



## ▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성  
02. 6098-6690  
joonsung.kim@meritz.co.kr

RA 이종현  
02. 6098-6654  
jonghyun\_lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	40,000 원
현재주가 (7.27)	31,950 원
상승여력	25.2%
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	129,514억원
발행주식수	40,536만주
유동주식비율	62.02%
외국인비중	39.47%
52주 최고/최저가	37,600원/29,550원
평균거래대금	298.1억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 4인	35.62
국민연금	6.52
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	3.1 -4.6 -13.6
상대주가	5.2 7.0 -8.1

## 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	52,712.9	2,461.5	2,754.6	6,795	4.7	65,569	4.7	0.5	2.9	10.8	91.5
2017	53,535.7	662.2	968.0	2,388	-64.9	66,264	13.4	0.5	4.6	3.6	94.7
2018E	53,776.2	1,512.8	1,819.7	4,489	88.0	68,776	7.1	0.5	3.4	6.6	90.8
2019E	54,668.6	1,933.1	2,247.3	5,544	23.5	73,120	5.8	0.4	3.0	7.8	86.1
2020E	56,661.6	2,119.2	2,476.1	6,108	10.2	79,228	5.2	0.4	2.8	8.0	78.0

# 기아차 000270

## 실적 회복의 시작

## ✓ 기대치에 부합한 2Q18 분기실적 실현

✓ 2H18에는 1) 신차효과에 근거한 내수/유럽시장에서의 손익개선 지속, 2) 재고감축에 근거한 6년만의 인센티브 마이너스 전환으로 미국시장 손익 안정화, 3) 지난 1H18 분기당 1,000억원 이상의 실적훼손 근거였던 원/달러 환율 안정화, 4) 현대차 조기 임금협상 종료로 파업 가능성이 축소, 5) 3Q17 통상임금 비용 (9,777억원) 기저효과를 통해 높은 실적회복 가능하다고 판단하며, 기업가치 정상화 시작 전망

## 기대치에 부합한 2Q18 실적

2Q18 매출과 영업이익은 각각 14.1조원 (+3.5% YoY), 3,525억원 (-12.7% YoY)으로 시장기대치에 부합했다. 재고관리를 위한 인센티브 지급 증가 (+14.9% YoY)로 미국 적자주이가 지속됐으며, 비우호적인 원/달러 환율로 연결 영업이익 손실이 1,000억원 이상 발생했다. 그러나 신차효과 (K3/K9 신형, K5/카니발 F/L)에 힘입은 내수시장 손익개선 (판매볼륨 +5.7% YoY, ASP +4.3% YoY)이 실현됐으며, 유럽시장에서는 서유럽의 신차효과 (Ceed 신형, K5 F/L) 통한 판매개선 (+4.5% YoY)이 이어진 가운데 동유럽 (특히 러시아)에서도 환율 약세 불구 지속적인 (1H18 중 세 번) ASP 인상과 판매볼륨 증가 (+23.3% YoY)를 달성하며 높은 매출성장 (+13.1% YoY)을 기록했다.

## 대외변수 악화가 부재하다면 2H18 큰 폭의 이익성장 실현 가능

2H18에도 내수/유럽 실적호조는 지속 가능하며, 문제가 됐던 미국시장에서는 낮아진 재고 (18년 1월 5.1개월 → 18년 6월 2.9개월)에 근거해 6년 만의 인센티브 마이너스 전환이 이루어질 전망이다. 비록 싼타페의 생산이전으로 가동률 개선까지는 다소 시간 (E-segment SUV ON의 현지생산 연말 또는 내년 초 계획)이 필요하지만 2H17에도 현지 생산모델인 K5/쏘렌토의 F/L 출시 전 생산감소가 이루어져 YoY 가동률 하락 폭 (2H17 13.3만대 → 11.8만대)은 제한적일 전망이다 (인센티브 감소에 따른 판매법인 이익개선과 판매볼륨 축소에 따른 생산법인 이익감소가 상쇄 전망).

2H18 영업이익은 3Q17 통상임금 (9,777억원) 기저효과 또한 반영되며 2H17의 -1,246억원에서 +8,546억원으로 큰 폭의 개선을 전망한다. 1H18 분기당 1,000억원 이상 부정적 영향을 주었던 환율이 안정세를 보이고 있으며, 현대차의 임금협상 타결로 기아차의 파업 가능성 또한 낮아진 상황이다. 환율/파업과 같은 대외변수 영향이 제한된다면 이익개선에 따른 기업가치 정상화가 가능하다고 판단한다.

