



2018년 7월 6일 | Equity Research

# 기아차 (000270)

## 2Q18 실적 하회. 중국 회복이 핵심 변수

### 목표주가 하향

기아차에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향과 목표 P/B의 하향(0.55배→0.5배, 중국 부진 반영)를 적용하여 목표주가를 3,700원으로 조정한다. 2분기 실적은 평균 환율의 하락과 기밀 환율의 상승이라는 부정적 환율 영향으로 시장 기대치를 다소 하회할 것이다. 현재 P/B 0.4배 초반의 낮은 Valuation을 보이고 있고, 약 2.7% 수준의 배당수익률도 기대할 수 있다. 미국 개선이 추가적인 주가의 지지요인이 될 것이고, 이후 중국에서의 판매/점유율 회복이 확인된다면 주가흐름은 반전될 수 있을 것으로 예상한다.

### 2Q18 Preview: 영업이익률 2.6% 예상

2분기 출하/도매/소매판매는 각각 69.3만대/74.0만대/73.9만대로 5%/8%/3% (YoY) 증가할 것으로 보인다. 전년 기저가 크게 낮은 중국을 제외하고 매출액으로 반영되는 출하/도매/소매판매는 각각 60.3만대/64.9만대/65.5만대로 -1%/+3%/+3% (YoY) 변동할 것이다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 1%/14% 감소한 13.5조원/3,494억원(영업이익률 2.6%, -0.4%p (YoY))으로 예상한다. 판매/Mix의 개선에도 환율하락이 부정적이다. 영업이익 감소는 평균 환율의 하락과 기밀 환율의 상승으로 환율 측면에서 가장 안 좋은 분기 흐름을 보였기 때문이다.

### 중국에서의 판매/점유율 회복이 중요

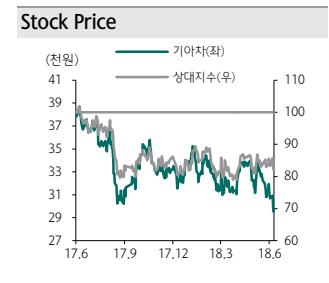
2분기 기아차의 미국/중국 소매판매는 각각 16.7만대/8.4만대로 전년 동기대비 -1%/+9% 변동했다. 미국은 낮은 기저와 향후 이어질 신차 투입(신형 K3, K5 F/L, 신형 쏘울, 신형 대형 SUV 등)으로 개선 흐름(판매 증가/재고 감소/인센티브 하락 등)이 이어질 전망이다. 현 시점에서 글로벌 판매/주가 방향성의 핵심은 중국에서의 판매/점유율 회복으로 판단하는데, 전년 3월부터 사드 이슈 등으로 기저가 낮은데도 불구하고 6월 판매가 8% (YoY) 감소한 것이 부정적이었다. 7월부터 중국 내 수입차에 대한 관세인하로 시장수요가 1개월 이연되었고, 신형 스포티지를 제외한 여타 기아차 모델들의 노후화로 제품 경쟁력이 약화된 영향도 있다. 회사 측은 3분기 계절적 비수기를 지나 4분기부터는 프로모션의 확대와 신차인 소형SUV의 투입 등으로 판매회복을 꾀할 예정인 바 관련 성과를 지켜봐야 할 것이다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 37,000원 | CP(7월 5일): 29,700원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,257.55		
52주 최고/최저(원)	38,000/29,550	매출액(십억원)	52,946.7 55,191.5
시가총액(십억원)	12,039.3	영업이익(십억원)	1,527.8 1,889.2
시가총액비중(%)	1.00	순이익(십억원)	1,818.3 2,181.1
발행주식수(천주)	405,363.3	EPS(원)	4,489 5,381
60일 평균 거래량(천주)	953.4	BPS(원)	70,563 74,730
60일 평균 거래금(십억원)	30.7		
18년 배당금(예상,원)	800		
18년 배당수익률(예상,%)	2.69		
외국인지분율(%)	39.08		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 4 인	35.62		
국민연금	6.52		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(10.3) (7.0) (21.8)		
상대	(2.5) 2.8 (17.3)		



