

# 기아차 (000270)

## 자동차

남정미



02 3770 5587  
jungmi.nam@yuantakorea.com

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 투자 의견       | <b>BUY (M)</b>     |
| 목표주가        | <b>40,000원 (M)</b> |
| 현재주가 (1/25) | <b>35,750원</b>     |
| 상승여력        | <b>12%</b>         |

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액        | 144,917억원             |
| 총발행주식수      | 405,363,347주          |
| 60일 평균 거래대금 | 287억원                 |
| 60일 평균 거래량  | 900,508주              |
| 52주 고       | 36,650원               |
| 52주 저       | 27,000원               |
| 외인지분율       | 41.29%                |
| 주요주주        | 현대자동차 외 3 인<br>35.62% |

|          |     |      |       |
|----------|-----|------|-------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월  | 12개월  |
| 절대       | 6.7 | 32.4 | 5.5   |
| 상대       | 0.7 | 25.4 | 24.1  |
| 절대(달려환산) | 7.1 | 34.4 | (0.4) |

## 2019년 4% 외형성장 기대

### 4Q18 Review: 매출 13.5조원, 영업이익 3,820억원 시현

기아차 4분기 실적은 매출 13.5조원(YoY+3.6%), 영업이익 3,820억원(YoY +26.32%)으로 컨센서스 수준을 시현하였다. 그러나 판매보증비용이 평균 대비 낮은 수준으로 발생하였다는 점을 고려 시 신중국 통화 약세 및 매출원가율 상승 등으로 시장 전망치 대비 부진한 실적이었다고 판단한다.

4분기 전년 대비 영업일수 증가(연휴 및 파업에 대한 기저효과)로 글로벌 도매판매량이 61만대로 전년 대비 6% 증가하며 매출은 전년 대비 3.6% 증가하였다. 4분기 판매보증비용이 470억원으로 전년동기 대비 3,961억원 감소, 평균 수준(2~3천억원) 대비 낮았다. 2018년 연간 기준으로 매출액 대비 판매보증비용 및 인건비 비중 감소에도 불구하고, 신중국 통화 약세, 매출원가율 상승 등으로 영업 수익성이 악화되었다.

세전이익은 1,941억원(YoY -35.9%)을 시현하였다. 중국공장 영업손실 및 관계기업 손상차손 등으로 지분법손실이 407억원, 환율 변동 영향으로 금융·기타부문 손실이 1,472억원 발생하였다.

### 2019년 글로벌 판매량 3.9% 증가 전망

2019년 기아차 글로벌 도매 판매량은 292만대로 전년대비 3.9% 증가할 것으로 전망하였다. 리테일 기준으로 290만대로 중국 +14.6%, 미국 3.4%, 기타지역 +3.4% 증가하는 것으로 목표를 제시하였다. 북미지역의 경우, 1분기 텔루아이드, 쏘울 출시를 통해 SUV 라인업 강화, 판매 확대가 예상된다. 특히 공장출하량의 경우, 현재 K5(현지명 옵티마), 쏘렌토만을 생산 중으로 텔루아이드 생산투입에 따른 공장가동률 상승에 따른 수익성 회복을 기대한다. 중국 지역의 경우, K3·KX3 신차 출시와 더불어 전략차종 위주의 라인 개편이 예상된다. 중국공장은 향후 동남아·신중국 수출물량 확대시 가동률 회복이 가능할 전망이다. 인도공장은 9월 본격적인 가동시작으로 2019년은 3만대 내외의 공장출하량이 예상되며 이익발생은 2020년이후 가능할 전망이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 4만원 유지

기아차에 대한 목표주가를 4만원으로 유지한다. 2019년 SUV를 중심으로 한 신차출시 효과로 글로벌 판매량 증가, 현지전략형 차종을 중심으로 한 라인효율성 향상으로 수익성 개선을 예상한다. 현재 밸류 에이션은 Fwd12M PER 7.4배, PBR 0.5배 수준이다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

|            | 4Q18E   | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스    | 컨센서스대비   |
|------------|---------|----------|----------|---------|----------|
| 매출액        | 134,732 | 3.6      | -4.3     | 141,179 | -4.6     |
| 영업이익       | 3,820   | 26.3     | 225.7    | 3,934   | -2.9     |
| 세전계속사업이익   | 1,941   | -35.9    | -38.6    | 5,932   | -67.3    |
| 지배순이익      | 943     | -10.0    | -68.3    | 4,143   | -77.2    |
| 영업이익률 (%)  | 2.8     | +0.5 %pt | +2.0 %pt | 2.8     | 0        |
| 지배순이익률 (%) | 0.7     | -0.1 %pt | -1.4 %pt | 2.9     | -2.2 %pt |

