

# 기아차 (000270)

## 자동차

남정미



02 3770 5587  
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>40,000원 (M)</b>
현재주가 (7/10)	<b>31,100원</b>
상승여력	<b>29%</b>

시가총액	126,068억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	307억원
60일 평균 거래량	954,449주
52주 고	37,600원
52주 저	29,550원
외인지분율	39.25%
주요주주	현대자동차 외 4 인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	(3.6)	(15.3)
상대	0.4	3.0	(12.0)
절대(달러환산)	(9.4)	(7.9)	(12.7)

## 점진적으로 이익 개선 전망

### 2Q18 Preview: 매출 13.6조원, 영업이익 3,403억원 전망

기아차 2분기 실적은 매출 13.6조원(YoY+0.3%), 영업이익 3,403억원(YoY-15.8%)으로 시장 기대 수준을 하회할 것으로 예상된다. 글로벌 도매판매는 83.4만대로 전년동기 대비 6.2% 증가하였다. 그러나 2분기 평균환율이 4.4% 전년동기 대비 강세가 진행되며 매출액은 0.3% 증가할 전망이다. 영업이익은 평균 원화강세에 따른 수익악화 및 기말 원화약세에 따른 기말 판보충 전입액 증가, 그리고 북미 인센티브 증가 등의 요소로 감소하였다. 평균환율 강세 영향으로 -1,400억원, 평균 북미지역 인센티브(\$3,814/대, YoY +467/대) 증가로 영업이익 -840억원이 감소하였다(전년대비 기준). 지배주주순 이익은 4,475억원으로 전년대비 15% 개선될 것으로 예상된다.

### 하반기를 지나 2019년 본격적인 실적 개선 진행

하반기 영업이익은 8,306억원으로 전년 통상임금 관련 일회성 요인 제외 기준 12.3% 증가할 것으로 전망한다. 2017년 하반기 높은 판매보충비용 등을 고려시 본질적인 영업 개선은 제한적인 수준이다. 먼저, 미국 조지아공장 신타페 물량 이전(현대차 앨라배마공장)으로 공장출하가 전년 수준(+0.1%)일 것으로 보여진다. 대형SUV 텔루라이드 및 신행 소울 투입전까지 미국 공장가동률은 70% 이하에서 운영되어 고정비 부담이 증가한다. 하반기 K3·K9 글로벌 출시로 신차효과가 예상되나 세단시장 감소로 판매인센티브 감소 효과는 크지 않을 전망이다.

하반기 실적개선폭은 크지 않으나, 2019년은 안정적인 기초 재고수준과 2019년부터 미국공장 가동률 정상화, 신행SUV 출시(소울·텔루라이드 등)로 판매량 회복, 판매인센티브 감소로 이어지는 실적 개선 선순환 구조가 진행될 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 4만원 유지

기아차에 대한 투자의견 매수 및 목표주가를 4만원으로 유지한다. 현재 주가기준 Fwd12M PER은 5.7배, PBR은 0.4배 수준이다. 중국 리테일 판매량이 상반기 16.8만대(YoY+1.3%), 6월 2.4만대(-7.7%)로 중국 시장에 대한 우려가 커지고 있다. 그러나 하반기 신차출시, 프로모션 진행 등으로 판매량 회복기조가 이어질 전망이다. 또한 내년 본격적인 실적 개선이 진행될 전망으로 현재 밸류에이션은 저점이라 판단하며 투자의견 매수를 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	136,188	0.3	8.4	134,791	1.0
영업이익	3,403	-15.8	11.4	3,777	-9.9
세전계속사업이익	5,738	10.8	11.7	5,814	-1.3
지배순이익	4,475	14.9	3.6	4,538	-1.4
영업이익률 (%)	2.5	-0.5 %pt	+0.1 %pt	2.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	+0.4 %pt	-0.1 %pt	3.4	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	527,129	535,357	535,673	557,951
영업이익	24,615	6,622	14,766	21,531
지배순이익	27,546	9,680	19,246	25,496
PER	6.5	15.1	6.6	4.9
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.3	2.6
ROE	10.8	3.6	7.0	8.7

