

기아차 (000270)

4Q 부합 예상. 미국 개선. 인도 기대

목표주가 소폭 상향

기아차에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표 P/B를 상향 (0.5배→0.55배, 과거 3년 평균)하면서 목표주가를 4,0만원으로 조정한다. 목표 P/B를 상향한 이유는 미국/한국 신차 투입과 인도 공장의 완공, 그리고 환율 환경의 개선 등으로 향후 3년 성장성이 회복되는 구간에 진입했기 때문이다. 4분기 실적은 한국 영업일수 증가와 수출대수 증가, 그리고 인센티브 감소 등으로 시장 기대치에 부합할 것으로 예상되는데, 이는 낮아진 시장 기대치를 2분기 연속으로 충족함을 의미한다.

4Q18 Preview: 영업이익률 2.9% 예상

4분기 실적은 기대치에 부합할 전망이다(영업이익 기준 -1%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 각각 76.7만대/74.1만대/70.9만대로 10%/2%/0% (YoY) 증가한 가운데, 중국을 제외하고 매출액으로 집계되는 출하/도매/소매판매는 각각 63.9만대/61.3만대/59.7만대로 16%/6%/5% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익은 8%/34% (YoY) 증가한 14,1조원/4,048억원(영업이익률 2.9%, +0.5%p (YoY))으로 예상된다. 원/달러 환율은 유지되지만, 신흥국 환율은 개선되고, 내수 영업일수 증가로 지역 Mix가 개선되며, 인센티브가 하락한 영향으로 이익률이 상승한 것으로 추정된다.

신차 모멘텀이 중요해진 시점

글로벌 자동차 시장의 물량 성장률이 0.5%에 불과하여 시장요인에 의한 성장 모멘텀이 약한 상황인 바 신차 및 신시장 진출을 통한 점유율 상승이 실적/주가 흐름에 중요한 변수가 되었다. 기아차는 경쟁사의 신차 투입으로 인해 한국에서의 점유율은 소폭 하락할 것이지만, 미국에서는 SUV 신차의 연속 투입(신형 쏘울, 대형 SUV 텔루라이드, B세그먼트 SUV 등)으로 점유율이 상승할 것이다. 인도에서는 신규 공장의 완공(9월, 2019년 2만대, 2020년 20만대 예상)과 신차 투입(2019년 소형 SUV, 2020년 소형 세단)으로 새로운 시장이 개척된다. 중국에서는 시장수요 하락과 경쟁심화로 당분간 부진하겠지만, 현지 전략차종의 투입으로 대응할 예정이다. 결론적으로, 2019년 이후 미국/신흥국 위주로 신차/신공장 모멘텀이 작용하는 가운데, 중국에서의 회복여부가 추가적인 동인이 될지 주목해야 한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 40,000원(상향) | CP(1월 7일): 34,200원

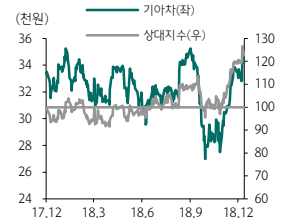
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,037.10
52주 최고/최저(원)	35,250/27,000
시가총액(십억원)	13,863.4
시가총액비중(%)	1.15
발행주식수(천주)	405,363.3
60일 평균 거래량(천주)	1,016.9
60일 평균 거래대금(십억원)	30.9
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	2.37
외국인지분율(%)	40.79
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	35.62
국민연금	6.52
추가상승률	1M 6M 12M
절대	10.5 10.1 7.0
상대	12.6 22.9 31.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	54,686.8	56,412.9
영업이익(십억원)	1,196.2	1,737.8
순이익(십억원)	1,518.8	2,044.9
EPS(원)	3,724	5,046
BPS(원)	69,550	73,479