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 527,129 | 535,357 | 541,698 | 564,206 |
| 영업이익      | 24,615  | 6,622   | 11,575  | 18,295  |
| 지배순이익     | 27,546  | 9,680   | 11,559  | 19,090  |
| PER       | 6.5     | 15.1    | 11.8    | 7.4     |
| PBR       | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA | 4.2     | 5.5     | 4.6     | 3.4     |
| ROE       | 10.8    | 3.6     | 4.3     | 6.8     |

자료: 유안타증권

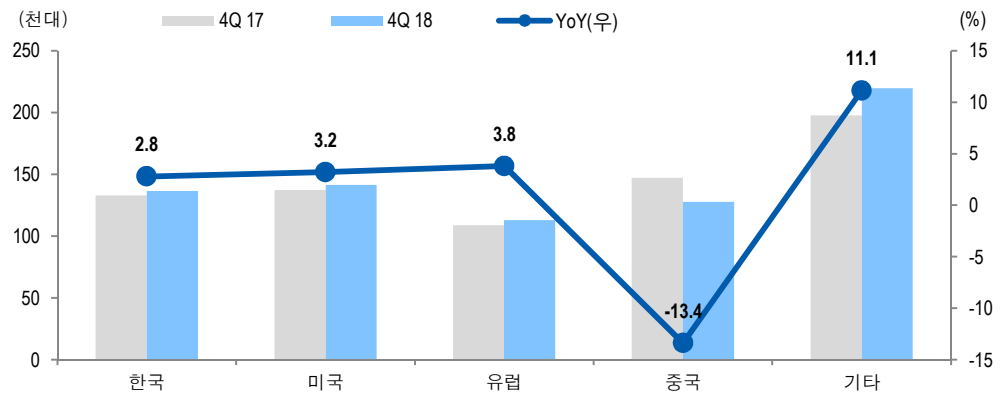
[표 1] 기아차 분기별 실적전망

(단위: 억원)

|               | 1Q17    | 2Q17    | 3Q17    | 4Q17    | 1Q18    | 2Q18    | 3Q18    | 4Q18 P  | 2017    | 2018 P  | 2019E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액           | 128,439 | 135,784 | 141,077 | 130,056 | 125,622 | 140,601 | 140,743 | 134,732 | 535,357 | 541,698 | 564,206 |
| YoY           | 1.5%    | -6.0%   | 11.1%   |         | -2.2%   | 3.5%    | -0.2%   | 3.6%    | 1.6%    | 1.2%    | 4.2%    |
| 영업이익          | 3,828   | 4,040   | -4,270  | 3,024   | 3,056   | 3,525   | 1,173   | 3,820   | 6,622   | 11,575  | 18,295  |
| OPM           | 3.0%    | 3.0%    | -3.0%   | 2.3%    | 2.4%    | 2.5%    | 0.8%    | 2.8%    | 1.20%   | 2.1%    | 3.2%    |
| YoY           | -39.6%  | -47.6%  | 적전      | -43.2%  | -20.2%  | -12.7%  | 흑전      | 26.3%   | -73.1%  | 74.8%   | 58.1%   |
| 영업외손익         | 3,845   | 1,137   | -210    | 6       | 2,081   | 919     | 1,991   | -1,879  | 4,778   | 3,112   | 6,174   |
| 세전이익 of sales | 7,673   | 5,178   | -4,480  | 3,030   | 5,138   | 4,444   | 3,164   | 1,941   | 11,401  | 14,687  | 24,469  |
|               | 6.0%    | 3.8%    | -3.2%   | 2.3%    | 4.1%    | 3.2%    | 2.2%    | 1.4%    | 2.10%   | 2.7%    | 4.3%    |
| 당기순이익         | 7,654   | 3,896   | -2,918  | 1,048   | 4,320   | 3,319   | 2,977   | 943     | 9,680   | 11,559  | 19,086  |
| NPM           | 6.0%    | 2.9%    | -2.1%   | 0.8%    | 3.4%    | 2.4%    | 2.1%    | 0.7%    | 1.80%   | 2.1%    | 3.4%    |
| YoY           | -19.0%  | -52.8%  | -143.9% | -67.2%  | -43.6%  | -14.8%  | -202.0% | -10.0%  | -64.90% | 19.4%   | 65.1%   |

