

기아차 (000270)

자동차
남정미


02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (4/27)	32,200원
상승여력	24%

시가총액	130,527억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	381억원
60일 평균 거래량	1,165,898주
52주 고	40,100원
52주 저	30,200원
외인지분율	38.38%
주요주주	현대자동차 외 4 인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	(3.9)	(8.0)
상대	(0.2)	(0.7)	(18.4)
절대(달러환산)	0.8	(5.0)	(3.4)

1Q Review: 컨센서스 수준의 실적 기록

1Q18 영업이익 3,056억원으로 컨센서스를 만족하는 실적 시현

기아차 1분기 실적은 매출 12.6조원(YoY-2.2%), 영업이익 3,056억원(YoY-20.2%)으로 시장 기대 수준의 실적을 시현하였다. 전년동기 대비 영업실적이 감소한 이유는 1) 원화강세에 따른 수익성 악화 (OP 1,805억원 훼손) 2) 높은 판매인센티브 지출(북미기준 -1,282억원) 등에 기인한다. 전년동기의 높은 판매보증충당부채 전입액에 따른 기고효과로 판관비 등 비용은 축소되며 실적 감소폭은 현대차 자동차부문 대비 낮았다. 영업외손익은 현대모비스 등 관계기업의 실적부진으로 지분법이익 220억원 (YoY-14.7%) 등을 기록하였다. 중국법인(DYK)dm로부터 2개 분기 연속 지분법이익이 계상되었으나, 이는 4Q17 부품업체와의 단가조정, 1Q18 영업외이익 발생 등에 따른 것으로 중국법인은 여전히 부진한 상황으로 판단된다. 분기순이익은 4,320억원으로 전년동기 대비-43.6% 감소하였으나 컨센서스를 14% 상회하였다.

높았던 재고수준은 점진적 하락 중, 하반기 이후 실적개선 기대

2분기 기아차 영업이익은 4,015억원(YoY-0.6%)으로 2017년과 유사한 수준의 실적을 전망하며 실적 개선은 하반기 이후 시작될 것으로 예상한다. 2분기 원화강세(YoY-4.4%) 지속 영향으로 수익성 훼손 (OP -1,805억원)이 계속되는 가운데 신차출시 효과[표2 참고]가 3분기부터 본격적으로 발생할 것으로 전망하기 때문이다. 또한, 2017년말 5.1개월(1Q말 4.4개월) 수준의 높았던 북미지역 재고로 인한 낮은 공장가동률, 높은 판매 인센티브가 2분기까지 유지, 3분기말 적정 재고수준(3.5개월)으로 하향안정화 될 전망이다. 중국지역의 경우, 2분기부터 SUV 중심의 신차출시로 전년 2·3분기 영업적자에서 영업흑자(일회성 요인 제외 기준)로 전환될 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 4만원 유지

기아차에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 4만원을 유지한다. 동사의 Fwd12M PER은 현재 6.0배, PBR은 0.43배 수준으로 PBR기준으로 역사적 저점을 형성하고 있다. 단기적으로 이익증가모멘텀 부재 등으로 밸류에이션 매력이 부각되기 어려우나 하반기 이후 이익개선세 확인시 낮은 밸류에이션에 대한 재평가가 진행될 것으로 전망한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	125,622	-2.2	-3.4	124,011	1.3
영업이익	3,056	-20.2	1.0	3,010	1.5
세전계속사업이익	5,138	-33.0	69.6	4,881	5.3
지배순이익	4,320	-43.6	312.1	3,783	14.2
영업이익률 (%)	2.4	-0.6 %pt	+0.1 %pt	2.4	0
지배순이익률 (%)	3.4	-2.6 %pt	+2.6 %pt	3.1	+0.3 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	527,129	535,357	538,949	554,906
영업이익	24,615	6,622	15,770	18,216
지배순이익	27,546	9,680	20,416	23,023
PER	6.5	15.1	6.4	5.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.3	3.1
ROE	10.8	3.6	7.4	7.8

[표 1] 기아차 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18 P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	137,342	139,654	136,331	535,357	538,949
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	4,015	4,714	3,989	6,622	15,774
OPM	3.0%	3.0%	-3.0%	2.3%	2.4%	2.9%	3.4%	2.9%	1.2%	2.9%
YoY	-39.6%	-47.6%	적전	-43.2%	-20.2%	-0.6%	흑전	31.9%	-73.1%	138.2%
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,082	2,501	2,420	2,997	4,778	10,000
세전이익 of sales	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	6,517	7,134	6,986	11,401	25,775
NPM	6.0%	3.8%	-3.2%	2.3%	4.1%	4.7%	5.1%	5.1%	2.1%	4.8%
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	5,083	5,564	5,449	9,680	20,416
YoY	-19.0%	-52.8%	적전	-67.2%	-43.6%	30.5%	흑전	419.9%	-64.9%	110.9%