표1 기아차 2Q18 실적 Review: 시장기대치에 부합하는 실적 실현

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	14,060.1	13,578.4	3.5	12,562.2	11.9	13,469.5	4.4	14,045.1	0.1
영업이익	352.5	404.0	-12.7	305.6	15.3	357.0	-1.2	380.8	-7.4
세전이익	444.4	517.8	-14.2	513.8	-13.5	535.6	-17.0	564.0	-21.2
순이익	331.9	389.6	-14.8	432.0	-23.2	420.6	-21.1	437.0	-24.1
영업이익률(%)	2.5	3.0		2.4		2.7		2.7	
순이익률(%)	2.4	2.9		3.4		3.1		3.1	

자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 실적개선 방향성 지속에 따라 시장기대치를 소폭 상회하는 18년·19년 실적 전망

(십억원)	2018E			2019E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	53,776.2	53,079.3	1.3	54,668.6	55,151.8	-0.9
영업이익	1,512.8	1,481.9	2.1	1,933.1	1,863.9	3.7
세전이익	2,311.8	2,236.2	3.4	2,881.2	2,767.9	4.1
순이익	1,819.7	1,752.1	3.9	2,247.3	2,144.7	4.8
영업이익률(%)	2.8	2.8	0.0p	3.5	3.4	0.2p
세전이익률(%)	4.3	4.2	0.1p	5.3	5.0	0.3p
순이익률(%)	3.4	3.3	0.1p	4.1	3.9	0.2p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 높아진 2H18 실적회복 가시성에 따라 18·19년 영업이익 추정치 상향 조정

(십억원)	2017	2018E	2019E
매출액 - 신규 추정	53,535.7	53,776.2	54,668.6
매출액 - 기존 추정	53,535.7	53,042.9	54,619.2
% change	0.0%	1.4%	0.1%
영업이익 - 신규 추정	662.2	1,512.8	1,933.1
영업이익 - 기존 추정	662.2	1,409.8	1,846.3
% change	0.0%	7.3%	4.7%
세전이익 - 신규 추정	1,140.1	2,311.8	2,881.2
세전이익 - 기존 추정	1,140.1	2,237.4	2,810.1
% change	0.0%	3.3%	2.5%
지배주주 순이익 - 신규 추정	968.0	1,819.7	2,247.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	968.0	1,773.2	2,205.9
% change	0.0%	2.6%	1.9%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,388.0	4,489.0	5,544.0
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,388.0	4,374.4	5,441.8
% change	0.0%	2.6%	1.9%

자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	12,843.9	13,578.4	14,107.7	13,005.6	12,562.2	14,060.1	13,687.1	13,466.8	53,535.7	53,776.2	54,668.6
(% YoY)	1.5	-6.0	11.1	0.7	-2.2	3.5	-3.0	3.5	1.6	0.4	1.7
연결기준 판매볼륨	581	609	607	552	540	603	585	606	2,350	2,334	2,470
(% YoY)	3.1	0.4	11.2	-15.2	-7.0	-1.1	-3.6	9.7	-0.8	-0.7	5.8
연결기준 ASP (백만원)	20.8	21.2	21.8	22.5	22.1	22.1	21.9	21.0	21.6	21.8	21.0
(% YoY)	-2.4	-6.0	-0.1	21.2	6.2	4.2	0.4	-6.5	2.7	1.0	-3.8
OP	382.8	404.0	-427.0	302.4	305.6	352.5	416.8	437.9	662.2	1,512.8	1,933.1
(% YoY)	-39.6	-47.6	적자전환	-43.2	-20.2	-12.7	흑자전환	44.8	-73.1	128.4	27.8
RP	767.3	517.8	-448.0	303.0	513.8	444.4	656.0	697.6	1,140.1	2,311.8	2,881.2
(% YoY)	-26.7	-51.1	적자전환	-33.6	-33.0	-14.2	흑자전환	130.2	-66.9	102.8	24.6
NP	765.4	389.6	-291.8	104.8	432.0	331.9	511.6	544.2	968.0	1,819.7	2,247.3
(% YoY)	-19.0	-52.8	적자전환	-67.2	-43.6	-14.8	흑자전환	419.2	-64.9	88.0	23.5
OP margin (%)	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.5	3.0	3.3	1.2	2.8	3.5
RP margin (%)	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	3.2	4.8	5.2	2.1	4.3	5.3
NP margin (%)	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.4	3.7	4.0	1.8	3.4	4.1
글로벌 판매볼륨	659	662	690	699	623	693	680	761	2,710	2,756	2,970
(% YoY)	-6.5	-12.0	0.9	-20.3	-5.5	4.7	-1.5	8.8	-10.2	1.7	7.8
글로벌 ASP (백만원)	21	21	22	21	22	22	22	21	22	22	21
(% YoY)	0.1	-4.0	2.6	16.4	2.7	2.6	-0.3	-3.7	3.9	0.2	-4.1
글로벌 ASP (천달러)	18	19	19	19	20	20	20	19	19	20	19
(% YoY)	3.7	-1.4	1.3	21.5	10.5	7.4	2.7	-3.1	6.3	4.1	-3.4
평균환율 (원/달러)	1,154	1,130	1,133	1,107	1,072	1,080	1,100	1,100	1,131	1,088	1,080
기밀환율 (원/달러)	1,119	1,144	1,145	1,067	1,067	1,114	1,100	1,100	1,067	1,100	1,080