자료: 유안타증권

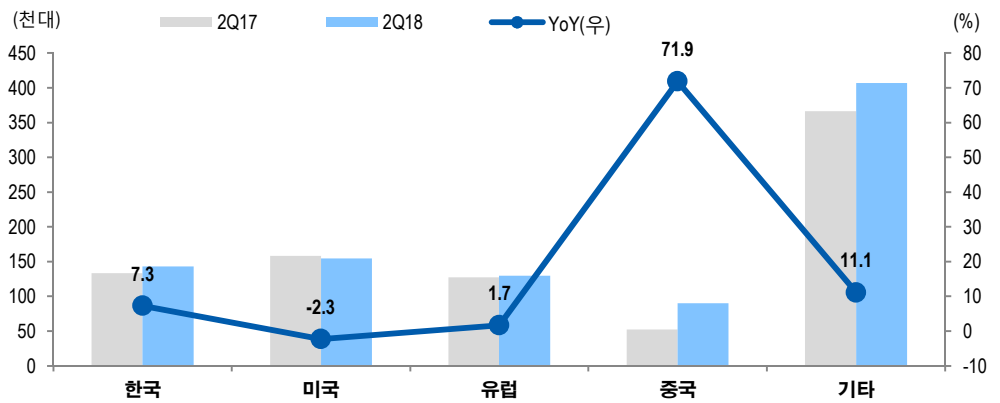
[표 1] 기아차 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	136,188	137,338	136,525	535,357	535,673
YoY	1.5%	-6.0%	11.1%		-2.2%	0.3%	-2.6%	5.0%	1.6%	0.1%
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	3,403	4,081	4,225	6,622	14,766
OPM	3.0%	3.0%	-3.0%	2.3%	2.4%	2.5%	3.0%	3.1%	1.2%	2.8%
YoY	-39.6%	-47.6%	적전	-43.2%	-20.2%	-15.8%	흑전	39.7%	-73.1%	123.0%
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,081	2,334	2,355	2,738	4,778	9,509
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	5,738	6,436	6,963	11,401	24,275
of sales	6.0%	3.8%	-3.2%	2.3%	4.1%	4.2%	4.7%	5.1%	2.1%	4.5%
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	4,475	5,020	5,431	9,680	19,246
NPM	6.0%	2.9%	-2.1%	0.8%	3.4%	3.3%	3.7%	4.0%	1.8%	3.6%
YoY	-19.0%	-52.8%	-143.9%	-67.2%	-43.6%	14.9%	-272.1%	418.2%	-64.9%	98.8%

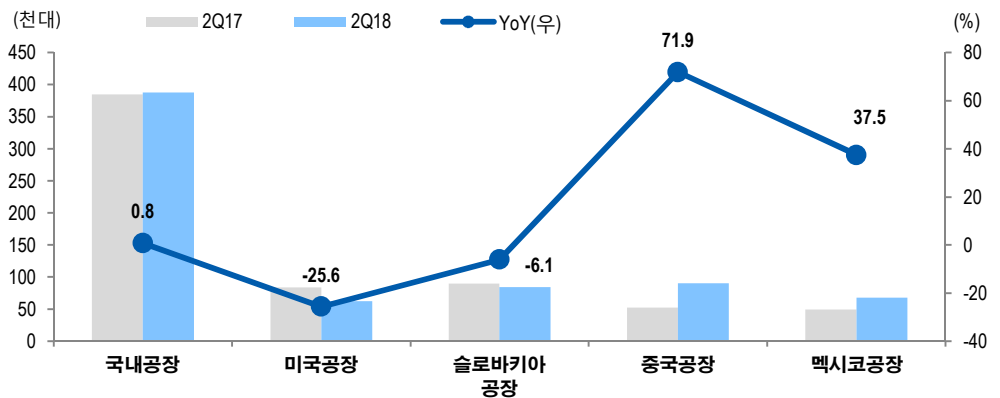
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 기아차 2Q18 도매기준 지역별 판매(2Q18 YoY 6.2%, 중국제외기준)



