

# 기아차 (000270)

**자동차**
**남정미**


02 3770 5587

jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>40,000원 (M)</b>
현재주가 (7/27)	<b>31,950원</b>
상승여력	<b>25%</b>

시가총액	129,514억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	298억원
60일 평균 거래량	924,408주
52주 고	37,600원
52주 저	29,550원
외인지분율	39.47%
주요주주	현대자동차 외 4 인 35.62%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	3.1 (0.8) (13.6)
상대	5.2 7.8 (8.1)
절대(달러환산)	3.0 (4.5) (14.1)

## 시장 기대수준에 부합한 실적

### 2Q18 Review: 매출 14.1조원, 영업이익 3,525억원 전망

기아차 2분기 실적은 매출 14.1조원(YoY+3.5%), 영업이익 3,525억원(YoY-12.7%)으로 시장 기대 수준에 부합하였다. 지배순이익은 3,319억원(YoY -14%)을 시현하였다. 글로벌 도매판매 5% 증가 및 K9·카니발(부분병경) 등 신차 출시·RV 확대로 제품믹스가 개선(내수ASP +6%) 되었으나 환율강세 등에 따른 영향으로 매출은 전년대비 3% 증가하였다. 2분기말 원화약세 영향으로 판매보증충당부채가 매출액 대비 2.4% 설정되었다. 에어백 리콜과 관련한 비용은 미반영 되었으며 3분기 책임소재 규명에 따라 금액 확정 및 반영여부가 결정될 것으로 예상된다. 환율 영향으로 외환관련 금융손실이 발생하며 금융손익은 전년대비 1200억원이 감소하였으나 작년 중국 기저효과에 따른 지분법이익 증가로 영업외 손익은 200억원 감소를 기록하였다.

### 하반기부터 2019년까지 실적 개선 진행

하반기는 국내를 중심으로 실적개선이 진행될 전망이나 본격적인 개선은 2019년부터 본격화될 것으로 전망한다. 3Q17 OP에 반영된 8,640억원(전체 9,779억원)의 통상임금 비용 제외시 하반기 실적은 12.3% 증가할 것으로 전망한다. 2분기말 미국 재고수준은 2.9개월로 적적 수준까지 감소하여 재고에 대한 부담감이 1월대비 2.2개월 축소되었다. 다만 6월부터 조지아공장 캐나페 물량이 완전히 빠지며 연말 대형SUV 텔루라이드 및 신형 쏘울 투입전(노사 협의 필요)까지 미국 공장가동률은 70% 이하에서 운영될 예정이다. 하반기 K시리즈 글로벌 출시에 따른 신차출시 효과(판매량 증가·인센티브 감소)에 따라 추가적인 실적개선이 진행될 여지는 있다고 판단한다. 하반기는 국내를 중심으로 한 세단 신차효과에 따른 실적개선, 2019년은 신형 SUV 출시 신차효과·가동률 상승에 따른 미국지역 실적개선을 기대한다. 중국지역은 단기적으로 판매량 회복을 기대하기는 힘드나 2017년 딜러문제·THAAD로 인하여 2,700억원의 적자를 시현하였던 DYK법인의 당기순이익이 흑자(당사 추정치 연간 250억원)로 전환할 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 4만원 유지

기아차에 대한 목표주가를 4만원으로 유지한다. 현재 주가기준 Fwd12M PER은 6.0배, PBR은 0.4 배 수준이다. 미국 관세와 관련한 불확실성이 남아있으나 2019년까지 신차출시, 판매인센티브 감소 등에 따른 실적 개선 지속으로 투자의견을 매수로 유지하였다.

**Quarterly earning forecasts**

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	140,601	3.5	11.9	134,438	4.6
영업이익	3,525	-12.7	15.3	3,638	-3.1
세전계속사업이익	5,860	13.2	14.1	5,619	4.3
지배순이익	3,319	-14.8	-23.2	4,401	-24.6
영업이익률 (%)	2.5	-0.5 %pt	+0.1 %pt	2.7	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-0.5 %pt	-1.0 %pt	3.3	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	527,129	535,357	539,049	556,833
영업이익	24,615	6,622	14,478	21,452
지배순이익	27,546	9,680	17,760	25,415
PER	6.5	15.1	7.3	5.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.4	2.7
ROE	10.8	3.6	6.5	8.8