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	52,712.9	53,535.7	54,785.3	56,453.9	58,147.6
영업이익	십억원	2,461.5	662.2	1,180.3	1,594.8	1,642.6
세전이익	십억원	3,442.0	1,140.1	1,837.8	2,317.1	2,347.0
순이익	십억원	2,754.6	968.0	1,378.3	1,737.8	1,760.2
EPS	원	6,795	2,388	3,400	4,287	4,342
증감률	%	4.7	(64.9)	42.4	26.1	1.3
PER	배	5.78	14.03	9.91	7.98	7.88
PBR	배	0.59	0.50	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	3.71	5.08	3.90	3.22	2.90
ROE	%	10.85	3.62	5.03	6.07	5.86
BPS	원	66,103	66,798	69,407	72,903	76,454
DPS	원	1,100	800	800	800	800



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 기아자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	16	17	18F	19F
글로벌 출하	658	660	690	699	622	693	622	767	3,018	2,707	2,704	2,775
국내 공장	377	385	388	351	338	388	335	407	1,551	1,502	1,468	1,490
내수	121	133	132	132	124	142	125	137	533	518	529	530
수출	256	251	257	219	215	245	209	270	1,018	984	939	960
해외 공장	281	276	302	347	284	305	287	360	1,467	1,206	1,236	1,285
중국	77	52	3	147	82	90	70	128	650	360	370	380
슬로박	91	90	76	78	86	84	77	85	340	336	333	335
미국	75	84	76	57	50	62	63	61	373	292	237	250
멕시코	38	49	67	64	66	68	77	86	105	218	296	300
인도												20
글로벌 판매대수	642	714	696	708	656	739	693	709	3,011	2,760	2,798	2,872
YoY	(6)	(9)	(5)	(14)	2	3	0	0	3	(8)	1	3
(중국 제외)	553	637	607	568	571	655	616	597	2,361	2,365	2,440	2,502
한국	121	133	132	132	124	142	126	136	533	518	529	530
미국	128	168	162	132	127	167	158	138	648	590	590	610
중국	89	77	89	140	85	84	77	112	650	395	358	370
유럽	125	127	114	107	132	133	122	109	436	473	495	500
기타	179	209	199	197	189	214	210	214	744	785	826	862
매출액	12,844	13,578	14,108	13,006	12,562	14,060	14,074	14,089	52,713	53,536	54,785	56,454
YoY	2	(6)	11	1	(2)	4	0	8	6	2	2	3
영업이익	383	404	(427)	302	306	353	117	405	2,461	662	1,180	1,595
YoY	(40)	(48)	적전	(43)	(20)	(13)	흑전	34	5	(73)	78	35
영업이익률 (%)	3.0	3.0	(3.0)	2.3	2.4	2.5	0.8	2.9	4.7	1.2	2.2	2.8
통상임금 제외시 영업이익	383	404	437	302	306	353	117	405	2,461	1,526	1,180	1,595
YoY	(40)	(48)	(17)	(43)	(20)	(13)	(73)	34	5	(38)	(23)	35
영업이익률 (%)	3.0	3.0	3.1	2.3	2.4	2.5	0.8	2.9	4.7	2.9	2.2	2.8
세전이익	767	518	(448)	303	514	444	316	563	3,442	1,140	1,838	2,317
세전이익률 (%)	6.0	3.8	(3.2)	2.3	4.1	3.2	2.2	4.0	6.5	2.1	3.4	4.1
순이익	765	390	(292)	105	432	332	298	317	2,755	968	1,378	1,738
순이익률 (%)	6.0	2.9	(2.1)	0.8	3.4	2.4	2.1	2.2	5.2	1.8	2.5	3.1
지배주주순이익	765	390	(292)	105	432	332	298	317	2,755	968	1,378	1,738

자료: 기아자동차, 하나금융투자

표 2. 기아차의 지역별 신차 일정

지역	2018년	2019년
한국	신형K3, 쏘울, K9, 니로 EV	쏘울 EV, 글로벌 B급 SUV, K5
미국	포르테, 소울, K9, 니로 EV	텔루라이드, 쏘울 EV, 글로벌 B급 SUV
유럽	씨드, 씨드 웨건, 씨드 GT, 쏘울, 니로 EV, 쏘울 EV	씨드 CUV, K5
중국	쯔파오, KX1, K3, KX3 EV, K5 PHEV	K3, K3 PHEV, KX3

