유안타증권 元大證券

Company Report
2018.10.29

기아차 (000270)

자동차

남정미
02 3770 5587
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	40,000원 (M)
현재주가 (10/26)	27,850원
상승여력	44%

시가총액	112,894억원
총발행주식수	405,363,347주
60일 평균 거래대금	314억원
60일 평균 거래량	974,401주
52주 고	35,800원
52주 저	27,000원
외인지분율	40.72%
주요주주	현대자동차 외 4 인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.4)	(12.6)	(18.7)
상대	(7.0)	(1.3)	(0.5)
절대(달러환산)	(21.3)	(14.3)	(19.9)

판매보증비용 제외시 시장 기대 수준

3Q18 Review: 매출 14.1조원, 영업이익 1,173억원 시현

기아차 3분기 실적은 매출 14.1조원(YoY-0.2%), 영업이익 1,173억원(YoY 흑전%)으로 컨센서스를 하회하였다. 그러나 일회성 요인인 판매보증비용 2,400억원을 제외시 시장 기대수준으로 분석된다.

3Q17년 통상임금 관련 비용 제외시 OP는 4,370억원으로 3Q18은 전년 대비 3,197억원 영업이익이 감소하였다. 판매보증비용은 ①에어백리콜 800억원, ②KSDS캠페인 1,000억원, ③세타엔진리콜 600억원이 반영되었다. 이 중 에어백 리콜건은 현재 원인 및 책임소재에 대해 조사 중으로 향후 환입될 가능성이 존재한다. 환율변동에 따른 영업이익은 약 1,200억원 감소한 것으로 추정된다.

지배순이익은 2,977억원(YoY +202.1%)을 시현하였다. 전년동기 중국공장 영업손실, 외환관련 금융손실에 대한 기저효과로 영업외손익이 전년대비 643억원 증가하였다. 중국공장의 경우, 2분기 영업이익 기준 흑자로 전환하였으나 3분기 판매량 감소 등의 영향으로 BEP 수준의 실적을 시현한 것으로 보여진다.

4분기부터 점진적 개선 전망

4분기 조업일수 증가, 3분기 파업조기종료 등으로 국내공장 가동률 상승 기대 및 연말 국내공장 대형 SUV 생산투입 등으로 매출원가율이 낮아지며 이익이 개선될 것으로 예상한다. 3분기말 미국 재고수준은 2.6개월('18.1월 5.1개월)로 재고 소진으로 향후 공장가동률 상향조정, 판매인센티브 부담감이 낮아져있다. 조지아 공장 싼타페 물량이 이전으로 공장 가동률이 현재 84% 수준으로 연말 대형SUV 텔루라이드 투입 이후 가동률은 점진적으로 90% 이상으로 상승할 것으로 판단된다.

환율의 경우, 신흥국통화 약세가 지속되고 있으나 상대적으로 멕시코 페소화는 2분기를 저점으로 반등하고 있다. 원/달러 환율은 2018년 분기평균 기준 4분기 처음으로 전년동기 대비 증가하는 구간이 될 전망이다. 원/달러 환율 변동으로 영업이익이 전년대비 765억원 증가할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 4만원 유지

기아차에 대한 목표주가를 4만원으로 유지한다. 현재 주가기준 Fwd12M PER은 7.1배, PBR은 0.4배 수준이다. 4분기 이후 실적개선, 글로벌 신차투입에 따른 판매량 증가 예상 등에 따라 투자의견을 매수로 유지하였다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	140,740	-0.2	0.1	133,806	5.2
영업이익	1,170	흑전	-66.8	3,271	-64.2
세전계속사업이익	3,160	흑전	-28.9	5,240	-39.7
지배순이익	2,980	흑전	-10.2	3,971	-25.0
영업이익률 (%)	0.8	흑전	-1.7 %pt	2.4	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	흑전	-0.3 %pt	3.0	-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	546,609	554,180
영업이익	24,615	6,622	11,795	19,406
지배순이익	27,546	9,680	15,884	23,914
PER	6.5	15.1	7.1	4.7
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	5.5	3.0	2.3
ROE	10.8	3.6	5.8	8.2