자료: 유안타증권

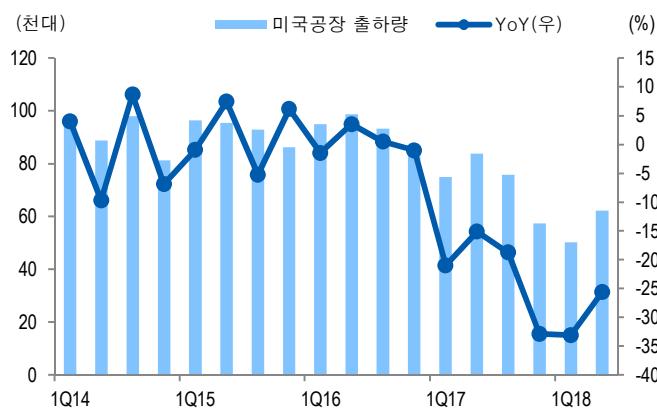
[표 1] 기아차 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	140,601	136,779	136,046	535,357	539,049
YoY	1.5%	-6.0%	11.1%		-2.2%	3.5%	-3.0%	4.6%	1.6%	0.7%
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	3,525	3,875	4,021	6,622	14,478
OPM	3.0%	3.0%	-3.0%	2.3%	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%	1.2%	2.7%
YoY	-39.6%	-47.6%	적전	-43.2%	-20.2%	-12.7%	흑전	33.0%	-73.1%	118.6%
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,081	919	2,346	2,733	4,778	8,079
세전이익 of sales	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	4,444	6,222	6,754	11,401	22,558
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	4,853	5,268	9,680	539,049
NPM	6.0%	2.9%	-2.1%	0.8%	3.4%	2.4%	3.5%	3.9%	1.8%	0.7%
YoY	-19.0%	-52.8%	-143.9%	-67.2%	-43.6%	-14.8%	-266.3%	402.6%	-64.9%	14,478

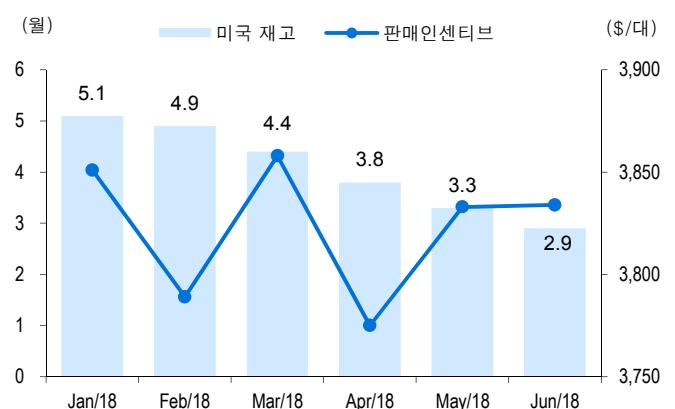
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 기아차 미국 공장 출하량 추이



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

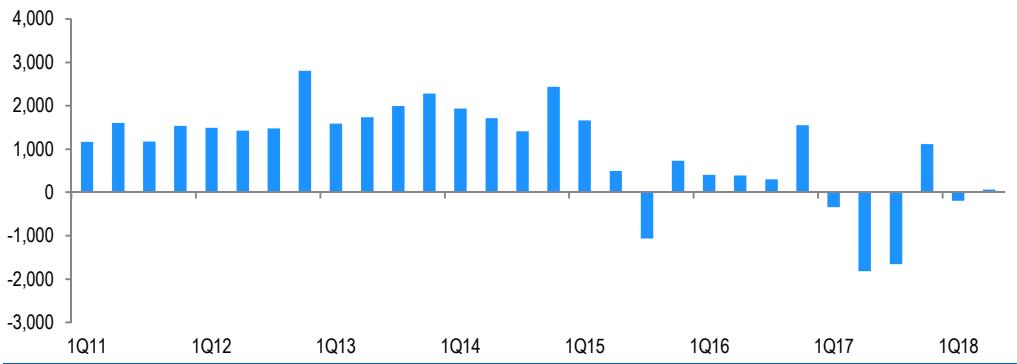
[그림 2] 2018년 월별 기아차 미국 재고 및 북미 인센티브 추이



자료: ALG, 기아차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 기아차 중국법인 당기순이익 추이

(억원)



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	539,049	556,833	572,620
매출원가	422,816	446,187	452,428	462,556	476,011
매출총이익	104,313	89,170	86,621	94,277	96,610
판관비	79,698	82,548	72,143	72,825	74,248
영업이익	24,615	6,622	14,478	21,452	22,362
EBITDA	41,481	25,180	33,287	42,080	44,745
영업외손익	9,806	4,778	9,495	11,131	11,533
외환관련손익	-456	1,346	1,533	1,579	1,626
이자손익	121	-463	-453	-562	-562
관계기업관련손익	11,599	5,640	9,950	11,693	12,095
기타	-1,458	-1,744	-1,535	-1,579	-1,626
법인세비용차감전순손익	34,420	11,401	23,973	32,583	33,895
법인세비용	6,874	1,720	4,798	7,168	7,457
계속사업순손익	27,546	9,680	19,175	25,415	26,438
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	17,760	25,415	26,438
지배지분순이익	27,546	9,680	17,760	25,415	26,438
포괄순이익	28,178	7,228	17,760	25,415	26,438
지배지분포괄이익	28,178	7,228	17,760	25,415	26,438