자료: 기아자동차, 하나금융투자

추정 재무제표

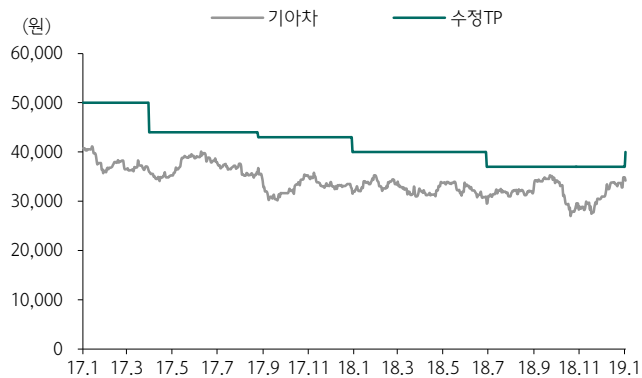
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	52,712.9	53,535.7	54,785.3	56,453.9	58,147.6
매출원가	42,281.6	44,618.7	46,261.2	47,297.5	48,716.4
매출총이익	10,431.3	8,917.0	8,524.1	9,156.4	9,431.2
판매비	7,969.8	8,254.8	7,343.8	7,561.6	7,788.5
영업이익	2,461.5	662.2	1,180.3	1,594.8	1,642.6
금융손익	(43.4)	157.7	99.4	135.8	122.5
중속/관계기업손익	1,159.9	564.0	825.2	841.7	858.5
기타영업외손익	(135.9)	(243.9)	(267.0)	(255.2)	(276.7)
세전이익	3,442.0	1,140.1	1,837.8	2,317.1	2,347.0
법인세	687.4	172.0	459.4	579.3	586.7
계속사업이익	2,754.6	968.0	1,378.3	1,737.8	1,760.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,754.6	968.0	1,378.3	1,737.8	1,760.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	2,754.6	968.0	1,378.3	1,737.8	1,760.2
지배주주지분포괄이익	2,817.8	722.8	1,378.3	1,737.8	1,760.2
NOPAT	1,969.9	562.3	885.2	1,196.1	1,232.0
EBITDA	4,148.1	2,518.0	3,097.6	3,565.2	3,658.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.4	1.6	2.3	3.0	3.0
NOPAT증가율	(1.4)	(71.5)	57.4	35.1	3.0
EBITDA증가율	9.8	(39.3)	23.0	15.1	2.6
영업이익증가율	4.6	(73.1)	78.2	35.1	3.0
(지배주주)순이익증가율	4.7	(64.9)	42.4	26.1	1.3
EPS증가율	4.7	(64.9)	42.4	26.1	1.3
수익성(%)					
매출총이익률	19.8	16.7	15.6	16.2	16.2
EBITDA이익률	7.9	4.7	5.7	6.3	6.3
영업이익률	4.7	1.2	2.2	2.8	2.8
계속사업이익률	5.2	1.8	2.5	3.1	3.0
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	6,795	2,388	3,400	4,287	4,342
BPS	66,103	66,798	69,407	72,903	76,454
CFPS	14,993	13,888	7,129	8,259	8,510
EBITDAPS	10,233	6,212	7,642	8,795	9,026
SPS	130,039	132,068	135,151	139,268	143,446
DPS	1,100	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	5.8	14.0	9.9	8.0	7.9
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PCFR	2.6	2.4	4.7	4.1	4.0
EV/EBITDA	3.7	5.1	3.9	3.2	2.9
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	10.8	3.6	5.0	6.1	5.9
ROA	5.7	1.9	2.6	3.2	3.1
ROIC	11.9	3.1	4.8	6.4	6.5
부채비율	91.5	94.7	93.5	89.7	86.6
순부채비율	(2.0)	(2.9)	(5.6)	(8.1)	(10.6)
이자보상배율(배)	17.7	3.0	5.2	7.2	7.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	20,912.2	21,642.1	22,662.1	23,552.7	24,619.0
금융자산	8,593.4	9,624.4	10,198.7	10,713.8	11,399.0
현금성자산	3,064.2	1,561.7	1,947.8	2,211.7	2,641.7
매출채권 등	3,234.1	3,121.1	3,251.8	3,350.8	3,451.3
재고자산	8,854.4	8,543.6	8,902.1	9,173.2	9,448.4
기타유동자산	230.3	353.0	309.5	314.9	320.3
비유동자산	29,977.0	30,652.4	31,349.9	32,099.9	32,810.5
투자자산	13,302.0	13,489.0	13,803.8	14,224.3	14,651.0
금융자산	643.4	464.1	474.9	489.4	504.1
유형자산	13,493.2	13,652.9	14,031.2	14,357.3	14,638.5
