

## Company Brief

2018-11-07

## 기아차(000270)

## 조금씩 나타날 실적 개선 가능성

## Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	35,000 원(유지)
종가(2018/11/06)	28,950 원

Stock Indicator	
자본금	2,139십억원
발행주식수	40,536만주
시가총액	11,735십억원
외국인지분율	40.7%
52주 주가	27,000~35,800 원
60일평균거래량	1,047,492 주
60일평균거래대금	33.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.4	-8.4	-14.2	-17.0
상대수익률	-7.5	0.2	0.9	1.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	53,536	54,080	55,030	58,052
영업이익(십억원)	662	1,083	1,464	2,111
순이익(십억원)	968	1,413	1,540	2,232
EPS(원)	2,388	3,486	3,800	5,506
BPS(원)	66,264	68,355	70,758	74,868
PER(배)	14.0	8.3	7.6	5.3
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	3.6	5.2	5.5	7.6
배당수익률(%)	2.4	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	9.5	6.7	5.8	4.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/타이어] 강동욱  
(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

## 3Q18 Review - 빛 바랜 통상임금 기저효과

3 분기 매출액은 전년동기비 0.2% 감소한 14.1 조원, 영업이익은 흑자전환한 1,173 억원(OPM 0.8%)을 기록했다. 매출액은 선방했으나 달러를 비롯한 유로, 루블화 등 비우호적 환율 환경이 지속된 가운데 화성공장 정전 사태에 따른 생산 차질(약 500 억원), 미국 조지아공장 쌍타페 단산에 따른 판매 감소, 대규모 품질비용(2,800 억원)이 발생하며 영업이익은 컨센서스를 크게 하회했다. 17년 3 분기에는 통상임금과 관련한 노무비 8,007 억원, 인건비 630 억원, 지연이자 1,136 억원이 반영되며 영업적자를 기록한 바 있다. 전년동기 통상임금 관련 일회성 비용을 제거한다고 하더라도 약 3,200 억원 감소한 수치이다. 현대차와 마찬가지로 예상하지 못했던 대규모 품질비용이 발생했다. 이번 분기 반영된 품질관련 비용은 2,800 억원으로 에어백 관련 리콜비용 800 억원, 엔진 관련 1,600 억원, 그리고 통상적인 리콜비용 400 억원으로 추정된다. 이 중 엔진 관련 비용은 현대차와 동일한 엔진 이상 감지 신기술(KSDS: Knock Sensor Detection System) 설치비용 1,000 억원과 기존 엔진 리콜 추가비용 600 억원이다. 종합적으로 전년도 기저효과로 큰 폭의 개선을 기대했지만 예상하지 못했던 일회성 비용으로 인해 기대치를 크게 하회한 실적이었다.

## 4Q18 Preview - 조금씩 나타날 실적 개선 가능성

4분기는 3분기보다 나아질 가능성이 높다. 내수 개선세 인하 효과에 더해 미국에서 개선세가 눈에 띌 전망이다. 먼저 연말 미국공장에서 대형 SUV 양산으로 생산법인 가동률 개선이 나타나기 시작할 것이다. 또한 신형 K3 판매 본격화, 볼룸 모델인 신형 쏘울 출시로 인센티브가 하향 안정화되기 시작하며 판매법인에서도 개선되는 모습이 나타날 것이다. 물론 미중 무역분쟁 등 매크로적 불확실성으로 인해 불리한 환율 환경이 지속될 가능성이 높으나 현대차 대비 신흥국 환율 노출이 적다는 점도 그나마 다행이다. 작년 4분기 Bottom-line에서 현대건설, 현대제철 손상차손이 반영된 기저효과도 기대해 볼만하다. 3분기와 같은 대규모 일회성 품질비용 문제는 없을 것으로 가정했다. 4분기 매출액은 전년동기비 2.9% 증가한 13.4 조원, 영업이익은 전년동기비 1.8% 증가한 3,078 억원(OPM 2.3%)으로 전망한다.

## 투자전략 - Upside Potential 발생, 투자의견 Buy로 상향

4분기부터는 실적의 발목을 잡고 있던 미국에서의 개선세가 보이기 시작할 것이다. 연말 미국공장에서 대형 SUV 양산 개시로 쌍타페 위탁 생산종료 후 하락했던 가동률 개선이 일어나기 시작할 것이다. 문제가 되었던 재고 수준은 이미 적정재고 수준까지 하락했다. 인센티브 역시 4분기 볼룸모델인 신형 K3, 쏘울 출시로 하향 안정화가 기대된다. 유럽과 신흥국에서는 견조한 판매 흐름을 보이고 있다. 내년 9월부터는 인도공장 양산이 시작될 예정이다. 초기 공장 가동 부담이 있지만 외형 성장이 기대된다. 멕시코공장도 이제 안정화 단계에 접어들었다. 내년부터는 우려했던 부분들이 조금씩 개선되는 모습을 보일 것이다. 목표주가 35,000 원을 유지한다. 투자의견은 Upside Potential이 발생해 Buy로 상향한다.

