부채비율	91.5	94.7	90.8	87.3	84.2
순부채비율	(2.0)	(2.9)	(7.2)	(9.4)	(11.7)
이자보상배율(배)	17.7	3.0	6.4	7.3	7.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	20,912.2	21,642.1	22,701.8	23,558.5	24,586.1
금융자산	8,593.4	9,624.4	10,644.7	11,108.8	11,767.1
현금성자산	3,064.2	1,561.7	2,665.8	2,867.2	3,278.3
매출채권 등	3,234.1	3,121.1	3,144.6	3,248.1	3,345.6
재고자산	8,854.4	8,543.6	8,608.6	8,892.1	9,158.8
기타유동자산	230.3	353.0	303.9	309.5	314.6
비유동자산	29,977.0	30,652.4	30,939.6	31,749.3	32,483.5
투자자산	13,302.0	13,489.0	13,348.8	13,788.4	14,202.0
금융자산	643.4	464.1	459.3	474.4	488.6
유형자산	13,493.2	13,652.9	14,076.0	14,442.6	14,760.4
무형자산	2,295.3	2,470.5	2,474.8	2,478.3	2,481.1
기타비유동자산	886.5	1,040.0	1,040.0	1,040.0	1,040.0
자산총계	50,889.3	52,294.4	53,641.4	55,307.7	57,069.6
유동부채	16,246.9	15,323.0	15,705.3	16,011.1	16,893.6
금융부채	4,132.6	3,856.4	3,901.1	3,824.6	4,347.3
매입채무 등	10,333.7	9,452.0	9,790.1	10,112.4	10,415.8
기타유동부채	1,780.6	2,014.6	2,014.1	2,074.1	2,130.5
비유동부채	8,062.9	10,110.2	9,818.8	9,760.4	9,198.9
금융부채	3,937.6	4,978.6	4,732.8	4,507.0	3,787.9
기타비유동부채	4,125.3	5,131.6	5,086.0	5,253.4	5,411.0
부채총계	24,309.8	25,433.3	25,524.0	25,771.5	26,092.5
지배주주지분	26,579.4	26,861.2	28,117.4	29,536.2	30,977.1
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
자본조정	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)
기타포괄이익누계액	(525.2)	(852.0)	(852.0)	(852.0)	(852.0)
이익잉여금	23,465.8	24,074.3	25,330.5	26,749.4	28,190.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,579.4	26,861.2	28,117.4	29,536.2	30,977.1
순금융부채	(523.2)	(789.4)	(2,010.8)	(2,777.2)	(3,631.9)

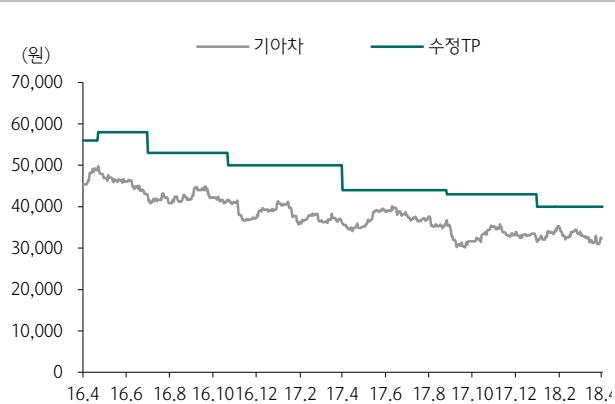
현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,275.9	2,594.2	2,957.8	3,029.3	3,136.2
당기순이익	2,754.6	968.0	1,576.9	1,743.2	1,765.2
조정	2,753.6	4,209.4	1,128.5	1,128.8	1,223.0
감가상각비	1,686.6	1,855.7	1,872.6	1,929.9	1,979.4
외환거래손익	100.3	(134.3)	20.9	(22.7)	49.6
지분법손익	(1,159.9)	(564.0)	(798.6)	(814.6)	(830.9)
기타	2,126.6	3,052.0	33.6	36.2	24.9
영업활동 자산부채 변동	(2,232.3)	(2,583.2)	252.4	157.3	148.0
투자활동 현금흐름	(2,312.3)	(4,794.6)	(1,298.3)	(2,164.9)	(2,179.6)
투자자산감소(증가)	(1,512.8)	(187.0)	938.8	375.1	417.3
유형자산감소(증가)	(1,493.3)	(1,589.7)	(1,700.0)	(1,700.0)	(1,700.0)
기타	693.8	(3,017.9)	(537.1)	(840.0)	(896.9)
재무활동 현금흐름	945.4	731.9	(521.8)	(626.6)	(520.7)
금융부채증가(감소)	1,752.3	764.8	(201.0)	(302.4)	(196.4)
자본증가(감소)	(20.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(345.5)	408.1	(0.1)	0.1	(0.0)
배당지급	(441.0)	(441.0)	(320.7)	(324.3)	(324.3)
현금의 증감	1,959.3	(1,502.5)	1,104.1	201.4	411.0
Unlevered CFO	6,077.6	5,629.8	3,132.1	3,333.4	3,439.7
Free Cash Flow	1,716.3	904.7	1,257.8	1,329.3	1,436.2



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

기아차



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.1.5	BUY	40,000		
17.8.31	BUY	43,000	-23.01%	-16.74%
17.4.6	BUY	44,000	-15.91%	-8.86%
16.10.27	BUY	50,000	-23.53%	-16.70%
16.7.6	BUY	53,000	-20.39%	-15.47%
16.4.27	BUY	58,000	-20.94%	-15.60%
16.4.7	BUY	56,000	-14.81%	-12.14%
16.1.15	BUY	60,000	-20.99%	-15.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 04월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.