무형자산	2,295.3	2,470.5	2,474.8	2,478.3	2,481.1
기타비유동자산	886.5	1,040.0	1,040.1	1,040.0	1,039.9
자산총계	50,889.3	52,294.4	54,012.0	55,652.6	57,429.5
유동부채	16,246.9	15,323.0	16,101.1	16,390.3	17,284.2
금융부채	4,132.6	3,856.4	3,901.1	3,824.6	4,347.3
매입채무 등	10,333.7	9,452.0	10,123.8	10,432.1	10,745.1
기타유동부채	1,780.6	2,014.6	2,076.2	2,133.6	2,191.8
비유동부채	8,062.9	10,110.2	9,992.1	9,926.5	9,370.0
금융부채	3,937.6	4,978.6	4,732.8	4,507.0	3,787.9
기타비유동부채	4,125.3	5,131.6	5,259.3	5,419.5	5,582.1
부채총계	24,309.8	25,433.3	26,093.2	26,316.8	26,654.1
지배주주지분	26,579.4	26,861.2	27,918.8	29,335.9	30,775.4
자본금	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3	2,139.3
자본잉여금	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8	1,715.8
자본조정	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)	(216.2)
기타포괄이익누계액	(525.2)	(852.0)	(852.0)	(852.0)	(852.0)
이익잉여금	23,465.8	24,074.3	25,131.9	26,549.0	27,988.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,579.4	26,861.2	27,918.8	29,335.9	30,775.4
순금융부채	(523.2)	(789.4)	(1,564.7)	(2,382.2)	(3,263.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,275.9	2,594.2	2,940.2	3,030.6	3,145.0
당기순이익	2,754.6	968.0	1,378.3	1,737.8	1,760.2
조정	2,753.6	4,209.4	1,146.7	1,142.4	1,232.1
감가상각비	1,686.6	1,855.7	1,917.4	1,970.4	2,016.1
외환거래손익	100.3	(134.3)	20.9	(22.7)	49.6
지분법손익	(1,159.9)	(564.0)	(825.2)	(841.7)	(858.5)
기타	2,126.6	3,052.0	33.6	36.4	24.9
영업활동자산부채변동	(2,232.3)	(2,583.2)	415.2	150.4	152.7
투자활동 현금흐름	(2,312.3)	(4,794.6)	(1,998.8)	(2,107.3)	(2,172.9)
투자자산감소(증가)	(1,512.8)	(187.0)	510.3	421.3	431.8
유형자산감소(증가)	(1,493.3)	(1,589.7)	(1,700.0)	(1,700.0)	(1,700.0)
기타	693.8	(3,017.9)	(809.1)	(828.6)	(904.7)
재무활동 현금흐름	945.4	731.9	(521.8)	(623.1)	(517.2)
금융부채증가(감소)	1,752.3	764.8	(201.0)	(302.4)	(196.4)
자본증가(감소)	(20.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(345.5)	408.1	(0.1)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(441.0)	(441.0)	(320.7)	(320.7)	(320.7)
현금의 증감	1,959.3	(1,502.5)	386.1	263.9	430.1
Unlevered CFO	6,077.6	5,629.8	2,889.8	3,347.8	3,449.5
Free Cash Flow	1,716.3	904.7	1,240.2	1,330.6	1,445.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.8	BUY	40,000		
18.7.5	BUY	37,000	-14.73%	-4.73%
18.1.5	BUY	40,000	-18.37%	-11.88%
17.8.31	BUY	43,000	-23.01%	-16.74%
17.4.6	BUY	44,000	-15.91%	-8.86%
17.1.11	BUY	50,000	-24.89%	-17.70%
16.10.14	BUY	53,000	-25.86%	-21.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 1월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 01월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.