그림1. 기아차 실적 Review

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	141,077	130,056	125,622	140,601	140,743	-0.2%	0.1%	133,806	5.2%
영업이익	-4,270	3,024	3,056	3,525	1,173	흑자전환	-66.7%	3,271	-64.1%
%	-3.0	2.3	2.4	2.5	0.8	3.9%p	-1.7%p	2.4	-1.6%p
세전이익	-4,480	3,030	5,138	4,444	3,164	흑자전환	-28.8%	5,240	-39.6%
%	-3.2	2.3	4.1	3.2	2.2	5.4%p	-0.9%p	3.9	-1.7%p
지배주주순이익	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	흑자전환	-10.3%	3,971	-25.0%
%	-2.1	0.8	3.4	2.4	2.1	4.2%p	-0.2%p	3.0	-0.9%p

자료: 기아차, 하이투자증권

그림2. 기아차 실적 및 전망 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
기아차 출하	658,332	660,264	690,028	699,093	622,285	692,502	622,652	762,561	2,707,717	2,700,000	2,800,000
국내공장	377,315	384,721	388,488	351,571	338,415	387,636	335,378	428,571	1,502,095	1,490,000	1,480,000
해외공장	281,017	275,543	301,540	347,522	283,870	304,866	287,274	333,990	1,205,622	1,210,000	1,320,000
미국	75,013	83,825	75,808	57,335	50,163	62,337	63,220	54,280	291,981	230,000	280,000
슬로박	91,208	89,807	76,215	78,370	85,800	84,400	77,400	82,400	335,600	330,000	340,000
중국	77,232	52,438	83,007	147,329	82,206	90,117	70,058	137,619	360,006	380,000	400,000
멕시코	37,564	49,473	66,510	64,488	65,701	68,012	76,596	59,691	218,035	270,000	300,000
인도										45,000	
매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	140,601	140,743	133,832	535,357	540,799	550,297
매출원가	103,754	112,210	123,166	107,057	106,288	119,477	119,993	113,356	446,187	459,114	453,124
%	80.8	82.6	87.3	82.3	84.6	85.0	85.3	84.7	83.3	84.9	82.3
판관비	20,857	19,534	22,181	19,975	16,278	17,599	19,577	17,398	82,548	70,852	82,533
%	16.2	14.4	15.7	15.4	13.0	12.5	13.9	13.0	15.4	13.1	15.0
영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	3,525	1,173	3,078	6,622	10,833	14,641
%	3.0	3.0	-3.0	2.3	2.4	2.5	0.8	2.3	1.2	2.0	2.7
영업외손익	3,845	1,137	-210	6	2,081	919	1,991	1,674	4,778	6,664	6,174
%	3.0	0.8	-0.1	0.0	1.7	0.7	1.4	1.3	0.9	12	1.1
세전이익	7,673	5,178	-4,480	3,030	5,138	4,444	3,164	4,752	11,401	17,497	20,815
%	6.0	3.8	-3.2	2.3	4.1	3.2	2.2	3.6	2.1	3.2	3.8
법인세	19	1,282	-1,563	1,982	818	1,125	186	1,235	1,720	3,365	5,412
%	0.2	24.8	34.9	65.4	15.9	25.3	5.9	26.0	15.1	19.2	26.0
당기순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	3,516	9,680	14,132	15,403
%	6.0	2.9	-2.1	0.8	3.4	2.4	2.1	2.6	1.8	2.6	2.8
YoY(%)											
매출액	1.5	-6.0	11.1	0.7	-2.2	3.5	-0.2	2.9	1.6	1.0	1.8
영업이익	-39.6	-47.6	적자전환	-43.2	-20.2	-12.7	흑자전환	18	-73.1	63.6	35.2
지배주주순이익	-19.0	-52.8	적자전환	-67.2	-43.6	-14.8	흑자전환	235.5	-64.9	46.0	9.0