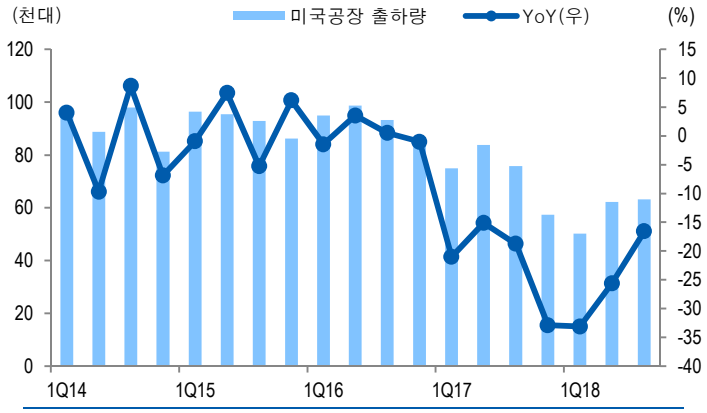
자료: 유안타증권

[표 1] 기아차 분기별 실적전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	140,601	140,740	139,646	535,357	546,609
YoY	1.5%	-6.0%	11.1%		-2.2%	3.5%	-0.2%	7.4%	1.6%	2.1%
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	3,525	1,170	4,043	6,622	11,795
OPM	3.0%	3.0%	-3.0%	2.3%	2.4%	2.5%	0.8%	2.9%	1.20%	2.2%
YoY	-39.6%	-47.6%	적전	-43.2%	-20.2%	-12.7%	흑전	33.7%	-73.1%	78.1%
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,081	919	1,990	2,707	4,778	7,697
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	4,444	3,160	6,750	11,401	19,492
of sales	6.0%	3.8%	-3.2%	2.3%	4.1%	3.2%	2.2%	4.8%	2.10%	3.6%
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,980	5,265	9,680	15,884
NPM	6.0%	2.9%	-2.1%	0.8%	3.4%	2.4%	2.1%	3.8%	1.80%	2.9%
YoY	-19.0%	-52.8%	-143.9%	-67.2%	-43.6%	-14.8%	흑전	402.3%	-64.90%	64.1%

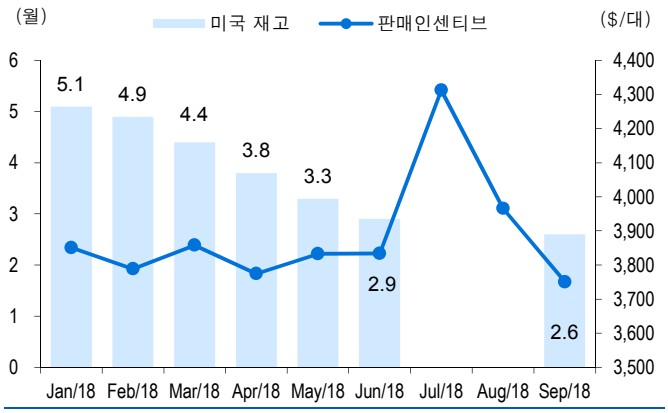
자료: 유안타증권 리서치센터

[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

기아차 (000270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**527,129**	**535,357**	**546,609**	**554,180**	**567,332**
매출원가	422,816	446,187	462,125	461,520	472,885
매출총이익	104,313	89,170	84,485	92,660	94,447
판관비	79,698	82,548	72,690	73,254	73,916
영업이익	**24,615**	**6,622**	**11,795**	**19,406**	**20,531**
EBITDA	41,481	25,180	30,836	40,732	43,319
영업외손익	9,806	4,778	7,697	11,253	11,599
외환관련손익	-456	1,346	1,533	1,579	1,626
이자손익	121	-463	-356	-377	-401
관계기업관련손익	11,599	5,640	9,362	11,629	12,000
기타	-1,458	-1,744	-2,841	-1,579	-1,626
법인세비용차감전순손익	34,420	11,401	19,492	30,659	32,130
법인세비용	6,874	1,720	3,608	6,745	7,069
계속사업순손익	27,546	9,680	15,884	23,914	25,061
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27,546	9,680	15,884	23,914	25,061
지배지분순이익	**27,546**	**9,680**	**15,884**	**23,914**	**25,061**
포괄순이익	28,178	7,228	15,884	23,914	25,061
지배지분포괄이익	28,178	7,228	15,884	23,914	25,061

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

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**209,122**	**216,421**	**227,245**	**234,379**	**238,595**
현금및현금성자산	30,642	15,617	23,419	24,863	26,107
매출채권 및 기타채권	32,341	31,211	33,762	35,978	36,766
재고자산	88,544	85,436	88,664	92,138	94,321
비유동자산	299,770	306,524	327,692	345,238	363,133
유형자산	134,932	136,529	148,095	151,988	156,189
관계기업등 지분관련자산	126,586	130,249	130,249	130,249	130,249
기타투자자산	6,434	4,641	11,518	22,623	34,107
자산총계	**508,893**	**522,944**	**554,938**	**579,617**	**601,728**
유동부채	162,469	153,230	154,383	158,028	160,560
매입채무 및 기타채무	103,337	94,520	108,251	112,329	115,040
단기차입금	28,763	29,937	16,231	16,231	16,231
유동성장기부채	12,552	8,627	7,510	7,510	7,510
비유동부채	80,629	101,102	120,256	121,908	121,353
장기차입금	22,716	18,747	25,391	28,391	28,391
사채	16,654	30,200	31,026	31,026	31,026
부채총계	**243,098**	**254,333**	**274,638**	**279,937**	**281,913**
지배지분	265,794	268,612	280,300	299,680	319,815
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	253,585	273,490	294,141
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**265,794**	**268,612**	**280,300**	**299,680**	**319,815**
순차입금	**-5,244**	**-7,894**	**-20,315**	**-18,760**	**-20,004**
총차입금	80,690	88,350	80,792	83,792	83,792