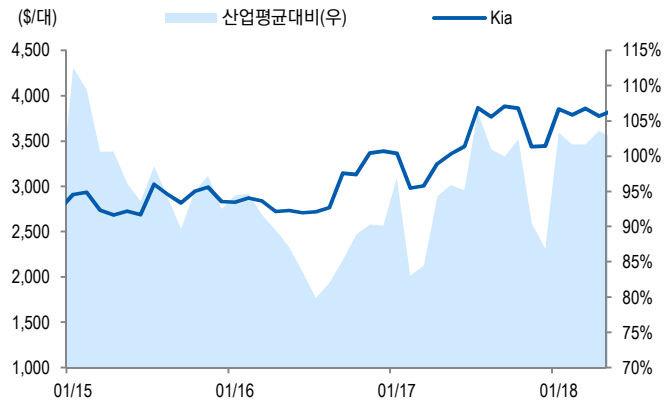
자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기아차 공장별 출하판매량(2Q18 YoY -0.9%, 중국제외 기준)



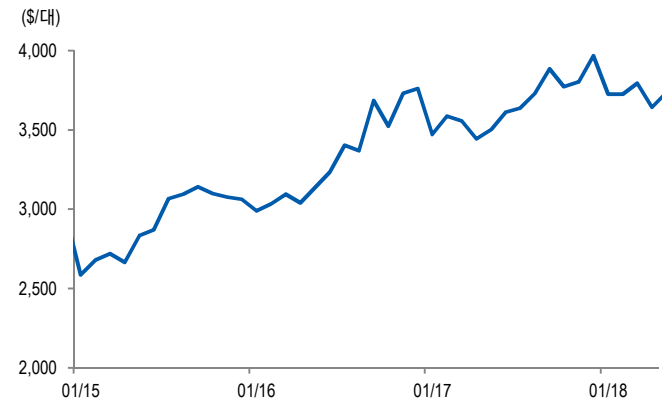
자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 기아차 북미 인센티브 추이



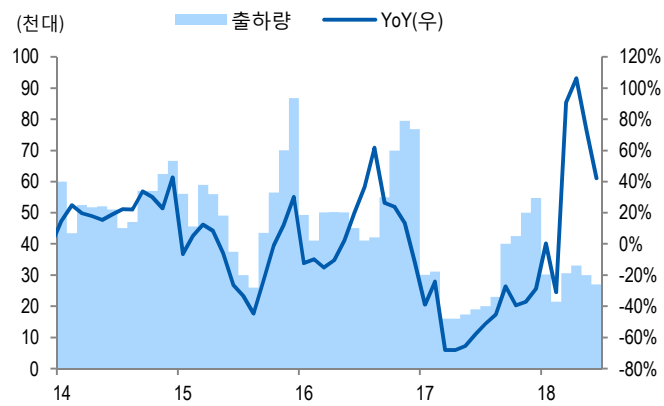
자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 북미 산업평균 인센티브 추이



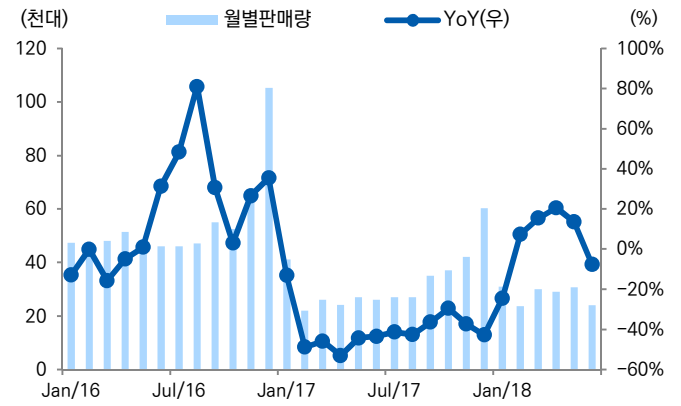
자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 DYK 공장출하량 추이