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	52,712.9	53,535.7	53,262.8	54,531.0	56,166.9
영업이익	십억원	2,461.5	662.2	1,401.8	1,565.1	1,612.1
세전이익	십억원	3,442.0	1,140.1	1,998.8	2,229.0	2,256.1
순이익	십억원	2,754.6	968.0	1,499.1	1,671.8	1,692.0
EPS	원	6,795	2,388	3,698	4,124	4,174
증감률	%	4.7	(64.9)	54.9	11.5	1.2
PER	배	5.78	14.03	8.03	7.20	7.12
PBR	배	0.59	0.50	0.43	0.41	0.39
EV/EBITDA	배	3.71	5.08	3.05	2.63	2.34
ROE	%	10.85	3.62	5.46	5.82	5.63
BPS	원	66,103	66,798	69,705	73,029	76,403
DPS	원	1,100	800	800	800	800



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sungjae.song@hanafn.com

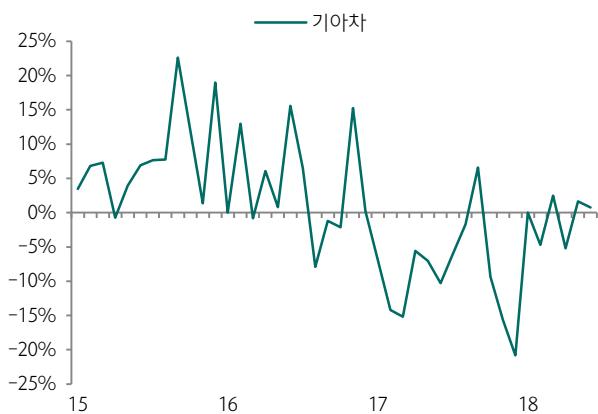
RA 구성중  
02-3771-7219  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 기아차 분기실적

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
글로벌 출하	658	660	690	699	622	693	676	754
국내 공장	377	385	388	351	338	388	371	387
내수	121	133	132	132	124	143	131	132
수출	256	251	257	219	215	245	240	255
해외 공장	281	276	302	347	284	305	305	366
중국	77	52	3	147	82	90	95	133
슬로바키아	91	90	76	78	86	84	75	80
미국	75	84	76	57	50	62	68	65
멕시코	38	49	67	64	66	68	67	69
글로벌 판매대수	642	714	696	708	656	739	703	728
YoY	(6)	(9)	(5)	(14)	2	3	1	3
(중국 제외)	553	637	607	568	571	655	608	581
한국	121	133	132	132	124	143	131	132
미국	128	168	162	132	127	167	165	141
중국	89	77	89	140	85	84	95	147
유럽	125	127	114	107	132	132	116	110
기타	179	209	199	197	188	214	196	198
매출액	12,844	13,578	14,108	13,006	12,562	13,470	13,321	13,910
YoY	2	(6)	11	1	(2)	(1)	(6)	7
영업이익	383	404	(427)	302	306	349	354	392
YoY	(40)	(48)	적전	(43)	(20)	(14)	흑전	30
영업이익률 (%)	3.0	3.0	(3.0)	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8
통상임금 제외시 영업이익	383	404	437	302	306	349	354	392
YoY	(40)	(48)	(17)	(43)	(20)	(14)	(19)	30
영업이익률 (%)	3.0	3.0	3.1	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8
세전이익	767	518	(448)	303	514	510	496	479
세전이익률 (%)	6.0	3.8	(3.2)	2.3	4.1	3.8	3.7	3.4
순이익	765	390	(292)	105	432	382	372	312
순이익률 (%)	6.0	2.9	(2.1)	0.8	3.4	2.8	2.8	2.2
지배주주순이익	765	390	(292)	105	432	382	372	312