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**32,759**	**25,942**	**49,598**	**30,219**	**34,854**
당기순이익	27,546	9,680	15,884	23,914	25,061
감가상각비	11,293	12,611	12,792	14,358	15,200
외환손익	1,003	-1,343	-1,533	-1,579	-1,626
종속,관계기업관련손익	0	0	-9,362	-11,629	-12,000
자산부채의 증감	-22,323	-25,832	5,526	-18,908	-16,881
기타현금흐름	15,240	30,826	26,290	24,063	25,099
투자활동 현금흐름	**-23,123**	**-47,946**	**-29,880**	**-27,766**	**-29,200**
투자자산	4,863	-7,020	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,595	-16,895	-22,646	-18,251	-19,400
유형자산 감소	663	998	-1,157	-412	-143
기타현금흐름	-13,053	-25,029	-6,077	-9,103	-9,656
재무활동 현금흐름	**9,454**	**7,319**	**-12,747**	**-1,009**	**-4,410**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	15,212	11,710	-9,525	3,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,410	-4,410	-3,207	-4,009	-4,410
기타현금흐름	-1,348	19	-15	0	0
연결범위변동 등 기타	503	-340	831	0	0
현금의 증감	**19,593**	**-15,025**	**7,801**	**1,444**	**1,244**
기초 현금	11,049	30,642	15,617	23,419	24,863
기말 현금	30,642	15,617	23,419	24,863	26,107
NOPLAT	**24,615**	**6,622**	**11,795**	**19,406**	**20,531**
FCF	**-1,354**	**-18,547**	**11,532**	**-697**	**2,521**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	6,795	2,388	3,918	5,899	6,182
BPS	66,294	66,997	69,912	74,746	79,768
EBITDAPS	10,233	6,212	7,607	10,048	10,686
SPS	130,039	132,068	134,844	136,712	139,956
DPS	1,100	800	800	800	800
PER	**6.5**	**15.1**	**7.1**	**4.7**	**4.5**
PBR	**0.7**	**0.5**	**0.4**	**0.4**	**0.3**
EV/EBITDA	**4.2**	**5.5**	**3.0**	**2.3**	**2.1**
PSR	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

재무비율

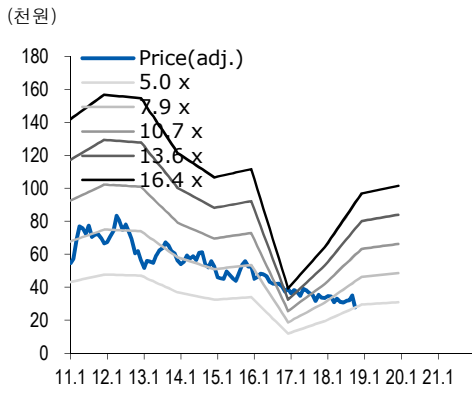
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**6.4**	**1.6**	**2.1**	**1.4**	**2.4**
영업이익 증가율 (%)	**4.6**	**-73.1**	**78.1**	**64.5**	**5.8**
지배순이익 증가율 (%)	**4.7**	**-64.9**	**64.1**	**50.6**	**4.8**
매출총이익률 (%)	19.8	16.7	15.5	16.7	16.6
영업이익률 (%)	**4.7**	**1.2**	**2.2**	**3.5**	**3.6**
지배순이익률 (%)	5.2	1.8	2.9	4.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	7.9	4.7	5.6	7.3	7.6
ROIC	12.8	3.4	5.7	8.6	8.8
ROA	5.7	1.9	2.9	4.2	4.2
ROE	**10.8**	**3.6**	**5.8**	**8.2**	**8.1**
부채비율 (%)	91.5	94.7	98.0	93.4	88.1
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-2.9	-7.2	-6.3	-6.3
영업이익/금융비용 (배)	17.7	3.0	5.5	8.7	8.9

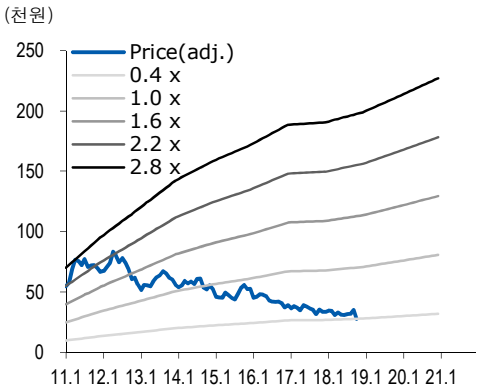
자료: 유안타증권

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

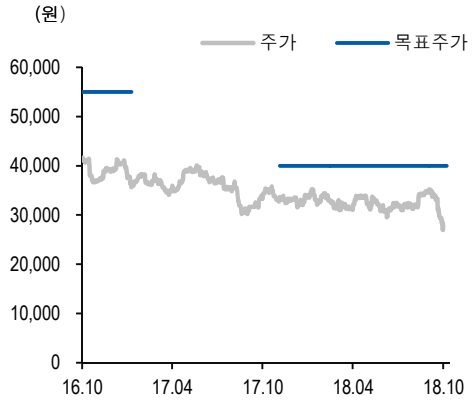
P/E band chart



P/B band chart



기아차 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-26

※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.