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 DYK 리테일 판매 추이



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

## 기아차 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	527,129	535,357	535,673	557,951	573,772
매출원가	422,816	446,187	450,079	463,334	476,812
매출총이익	104,313	89,170	85,594	94,617	96,960
판매비	79,698	82,548	70,828	73,086	74,513
영업이익	24,615	6,622	14,766	21,531	22,447
EBITDA	41,481	25,180	33,575	42,159	44,830
영업외손익	9,806	4,778	9,509	11,155	11,559
외환관련손익	-456	1,346	1,533	1,579	1,626
이자손익	121	-463	-439	-538	-535
관계기업관련손익	11,599	5,640	9,950	11,693	12,095
기타	-1,458	-1,744	-1,535	-1,579	-1,626
법인세비용차감전순이익	34,420	11,401	24,275	32,687	34,006
법인세비용	6,874	1,720	5,028	7,191	7,481
계속사업순이익	27,546	9,680	19,246	25,496	26,525
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	19,246	25,496	26,525
지배지분순이익	27,546	9,680	19,246	25,496	26,525
포괄순이익	28,178	7,228	19,246	25,496	26,525
지배지분포괄이익	28,178	7,228	19,246	25,496	26,525

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	209,122	216,421	233,719	242,540	248,453
현금및현금성자산	30,642	15,617	34,525	37,743	40,287
매출채권 및 기타채권	32,341	31,211	34,562	36,751	37,624
재고자산	88,544	85,436	86,682	90,097	92,593
비유동자산	299,770	306,524	327,606	347,195	367,110
유형자산	134,932	136,529	147,644	153,510	159,618
관계기업 등 자본관련자산	126,586	130,249	130,249	130,249	130,249
기타투자자산	6,434	4,641	14,030	25,199	36,777
자산총계	508,893	522,944	561,325	589,734	615,563
유동부채	162,469	153,230	161,652	165,767	169,136
매입채무 및 기타채무	103,337	94,520	106,115	110,127	113,215
단기차입금	28,763	29,937	25,764	25,764	25,764
유동성장기부채	12,552	8,627	10,198	10,198	10,198
비유동부채	80,629	101,102	118,538	121,870	122,731
장기차입금	22,716	18,747	25,914	28,914	28,914
사채	16,654	30,200	30,132	30,132	30,132
부채총계	243,098	254,333	280,190	287,638	291,867
지배지분	265,794	268,612	281,135	302,097	323,695
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	253,804	275,290	297,405
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	281,135	302,097	323,695
순차입금	-5,244	-7,894	-16,399	-16,617	-19,161
총차입금	80,690	88,350	93,116	96,116	96,116

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	32,759	25,942	44,763	33,275	37,674
당기순이익	27,546	9,680	19,246	25,496	26,525
감가상각비	11,293	12,611	12,773	13,966	15,123
외환손익	1,003	-1,343	-1,533	-1,579	-1,626
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-9,950	-11,693	-12,095
자산부채의 증감	-22,323	-25,832	2,551	-16,778	-15,779
기타현금흐름	15,240	30,826	21,674	23,863	25,525
투자활동 현금흐름	-23,123	-47,946	-27,834	-29,048	-30,720
투자자산	4,863	-7,020	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,595	-16,895	-23,979	-19,832	-21,231
유형자산 감소	663	998	-615	-206	-72
기타현금흐름	-13,053	-25,029	-3,240	-9,010	-9,416
재무활동 현금흐름	9,454	7,319	1,494	-1,009	-4,410
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	15,212	11,710	4,716	3,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,410	-4,410	-3,207	-4,009	-4,410
기타현금흐름	-1,348	19	-14	0	0
연결범위변동 등 기타	503	-340	484	0	0
현금의 증감	19,593	-15,025	18,908	3,218	2,544
기초 현금	11,049	30,642	15,617	34,525	37,743
기말 현금	30,642	15,617	34,525	37,743	40,287
NOPLAT	24,615	6,622	14,766	21,531	22,447
FCF	-1,354	-18,547	9,088	812	2,881