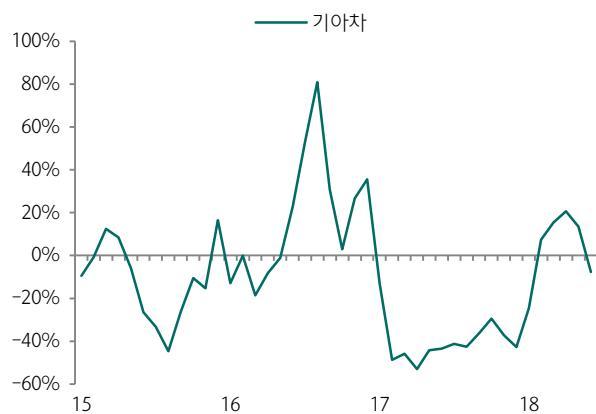
자료: 기아차, 하나금융투자

그림 1. 기아차의 미국 소매판매 증가율



자료: 기아차, 하나금융투자

그림 2. 기아차의 중국 소매판매 증가율



자료: 기아차, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	52,712.9	53,535.7	53,262.8	54,531.0	56,166.9
매출원가	42,281.6	44,618.7	44,596.9	45,549.5	46,915.9
매출총이익	10,431.3	8,917.0	8,665.9	8,981.5	9,251.0
판관비	7,969.8	8,254.8	7,264.0	7,416.4	7,638.9
영업이익	2,461.5	662.2	1,401.8	1,565.1	1,612.1
금융손익	(43.4)	157.7	102.9	142.8	128.9
종속/관계기업손익	1,159.9	564.0	761.1	776.3	791.8
기타영업외손익	(135.9)	(243.9)	(267.0)	(255.2)	(276.7)
세전이익	3,442.0	1,140.1	1,998.8	2,229.0	2,256.1
법인세	687.4	172.0	499.7	557.3	564.0
계속사업이익	2,754.6	968.0	1,499.1	1,671.8	1,692.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,754.6	968.0	1,499.1	1,671.8	1,692.0
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주지분이익	2,754.6	968.0	1,499.1	1,671.8	1,692.0
지배주주지분포괄이익	2,817.8	722.8	1,499.1	1,671.8	1,692.0
NOPAT	1,969.9	562.3	1,051.4	1,173.8	1,209.0
EBITDA	4,148.1	2,518.0	3,319.2	3,535.5	3,628.2
성장성(%)					
매출액증가율	6.4	1.6	(0.5)	2.4	3.0
NOPAT증가율	(1.4)	(71.5)	87.0	11.6	3.0
EBITDA증가율	9.8	(39.3)	31.8	6.5	2.6
영업이익증가율	4.6	(73.1)	111.7	11.6	3.0
(지배주주)순익증가율	4.7	(64.9)	54.9	11.5	1.2
EPS증가율	4.7	(64.9)	54.9	11.5	1.2
수익성(%)					
매출총이익률	19.8	16.7	16.3	16.5	16.5
EBITDA이익률	7.9	4.7	6.2	6.5	6.5
영업이익률	4.7	1.2	2.6	2.9	2.9
계속사업이익률	5.2	1.8	2.8	3.1	3.0

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,795	2,388	3,698	4,124	4,174
BPS	66,103	66,798	69,705	73,029	76,403
CFPS	14,993	13,888	7,675	8,186	8,434
EBITDAPS	10,233	6,212	8,188	8,722	8,950
SPS	130,039	132,068	131,395	134,524	138,559
DPS	1,100	800	800	800	800
<b>주가지표(배)</b>					
PER	5.8	14.0	8.0	7.2	7.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	2.6	2.4	3.9	3.6	3.5
EV/EBITDA	3.7	5.1	3.0	2.6	2.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.8	3.6	5.5	5.8	5.6
ROA	5.7	1.9	2.8	3.1	3.0
ROIC	11.9	3.1	5.7	6.3	6.4
부채비율	91.5	94.7	91.3	87.5	84.6
순부채비율	(2.0)	(2.9)	(6.9)	(9.3)	(11.6)
이자보상배율(배)	17.7	3.0	6.2	7.1	7.5