자료: 기아차, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	21,642	21,173	21,835	23,517
현금 및 현금성자산	1,562	383	127	265
단기금융자산	8,063	8,466	8,889	9,334
매출채권	3,121	3,153	3,208	3,384
재고자산	8,544	8,630	8,782	9,264
비유동자산	30,652	32,398	33,963	34,602
유형자산	13,653	14,245	14,670	14,198
무형자산	2,470	2,646	2,768	2,861
자산총계	52,294	53,571	55,798	58,119
유동부채	15,323	15,232	15,665	16,300
매입채무	9,452	9,641	9,874	10,309
단기차입금	2,994	2,994	2,994	2,994
유동성장기부채	863	563	763	963
비유동부채	10,110	10,630	11,450	11,470
사채	3,020	3,120	3,520	3,320
장기차입금	1,875	2,275	2,675	2,875
부채총계	25,433	25,863	27,115	27,770
지배주주지분	26,861	27,708	28,683	30,349
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,716	1,716	1,716
이익잉여금	24,074	25,167	26,386	28,298
기타자본항목	-216	-216	-216	-216
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	26,861	27,708	28,683	30,349

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	53,536	54,080	55,030	58,052
증가율(%)	1.6	1.0	1.8	5.5
매출원가	44,619	45,911	45,312	47,304
매출총이익	8,917	8,168	9,717	10,747
판매비와관리비	8,255	7,085	8,253	8,636
연구개발비	773	780	794	838
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	662	1,083	1,464	2,111
증가율(%)	-73.1	63.6	35.2	44.2
영업이익률(%)	1.2	2.0	2.7	3.6
이자수익	174	160	163	173
이자비용	220	225	250	255
지분법이익(소실)	564	852	893	1,021
기타영업외손익	-244	-82	-220	-58
세전계속사업이익	1,140	1,750	2,082	3,016
법인세비용	172	336	541	784
세전계속이익률(%)	2.1	3.2	3.8	5.2
당기순이익	968	1,413	1,540	2,232
순이익률(%)	1.8	2.6	2.8	3.8
지배주주귀속 순이익	968	1,413	1,540	2,232
기타포괄이익	-245	-245	-245	-245
총포괄이익	723	1,168	1,295	1,987
지배주주귀속총포괄이익	968	1,413	1,540	2,232

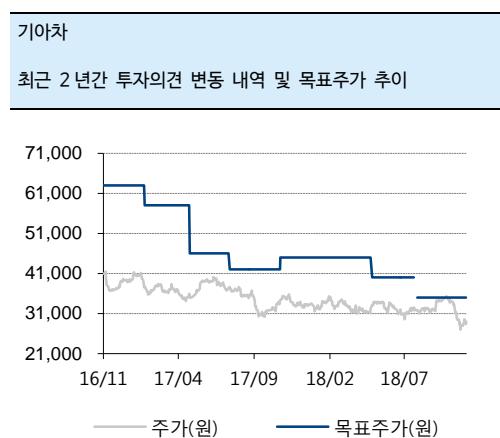
현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,594	5,756	5,647	5,824
당기순이익	968	1,413	1,540	2,232
유형자산감가상각비	76	76	72	71
무형자산상각비	595	595	637	667
지분법관련손실(이익)	564	852	893	1,021
투자활동 현금흐름	-4,795	-2,931	-2,701	-1,683
유형자산의 처분(취득)	-1,689	-1,850	-1,610	-700
무형자산의 처분(취득)	-702	-800	-800	-800
금융상품의 증감	-2,533	-403	-423	-444
재무활동 현금흐름	732	-119	681	-119
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-228	400	400	200
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-441	-321	-321	-321
현금및현금성자산의증감	-1,502	-1,178	-257	138
기초현금및현금성자산	3,064	1,562	383	127
기말현금및현금성자산	1,562	383	127	265

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,388	3,486	3,800	5,506
BPS	66,264	68,355	70,758	74,868
CFPS	4,043	5,141	5,550	7,328
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	14.0	8.3	7.6	5.3
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	8.3	5.6	5.2	4.0
EV/EBITDA	9.5	6.7	5.8	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.6	5.2	5.5	7.6
EBITDA 이익률	2.5	3.2	3.9	4.9
부채비율	94.7	93.3	94.5	91.5
순부채비율	-3.3	0.4	3.3	1.8
매출채권회전율(x)	16.8	17.2	17.3	17.6
재고자산회전율(x)	6.2	6.3	6.3	6.4

자료 : 기아차, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-01-26	Buy	58,000	6 개월	-37.1%	-33.9%
2017-04-27	Buy	46,000	6 개월	-17.2%	-12.8%
2017-07-17	Hold	42,000	1 년	-13.9%	-10.5%
2017-08-31	Buy	42,000	1 년	-23.4%	-15.4%
2017-10-27	Buy	45,000	1 년	-26.5%	-20.4%
2018-04-30	Buy	40,000	1 년	-19.5%	-15.1%
2018-07-30(담당자변경)	Hold	35,000	1 년	-8.8%	0.7%
2018-11-07	Buy	35,000	1 년		

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 강동욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-