자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 기아차 신차출시 스케줄

지역		2018			
		1Q	2Q	3Q	4Q
한국	Sedan	K3	K9	K5 F/L	
	SUV			스포티지· 카니발 F/L	
	xEV				
미국	Sedan			K3, K9	
	SUV			쏘렌토 F/L	쏘울, 카니발 F/L
	xEV				
유럽	Sedan		씨드	씨드웨건	
	SUV				쏘울
	xEV			Niro EV	
중국	Sedan				K3
	SUV		NP	QE	스토닉
	xEV		K5 PHEV	K3 EV	K3 PHEV

주: F/L은 부분변경모델(Face Lift)을 의미하며 그 외는 완전변경모델(Full Change)

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

기아차 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	527,129	535,357	538,949	554,906	570,787
매출원가	422,816	446,187	442,457	454,798	469,108
매출총이익	104,313	89,170	96,492	100,107	101,679
판관비	79,698	82,548	80,722	81,891	82,605
영업이익	24,615	6,622	15,770	18,216	19,074
EBITDA	41,481	25,180	34,793	38,732	41,271
영업외손익	9,806	4,778	10,000	11,300	11,622
외환관련손익	-456	1,346	1,533	1,579	1,626
이자손익	121	-463	-304	-329	-425
관계기업관련손익	11,599	5,640	10,324	11,629	12,047
기타	-1,458	-1,744	-1,552	-1,579	-1,626
법인세비용차감전순손익	34,420	11,401	25,770	29,516	30,696
법인세비용	6,874	1,720	5,358	6,494	6,753
계속사업순손익	27,546	9,680	20,416	23,023	23,943
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	20,416	23,023	23,943
지배지분순이익	27,546	9,680	20,416	23,023	23,943
포괄순이익	28,178	7,228	20,416	23,023	23,943
지배지분포괄이익	28,178	7,228	20,416	23,023	23,943

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	209,122	216,421	232,085	232,729	232,724
현금및현금성자산	30,642	15,617	28,830	25,585	22,365
매출채권 및 기타채권	32,341	31,211	32,539	33,806	34,554
재고자산	88,544	85,436	86,559	89,182	91,648
비유동자산	299,770	306,524	330,908	350,755	371,365
유형자산	134,932	136,529	149,686	157,000	164,683
관계기업등 지분관련자산	126,586	130,249	130,249	130,249	130,249
기타투자자산	6,434	4,641	14,856	26,304	38,170
자산총계	508,893	522,944	562,993	583,484	604,089
유동부채	162,469	153,230	162,524	164,121	167,735
매입채무 및 기타채무	103,337	94,520	104,249	105,761	109,106
단기차입금	28,763	29,937	29,937	29,937	29,937
유동성장기부채	12,552	8,627	8,627	8,627	8,627
비유동부채	80,629	101,102	114,756	118,026	118,872
장기차입금	22,716	18,747	23,671	26,671	26,671
사채	16,654	30,200	30,200	30,200	30,200
부채총계	243,098	254,333	277,280	282,147	286,607
지배지분	265,794	268,612	285,712	301,337	317,482
자본금	21,393	21,393	21,393	21,393	21,393
자본잉여금	17,158	17,158	17,158	17,158	17,158
이익잉여금	234,658	240,743	257,952	273,758	290,083
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	285,712	301,337	317,482
순차입금	-5,244	-7,894	-16,183	-9,938	-6,717
총차입금	80,690	88,350	93,274	96,274	96,274

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	32,759	25,942	44,688	29,886	35,338
당기순이익	27,546	9,680	20,416	23,023	23,943
감가상각비	11,293	12,611	12,807	14,042	15,449
외환손익	1,003	-1,343	-1,533	-1,579	-1,626
증속,관계기업관련손익	0	0	-10,324	-11,629	-12,047
자산부채의 증감	-22,323	-25,832	1,375	-18,115	-15,879
기타현금흐름	15,240	30,826	21,946	24,144	25,498
투자활동 현금흐름	-23,123	-47,946	-33,192	-28,915	-30,940
투자자산	4,863	-7,020	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,595	-16,895	-25,964	-21,356	-23,132
유형자산 감소	663	998	-418	-153	-55
기타현금흐름	-13,053	-25,029	-6,810	-7,406	-7,754
재무활동 현금흐름	9,454	7,319	1,717	-4,217	-7,618
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	15,212	11,710	4,924	3,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,410	-4,410	-3,207	-7,217	-7,618
기타현금흐름	-1,348	19	0	0	0
연결범위변동 등 기타	503	-340	0	0	0
현금의 증감	19,593	-15,025	13,213	-3,246	-3,220
기초 현금	11,049	30,642	15,617	28,830	25,585
기말 현금	30,642	15,617	28,830	25,585	22,365
NOPLAT	24,615	6,622	15,770	18,216	19,074
FCF	-1,354	-18,547	6,926	-4,747	-1,936