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	20,912.2	21,642.1	22,686.6	23,482.3	24,473.2
금융자산	8,593.4	9,624.4	10,565.8	11,076.1	11,698.9
현금성자산	3,064.2	1,561.7	2,544.2	2,863.6	3,239.9
매출채권 등	3,234.1	3,121.1	3,161.4	3,236.7	3,333.8
재고자산	8,854.4	8,543.6	8,654.7	8,860.7	9,126.6
기타유동자산	230.3	353.0	304.7	308.8	313.9
<b>비유동자산</b>	29,977.0	30,652.4	30,966.3	31,615.4	32,311.5
투자자산	13,302.0	13,489.0	13,420.2	13,739.7	14,151.9
금융자산	643.4	464.1	461.7	472.7	486.9
유형자산	13,493.2	13,652.9	14,031.2	14,357.3	14,638.5
무형자산	2,295.3	2,470.5	2,474.8	2,478.3	2,481.1
기타비유동자산	886.5	1,040.0	1,040.1	1,040.1	1,040.0
<b>자산총계</b>	50,889.3	52,294.4	53,652.9	55,097.7	56,784.6
<b>유동부채</b>	16,246.9	15,323.0	15,767.4	15,968.8	16,850.0
금융부채	4,132.6	3,856.4	3,901.1	3,824.6	4,347.3
매입채무 등	10,333.7	9,452.0	9,842.4	10,076.8	10,379.1
기타유동부채	1,780.6	2,014.6	2,023.9	2,067.4	2,123.6
<b>비유동부채</b>	8,062.9	10,110.2	9,846.0	9,741.9	9,179.8
금융부채	3,937.6	4,978.6	4,732.8	4,507.0	3,787.9
기타비유동부채	4,125.3	5,131.6	5,113.2	5,234.9	5,391.9
<b>부채총계</b>	24,309.8	25,433.3	25,613.3	25,710.7	26,029.9
<b>지배주주지분</b>	26,579.4	26,861.2	28,039.5	29,387.0	30,754.8
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	25,252.7	26,600.2	27,967.9
<b>비지배주주지분</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	26,579.4	26,861.2	28,039.5	29,387.0	30,754.8
<b>순금융부채</b>	(523.2)	(789.4)	(1,931.8)	(2,744.5)	(3,563.7)

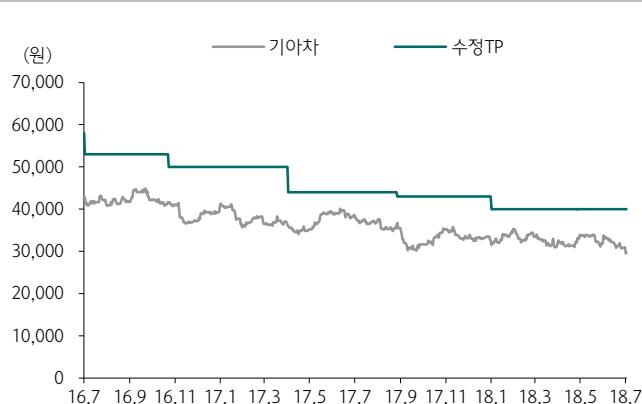
## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	3,275.9	2,594.2	2,987.8	2,993.8	3,138.3
당기순이익	2,754.6	968.0	1,499.1	1,671.8	1,692.0
조정	2,753.6	4,209.4	1,210.7	1,207.7	1,298.8
감가상각비	1,686.6	1,855.7	1,917.4	1,970.4	2,016.1
외환거래손익	100.3	(134.3)	20.9	(22.7)	49.6
지분법손익	(1,159.9)	(564.0)	(761.1)	(776.3)	(791.8)
기타	2,126.6	3,052.0	33.5	36.3	24.9
영업활동자산부채변동	(2,232.3)	(2,583.2)	278.0	114.3	147.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	(2,312.3)	(4,794.6)	(1,449.9)	(2,011.5)	(2,216.3)
투자자산감소(증가)	(1,512.8)	(187.0)	829.8	456.8	379.6
유형자산감소(증가)	(1,493.3)	(1,589.7)	(1,700.0)	(1,700.0)	(1,700.0)
기타	693.8	(3,017.9)	(579.7)	(768.3)	(895.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	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)
<b>현금의 증감</b>	1,959.3	(1,502.5)	982.5	319.4	376.4
Unlevered CFO	6,077.6	5,629.8	3,111.4	3,318.1	3,418.9
Free Cash Flow	1,716.3	904.7	1,287.8	1,293.8	1,438.3



### 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%
16.7.4	BUY	58,000	-25.95%	-25.95%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.1%	6.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 4일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)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 07월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2018년 07월 06일 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.