자료: 기아차, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 1yr fwd EPS 추정치에 적정 PER 7.3배 적용해 적정주가 40,000원으로 상향

적정 별류에이션 PER (배, a)	7.3배
기아차 1yr forward EPS (원, b)	5,420원
Fair Value (원, c = a x b)	39,570원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	40,000원
현재 주가 (7월 27일 기준 종가)	31,950원
괴리율 (%)	25.2%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

## 기아차 (000270)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>52,712.9</b>	<b>53,535.7</b>	<b>53,776.2</b>	<b>54,668.6</b>	<b>56,661.6</b>
매출액증가율 (%)	6.4	1.6	0.4	1.7	3.6
매출원가	42,281.6	44,618.7	45,465.0	45,781.7	47,382.1
매출총이익	10,431.3	8,917.0	8,311.3	8,886.9	9,279.5
판매관리비	7,969.8	8,254.8	6,798.5	6,953.8	7,160.3
<b>영업이익</b>	<b>2,461.5</b>	<b>662.2</b>	<b>1,512.8</b>	<b>1,933.1</b>	<b>2,119.2</b>
영업이익률	4.7	1.2	2.8	3.5	3.7
금융손익	-43.4	157.7	-65.3	-53.8	-41.9
종속/관계기업손익	1,159.9	564.0	971.8	1,111.3	1,210.6
기타영업외손익	-135.9	-243.9	-107.6	-109.3	-113.3
세전계속사업이익	3,442.0	1,140.1	2,311.8	2,881.2	3,174.5
법인세비용	687.4	172.0	492.1	633.9	698.4
<b>당기순이익</b>	<b>2,754.6</b>	<b>968.0</b>	<b>1,819.7</b>	<b>2,247.3</b>	<b>2,476.1</b>
지배주주지분 순이익	2,754.6	968.0	1,819.7	2,247.3	2,476.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>3,275.9</b>	<b>2,594.2</b>	<b>2,581.1</b>	<b>2,085.1</b>	<b>2,825.6</b>
당기순이익(손실)	2,754.6	968.0	1,819.7	2,247.3	2,476.1
유형자산상각비	1,129.3	1,261.1	1,275.3	1,305.8	1,340.4
무형자산상각비	557.3	594.6	601.9	594.6	594.5
운전자본의 증감	-2,232.3	-2,583.2	-1,567.5	-2,588.5	-2,116.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,312.3</b>	<b>-4,794.6</b>	<b>-1,839.8</b>	<b>-1,610.6</b>	<b>-2,373.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,559.5	-1,689.5	-1,500.0	-1,500.0	-1,560.0
투자자산의감소(증가)	436.5	-723.0	135.4	-224.8	-502.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>945.4</b>	<b>731.9</b>	<b>-675.2</b>	<b>-337.4</b>	<b>-385.9</b>
차입금의 증감	1,521.2	1,171.0	-234.2	128.8	100.6
자본의 증가	-131.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,959.3	-1,502.5	114.6	137.2	66.1
기초현금	1,104.9	3,064.2	1,561.7	1,676.3	1,813.5
기말현금	3,064.2	1,561.7	1,676.3	1,813.5	1,879.6