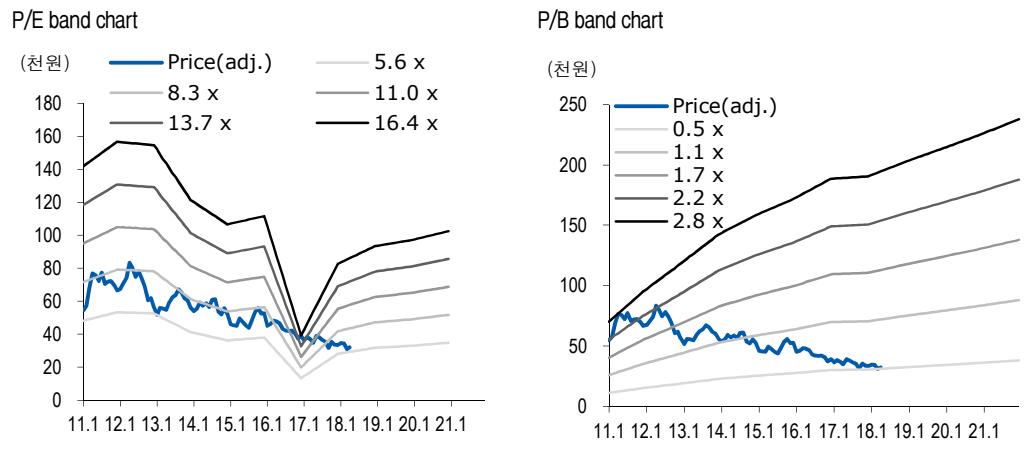
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

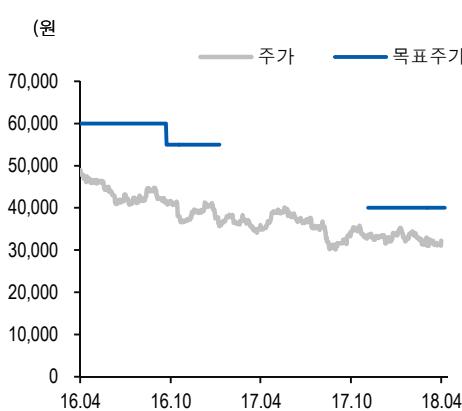
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	6,795	2,388	5,037	5,680	5,907
BPS	66,294	66,997	71,262	75,159	79,186
EBITDAPS	10,233	6,212	8,583	9,555	10,181
SPS	130,039	132,068	132,954	136,891	140,809
DPS	1,100	800	1,000	1,100	1,100
PER	6.5	15.1	6.4	5.7	5.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.3	3.1	3.0
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.4	1.6	0.7	3.0	2.9
영업이익 증가율 (%)	4.6	-73.1	138.1	15.5	4.7
지배순이익 증가율 (%)	4.7	-64.9	110.9	12.8	4.0
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	17.9	18.0	17.8
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.9	3.3	3.3
지배순이익률 (%)	5.2	1.8	3.8	4.1	4.2
EBITDA 마진 (%)	7.9	4.7	6.5	7.0	7.2
ROIC	12.8	3.4	7.3	7.9	7.9
ROA	5.7	1.9	3.8	4.0	4.0
ROE	10.8	3.6	7.4	7.8	7.7
부채비율 (%)	91.5	94.7	97.0	93.6	90.3
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-2.9	-5.7	-3.3	-2.1
영업이익/금융비용 (배)	17.7	3.0	7.9	8.5	8.6



기아차(000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	BUY	40,000	1년		
2017-11-30	BUY	40,000	1년		
	담당자 변경				
2017-10-18	1년 경과 이후		1년	-37.85	-34.91
2016-10-18	BUY	55,000	1년	-33.19	-24.27
2016-01-28	BUY	60,000	1년	-27.86	-15.33

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.