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	231,990	240,666	246,446
현금및현금성자산	30,642	15,617	33,178	36,267	38,690
매출채권 및 기타채권	32,341	31,211	34,484	36,666	37,536
재고자산	88,544	85,436	86,378	89,784	92,271
비유동자산	299,770	306,524	327,606	347,195	367,110
유형자산	134,932	136,529	147,644	153,510	159,618
관계기업등 지분관련자산	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	559,596	587,861	613,556
유동부채	162,469	153,230	161,359	165,452	168,802
매입채무 및 기타채무	103,337	94,520	105,804	109,808	112,886
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	118,588	121,879	122,712
장기차입금	22,716	18,747	28,914	28,914	28,914
사채	16,654	30,200	30,132	30,132	30,132
부채총계	243,098	254,333	279,947	287,331	291,515
지배지분	265,794	268,612	279,648	300,529	322,041
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	252,317	273,723	295,751
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	265,794	268,612	279,648	300,529	322,041
순차입금	-5,244	-7,894	-15,052	-15,141	-17,564
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	43,416	33,146	37,553
당기순이익	27,546	9,680	17,760	25,415	26,438
감가상각비	11,293	12,611	12,773	13,966	15,123
외환손익	1,003	-1,343	-1,533	-1,579	-1,626
증속,관계기업관련손익	0	0	-9,950	-11,693	-12,095
자산부채의 증감	-22,323	-25,832	2,597	-16,795	-15,779
기타현금흐름	15,240	30,826	21,768	23,831	25,492
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	17,561	3,089	2,423
기초 현금	11,049	30,642	15,617	33,178	36,267
기말 현금	30,642	15,617	33,178	36,267	38,690
NOPLAT	24,615	6,622	14,478	21,452	22,362
FCF	-1,354	-18,547	9,008	733	2,815

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

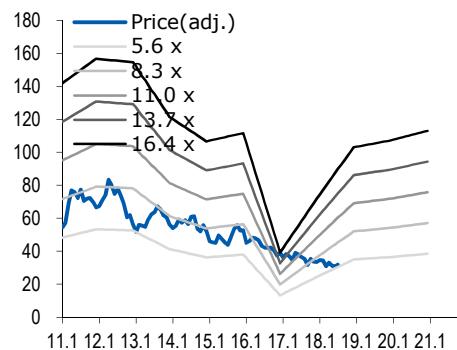
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	6,795	2,388	4,381	6,270	6,522
BPS	65,569	66,264	68,987	74,138	79,445
EBITDAPS	10,233	6,212	8,212	10,381	11,038
SPS	130,039	132,068	132,979	137,366	141,261
DPS	1,100	800	800	800	800
PER	6.5	15.1	7.3	5.1	4.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.4	2.7	2.5
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	3.3	2.8
영업이익 증가율 (%)	4.6	-73.1	118.6	48.2	4.2
지배순이익 증가율 (%)	4.7	-64.9	83.5	43.1	4.0
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	16.1	16.9	16.9
영업이익률 (%)	4.7	1.2	2.7	3.9	3.9
지배순이익률 (%)	5.2	1.8	3.3	4.6	4.6
EBITDA 마진 (%)	7.9	4.7	6.2	7.6	7.8
ROIC	12.8	3.4	6.8	9.4	9.3
ROA	5.7	1.9	3.3	4.4	4.4
ROE	10.8	3.6	6.5	8.8	8.5
부채비율 (%)	91.5	94.7	100.1	95.6	90.5
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-2.9	-5.4	-5.0	-5.5
영업이익/금융비용 (배)	17.7	3.0	6.2	8.4	8.5

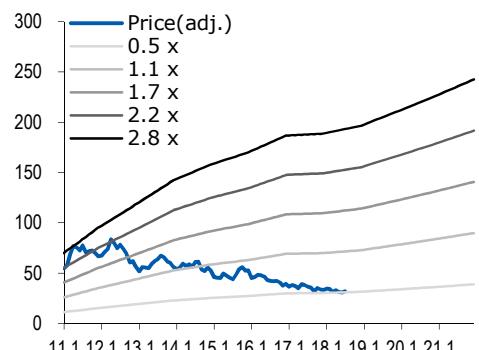
## P/E band chart

(천원)



## P/B band chart

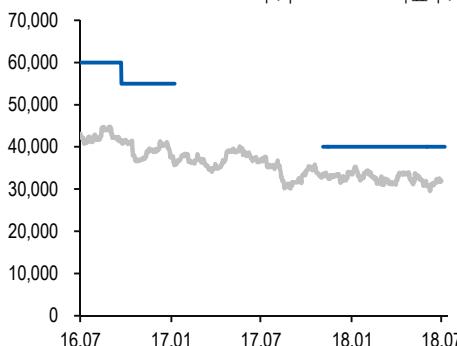
(천원)



## 기아차(000270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)

주가 목표주가



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-30	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)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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.