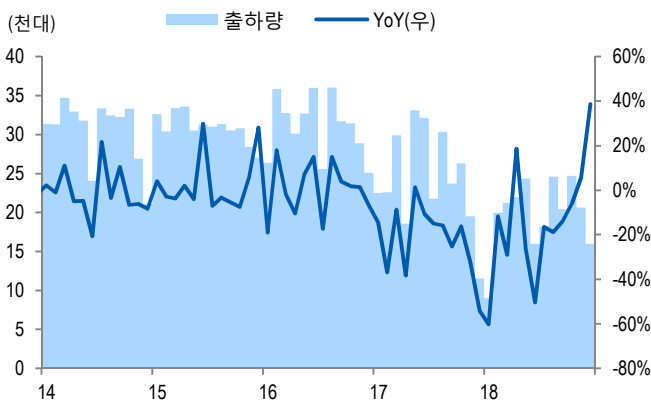
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 기아차 4Q18 도매기준 지역별 판매(4Q18 YoY +6.0%, 중국제외기준)



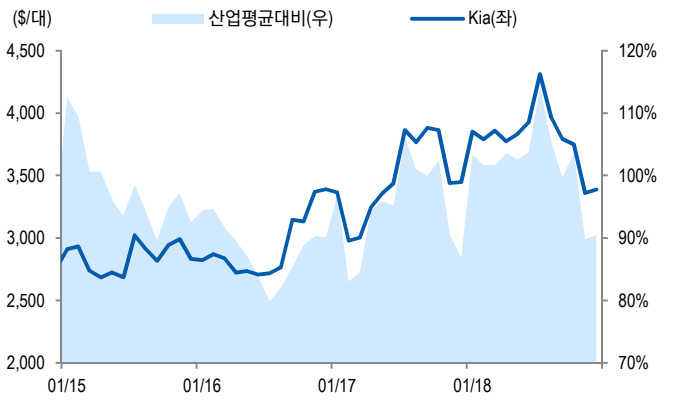
자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기아차 미국 공장 출하량 추이



자료: 기아차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 기아차 미국 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 | 541,698 | 564,206 | 577,812 |
| 매출원가           | 422,816 | 446,187 | 458,124 | 468,009 | 479,692 |
| 매출충이익          | 104,313 | 89,170  | 83,574  | 96,197  | 98,120  |
| 판매비            | 79,698  | 82,548  | 71,999  | 77,902  | 78,901  |
| 영업이익           | 24,615  | 6,622   | 11,575  | 18,295  | 19,219  |
| EBITDA         | 41,481  | 25,180  | 30,471  | 39,124  | 41,519  |
| 영업외손익          | 9,806   | 4,778   | 3,112   | 6,179   | 6,630   |
| 외환관련손익         | -456    | 1,346   | 1,533   | 1,579   | 1,626   |
| 이자손익           | 121     | -463    | 236     | 491     | 584     |
| 관계기업관련손익       | 11,599  | 5,640   | 6,170   | 5,688   | 6,045   |
| 기타             | -1,458  | -1,744  | -4,827  | -1,579  | -1,626  |
| 법인세비용차감전순이익    | 34,420  | 11,401  | 14,687  | 24,474  | 25,848  |
| 법인세비용          | 6,874   | 1,720   | 3,127   | 5,384   | 5,687   |
| 계속사업순이익        | 27,546  | 9,680   | 11,560  | 19,090  | 20,161  |
| 중단사업순이익        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익          | 27,546  | 9,680   | 11,559  | 19,090  | 20,161  |
| 지배지분순이익        | 27,546  | 9,680   | 11,559  | 19,090  | 20,161  |
| 포괄순이익          | 28,178  | 7,228   | 11,559  | 19,090  | 20,161  |
| 지배지분포괄이익       | 28,178  | 7,228   | 11,559  | 19,090  | 20,161  |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 (단위: 억원) |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)       | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산           | 209,122 | 216,421 | 200,311 | 225,358 | 230,751 |
| 현금및현금성자산       | 30,642  | 15,617  | 2,092   | 13,253  | 15,494  |
| 매출채권 및 기타채권    | 32,341  | 31,211  | 32,876  | 36,628  | 37,414  |
| 재고자산           | 88,544  | 85,436  | 85,544  | 95,678  | 98,043  |
| 비유동자산          | 299,770 | 306,524 | 323,190 | 334,891 | 346,932 |
| 유형자산           | 134,932 | 136,529 | 147,597 | 151,982 | 156,609 |
| 관계기업등 지분관련자산   | 126,586 | 130,249 | 130,249 | 130,249 | 130,249 |
| 기타투자자산         | 6,434   | 4,841   | 7,572   | 12,613  | 18,037  |
| 자산총계           | 508,893 | 522,944 | 523,501 | 560,249 | 577,683 |
| 유동부채           | 162,469 | 153,230 | 142,193 | 152,537 | 155,268 |
| 매입채무 및 기타채무    | 103,337 | 94,520  | 104,527 | 115,397 | 118,284 |
| 단기차입금          | 28,763  | 29,937  | 10,703  | 10,703  | 10,703  |
| 유동성장기부채        | 12,552  | 8,627   | 5,713   | 5,713   | 5,713   |
| 비유동부채          | 80,629  | 101,102 | 107,065 | 118,634 | 118,207 |
| 장기차입금          | 22,716  | 18,747  | 24,763  | 27,763  | 27,763  |
| 사채             | 16,654  | 30,200  | 30,893  | 30,893  | 30,893  |
| 부채총계           | 243,098 | 254,333 | 249,258 | 271,171 | 273,475 |
| 지배지분           | 265,794 | 268,612 | 274,244 | 289,078 | 304,207 |
| 자본금            | 21,393  | 21,393  | 21,393  | 21,393  | 21,393  |
| 자본잉여금          | 17,158  | 17,158  | 15,607  | 15,607  | 15,607  |
| 이익잉여금          | 234,658 | 240,743 | 248,461 | 263,943 | 279,694 |
| 비지배지분          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 자본총계           | 265,794 | 268,612 | 274,244 | 289,078 | 304,207 |
| 순차입금           | -5,244  | -7,894  | -5,244  | -13,405 | -15,646 |
| 총차입금           | 80,690  | 88,350  | 72,787  | 75,787  | 75,787  |