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,912.2	21,642.1	22,169.5	23,570.9	24,770.2
현금및현금성자산	3,064.2	1,561.7	1,676.3	1,813.5	1,879.6
매출채권	2,402.5	2,093.0	2,371.3	3,280.1	3,683.0
재고자산	8,854.4	8,543.6	8,582.0	8,724.4	9,042.5
비유동자산	29,977.0	30,652.4	31,036.4	31,599.3	32,383.6
유형자산	13,493.2	13,652.9	13,935.4	14,187.9	14,407.5
무형자산	2,295.3	2,470.5	2,407.4	2,378.6	2,378.1
투자자산	13,302.0	13,489.0	13,549.6	13,774.4	14,276.6
<b>자산총계</b>	<b>50,889.3</b>	<b>52,294.4</b>	<b>53,206.0</b>	<b>55,170.2</b>	<b>57,153.8</b>
유동부채	16,246.9	15,323.0	15,149.0	15,369.9	14,834.2
매입채무	6,128.0	5,113.3	5,243.8	5,440.2	5,751.8
단기차입금	2,876.3	2,993.7	2,694.3	2,829.1	2,913.9
유동성장기부채	1,255.2	862.7	1,018.0	1,018.0	1,018.0
비유동부채	8,062.9	10,110.2	10,177.7	10,160.1	10,203.2
사채	1,665.4	3,020.0	3,080.4	3,172.8	3,236.2
장기차입금	2,271.6	1,874.7	1,818.5	1,854.9	1,892.0
<b>부채총계</b>	<b>24,309.8</b>	<b>25,433.3</b>	<b>25,326.7</b>	<b>25,530.0</b>	<b>25,037.4</b>
자본금	2,139.3	2,139.3	2,101.8	2,101.8	2,101.8
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
기타포괄이익누계액	-525.2	-852.0	-852.0	-852.0	-852.0
이익잉여금	23,465.8	24,074.3	25,130.0	26,890.9	29,367.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>26,579.4</b>	<b>26,861.2</b>	<b>27,879.3</b>	<b>29,640.2</b>	<b>32,116.3</b>

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	130,039	132,068	132,662	134,863	139,780
EPS(지배주주)	6,795	2,388	4,489	5,544	6,108
CFPS	14,993	13,888	10,400	11,530	12,192
EBITDAPS	10,233	6,212	8,363	9,457	10,001
BPS	65,569	66,264	68,776	73,120	79,228
DPS	1,100	1,150	1,150	1,200	1,300
배당수익률(%)	3.4	3.6	3.6	3.8	4.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	4.7	13.4	7.1	5.8	5.2
PCR	2.1	2.3	3.1	2.8	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	4,148.1	2,518.0	3,389.9	3,833.6	4,054.1
EV/EBITDA	2.9	4.6	3.4	3.0	2.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	10.8	3.6	6.6	7.8	8.0
EBITDA 이익률	7.9	4.7	6.3	7.0	7.2
부채비율	91.5	94.7	90.8	86.1	78.0
금융비용부담률	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	17.7	3.0	6.5	8.1	8.7
매출채권회전율(x)	22.0	23.8	24.1	19.3	16.3
재고자산회전율(x)	6.4	6.2	6.3	6.3	6.4

### Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성,이종현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

### 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 기아차 (000270) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.09.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-25.6	-23.4	
2016.09.05	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-24.3	-20.0	
2016.09.26	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-24.1	-20.0	
2016.10.05	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-24.5	-20.0	
2016.10.28	기업브리프	Buy	56,000	김준성	-24.6	-20.0	
2016.11.02	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-24.9	-20.0	
2016.11.10	산업브리프	Buy	56,000	김준성	-25.3	-20.0	
2016.11.16	산업분석	Buy	52,000	김준성	-28.9	-28.1	
2016.12.02	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-26.6	-23.8	
2017.01.03	산업브리프	Buy	52,000	김준성	-25.3	-20.6	
2017.01.31	기업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-15.1	
2017.02.02	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.5	-10.8	
2017.03.03	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-13.9	-10.8	
2017.03.27	산업분석	Trading Buy	43,000	김준성	-14.0	-10.8	
2017.04.04	산업브리프	Trading Buy	43,000	김준성	-15.2	-10.8	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-12.6	-12.3	
2017.05.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-8.7	-3.0	
2017.05.22	산업분석	Trading Buy	41,000	김준성	-5.0	-2.2	
2017.07.03	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-5.4	-2.2	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-6.9	-2.2	
2017.08.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.5	-2.2	
2017.08.31	기업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-8.6	-2.2	
2017.09.01	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.9	-2.2	
2017.10.11	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-12.8	-2.2	
2017.11.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-13.3	-2.2	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.1	-15.9	
2017.12.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.2	-13.4	
2018.02.01	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.05	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.08	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.6	-11.9	
2018.04.16	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-12.8	-11.9	
2018.04.24	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-12.2	-8.1	
2018.05.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-9.0	-5.7	
2018.05.24	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-9.5	-5.7	
2018.06.04	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-10.1	-5.7	
2018.07.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-10.8	-5.7	
2018.07.30	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-	-	