자료: 유안타증권

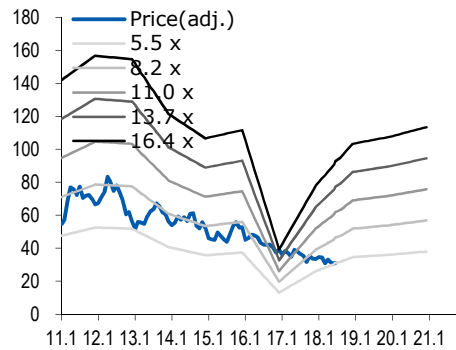
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	6,795	2,388	4,748	6,290	6,543
BPS	66,294	66,997	70,120	75,349	80,736
EBITDAPS	10,233	6,212	8,283	10,400	11,059
SPS	130,039	132,068	132,146	137,642	141,545
DPS	1,100	800	1,000	1,100	1,100
PER	6.5	15.1	6.6	4.9	4.8
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.3	2.6	2.4
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	0.1	4.2	2.8
영업이익 증가율 (%)	4.6	-73.1	123.0	45.8	4.3
지배순이익 증가율 (%)	4.7	-64.9	98.8	32.5	4.0
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	16.0	17.0	16.9
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.8	3.9	3.9
지배순이익률 (%)	5.2	1.8	3.6	4.6	4.6
EBITDA 마진 (%)	7.9	4.7	6.3	7.6	7.8
ROIC	12.8	3.4	6.9	9.4	9.3
ROA	5.7	1.9	3.6	4.4	4.4
ROE	10.8	3.6	7.0	8.7	8.5
부채비율 (%)	91.5	94.7	99.7	95.2	90.2
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-2.9	-5.8	-5.5	-5.9
영업이익/금융비용 (배)	17.7	3.0	6.3	8.4	8.5

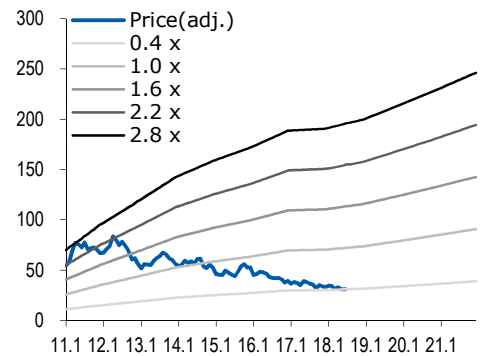
P/E band chart

(천원)



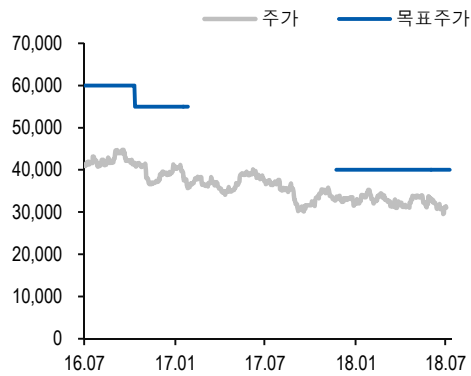
P/B band chart

(천원)



기아차 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-11	BUY	40,000	1년		
2017-11-30	BUY	40,000	1년		
2017-10-18	담당자 변경 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: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-08

※ 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 기존 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 투자의사결정은 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.