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |         |         |         |         |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)        | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 영업활동 현금흐름       | 32,759  | 25,942  | 33,945  | 39,259  | 35,569  |
| 당기순이익           | 27,546  | 9,680   | 11,559  | 19,090  | 20,161  |
| 감가상각비           | 11,293  | 12,611  | 12,665  | 13,953  | 14,867  |
| 외환손익            | 1,003   | -1,343  | -1,533  | -1,579  | -1,626  |
| 종속, 관계기업 관련손익   | 0       | 0       | -6,170  | -5,688  | -6,045  |
| 자산부채의 증감        | -22,323 | -25,832 | -5,913  | -8,776  | -15,293 |
| 기타현금흐름          | 15,240  | 30,826  | 23,337  | 22,258  | 23,505  |
| 투자활동 현금흐름       | -23,123 | -47,946 | -27,330 | -27,490 | -28,917 |
| 투자자산            | 4,863   | -7,020  | 0       | 0       | 0       |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -15,595 | -16,895 | -22,914 | -18,338 | -19,494 |
| 유형자산 감소         | 663     | 998     | -1,117  | -392    | -135    |
| 기타현금흐름          | -13,053 | -25,029 | -3,299  | -8,760  | -9,288  |
| 재무활동 현금흐름       | 9,454   | 7,319   | -20,015 | -608    | -4,410  |
| 단기차입금           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 사채 및 장기차입금      | 15,212  | 11,710  | -16,792 | 3,000   | 0       |
| 자본              | 0       | 0       | -1,551  | 0       | 0       |
| 현금배당            | -4,410  | -4,410  | -3,207  | -3,608  | -4,410  |
| 기타현금흐름          | -1,348  | 19      | 1,535   | 0       | 0       |
| 연결범위변동 등 기타     | 503     | -340    | -124    | 0       | 0       |
| 현금의 증감          | 19,593  | -15,025 | -13,525 | 11,161  | 2,241   |
| 기초 현금           | 11,049  | 30,642  | 15,617  | 2,092   | 13,253  |
| 기말 현금           | 30,642  | 15,617  | 2,092   | 13,253  | 15,494  |
| NOPLAT          | 24,615  | 6,622   | 11,575  | 18,295  | 19,219  |
| FCF             | -1,354  | -18,547 | -821    | 7,985   | 2,504   |

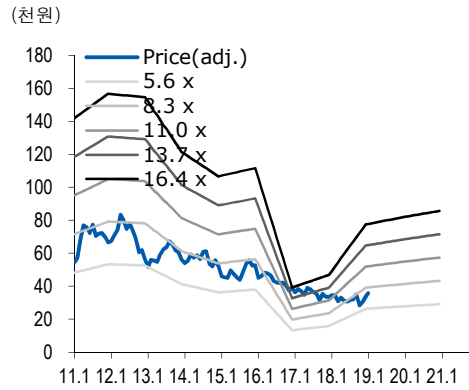
자료: 유안타증권

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

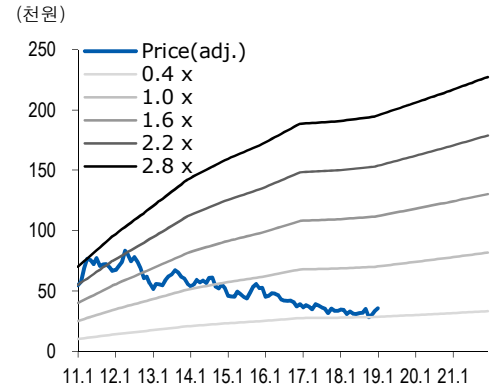
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)                   | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| EPS                        | 6,795   | 2,388   | 2,852   | 4,709   | 4,974   |
| BPS                        | 66,294  | 66,997  | 68,402  | 72,102  | 75,875  |
| EBITDAPS                   | 10,233  | 6,212   | 7,517   | 9,652   | 10,242  |
| SPS                        | 130,039 | 132,068 | 133,633 | 139,185 | 142,542 |
| DPS                        | 1,100   | 800     | 900     | 1,100   | 1,100   |
| PER                        | 6.5     | 15.1    | 11.8    | 7.4     | 7.0     |
| PBR                        | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA                  | 4.2     | 5.5     | 4.6     | 3.4     | 3.1     |
| PSR                        | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.2     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)     | 6.4   | 1.6   | 1.2   | 4.2   | 2.4   |
| 영업이익 증가율 (%)    | 4.6   | -73.1 | 74.8  | 58.1  | 5.0   |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 4.7   | -64.9 | 19.4  | 65.1  | 5.6   |
| 매출총이익률 (%)      | 19.8  | 16.7  | 15.4  | 17.1  | 17.0  |
| 영업이익률 (%)       | 4.7   | 1.2   | 2.1   | 3.2   | 3.3   |
| 지배순이익률 (%)      | 5.2   | 1.8   | 2.1   | 3.4   | 3.5   |
| EBITDA 마진 (%)   | 7.9   | 4.7   | 5.6   | 6.9   | 7.2   |
| ROIC            | 12.8  | 3.4   | 5.4   | 8.1   | 8.1   |
| ROA             | 5.7   | 1.9   | 2.2   | 3.5   | 3.5   |
| ROE             | 10.8  | 3.6   | 4.3   | 6.8   | 6.8   |
| 부채비율 (%)        | 91.5  | 94.7  | 90.9  | 93.8  | 89.9  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -2.0  | -2.9  | -1.9  | -4.6  | -5.1  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 17.7  | 3.0   | 6.3   | 10.5  | 10.6  |

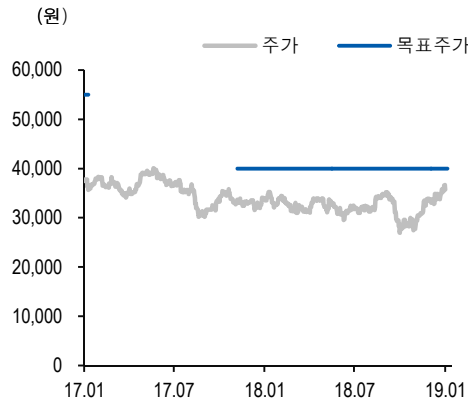
P/E band chart



P/B band chart



기아차 (000270) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2019-01-28 | BUY      | 40,000  | 1년        |         |              |
| 2018-10-18 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -21.58  | -8.38        |
| 2017-11-30 | BUY      | 40,000  | 1년        | -18.75  | -8.38        |
|            | 담당자 변경   |         |           |         |              |
| 2017-10-18 | 1년 경과 이후 |         | 1년        |         |              |
| 2016-10-18 | BUY      | 55,000  | 1년        | -32.62  | -24.27       |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.5        |
| Buy(매수)        | 86.0       |
| Hold(중립)       | 13.5       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2019-01-25

※ 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.