

기아차 (000270)

1분기 통상임금 비용이 환입될 전망

목표주가 상향

기아차에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정과 목표 P/B의 상향(0.55배→0.60배)으로 목표주가를 기존 4.0만원에서 4.3만원으로 상향한다. 1분기 실적은 영업 기준으로는 시장 기대치 수준이었지만, 일회성으로 2017년 반영했던 통상임금 비용이 일부 환입되면서 양호할 것으로 예상된다. 상반기 한국 판매가 감소하지만, 연속된 신차 투입으로 하반기에는 개선될 것이고, 미국에서도 신차 투입의 성과가 확인될 수 있을 것이다. 9월 완공되는 인도 공장은 신시장 개척이라는 측면에서 향후 몇 년간 성장 모멘텀으로 작용할 것이다. 중국 시장의 판매 부진이 여전히 부담이지만, 1공장 가동중단/입대, 그리고 구조조정을 통해 비용절감을 통한 수익성 개선은 가능하다. 즉, 중국을 제외한 대부분 지역에서 판매/실적 사이클이 개선되는 중이기 때문에 현 시점에서 투자 유효하다는 판단이다.

1Q19 Preview: 영업이익률 3.4% 전망

1분기 실적은 일회성 비용 환입으로 기대치를 상회할 전망이다(영업이익 기준 +18%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 각각 5%/1%/1% (YoY) 증가한 65.1만대/64.9만대/66.0만대를 기록했다. 경쟁 차종의 투입으로 점유율이 하락한 한국을 제외한 전 지역에서 판매는 증가했다. 특히, 신형 텔루라이드가 투입된 미국 소매판매/공장출하가 각각 8%/28% (YoY) 증가하면서 기여했다. 시장수요가 부진한 중국에서는 전년 낮은 기저와 Pegas 모델의 호조로 1% (YoY) 증가했다. 중국을 제외한 출하/도매/소매판매도 같은 수준으로 증가했다. 매출액/영업이익은 각각 2%/41% (YoY) 증가한 12,8조원/4,313억원(영업이익률 3.4%, +0.9%p (YoY))으로 예상된다. 내수 Mix 하락, 신흥국과 유로 환율의 부정적 움직임에도 불구하고, 원/달러 환율의 상승으로 영업 실적은 기대치 수준일 것이다. 그리고, 일회성으로 2017년 반영했던 통상임금 비용이 일부 환입되는데, 최소 1,200억원~5,000억원 수준이 1분기 이후로 반영될 것으로 예상된다(하나금융투자 추정치에는 1분기 +1,200억원, 2분기 +3,500억원 반영함). 일회성 요인을 제외한 영업이익은 2% (YoY) 증가하고, 영업이익률은 2.4%(유지)일 것으로 추정한다.

본격적인 상승 사이클의 시작

현재 자동차 시장의 구조는 글로벌 수요 저성장 속에서 상대적인 신차 사이클에 기반한 점유율의 등락이 이루어지고 있다. 기아차는 2019년 다수의 신차 투입과 신공장 건설로 상승 사이클이 시작될 것이다. 한국에서는 경쟁 차종의 증가로 부진한 상황이지만, 하반기에는 연속된 신차 투입(5월 K7 F/L, 7월 소형 SUV 신차인 SP2, 9월 모하비 F/L, 10월 신형 K5 등)으로 개선될 것이다. 미국에서는 신형 쏘울과 2월 투입된 텔루라이드가 기여하는 가운데, 하반기 쏘렌토 F/L도 투입된다. 유럽에서는 스포티지의 노후화를 신형 씨드가 만회할 것이다. 9월에는 향후 3년 간의 성장동력이 될 인도 공장이 양산을 시작한다. 신형 SP2가 먼저 투입되고, 순차적으로 소형 SUV/세단, 그리고 관계사의 모델도 생산될 예정이다. 인도 공장은 2020년 출하/판매에 가장 크게 기여한다. 판매가 부진한 중국에서는 2분기 이후 1공장의 가동중단/입대, 비용 절감 계획이 예정되어 있어 향후 수익성 개선이 가능할 것으로 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 43,000원(상향) | CP(4월 4일): 37,400원

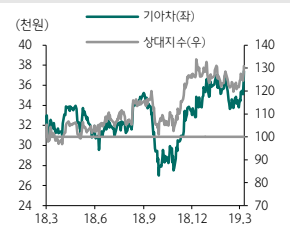
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,206.53
52주 최고/최저(원)	37,400/27,000
시가총액(십억원)	15,160.6
시가총액비중(%)	1.26
발행주식수(천주)	405,363.3
60일 평균 거래량(천주)	962.6
60일 평균 거래대금(십억원)	34.0
19년 배당금(예상, 원)	900
19년 배당수익률(예상, %)	2.41
외국인지분율(%)	42.09
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4인	35.62
국민연금	6.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.5 11.0 14.9
상대	4.7 14.4 25.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	55,892.3	57,951.5
영업이익(십억원)	1,627.5	1,830.1
순이익(십억원)	1,851.8	2,077.5
EPS(원)	4,546	5,072
BPS(원)	71,974	76,125

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	53,535.7	54,169.8	56,060.4	59,236.0	61,309.2
영업이익	십억원	662.2	1,157.5	1,994.0	1,691.1	1,840.3
세전이익	십억원	1,140.1	1,468.6	2,661.0	2,289.2	2,494.1
순이익	십억원	968.0	1,155.9	1,995.7	1,716.9	1,870.6
EPS	원	2,388	2,852	4,923	4,236	4,615
증감률	%	(64.9)	19.4	72.6	(14.0)	8.9
PER	배	14.03	11.82	7.60	8.83	8.10
PBR	배	0.50	0.50	0.52	0.50	0.47
EV/EBITDA	배	5.08	4.35	3.47	3.55	3.14
ROE	%	3.62	4.27	7.11	5.81	6.04
BPS	원	66,798	67,741	71,774	75,119	78,844
DPS	원	800	900	900	900	1,000



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, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
글로벌 출하	622	693	622	767	651	695	660	794	3,018	2,707	2,704	2,800	3,015
국내 공장	338	388	335	406	348	385	360	407	1,551	1,502	1,467	1,500	1,510
내수	124	142	125	137	115	135	130	140	533	518	529	520	530
수출	215	245	209	269	233	250	230	267	1,018	984	938	980	980
해외 공장	284	305	287	361	303	310	300	387	1,467	1,206	1,237	1,300	1,505
중국	82	90	70	129	83	87	75	135	650	360	371	380	390
슬로박	86	84	77	85	89	85	78	83	340	336	333	335	340
미국	50	62	63	61	64	70	71	65	373	292	237	270	280
멕시코	66	68	77	86	68	68	76	83	105	218	296	295	295
인도												20	200
글로벌 판매대수	656	739	693	707	660	751	713	727	3,011	2,760	2,796	2,850	3,069
YoY	2	3	0	0	1	2	3	3	3	(8)	1	2	8
(중국 제외)	571	655	616	595	575	665	632	604	2,361	2,365	2,438	2,475	2,679
한국	124	142	126	136	115	135	130	140	533	518	529	520	530
미국	127	167	158	138	137	172	163	143	648	590	590	615	620
중국	85	84	77	112	85	86	81	123	650	395	358	375	390
유럽	132	133	122	109	132	134	123	111	436	473	495	500	505
기타	189	214	210	212	192	224	216	209	744	785	824	840	1,024
매출액	12,562	14,060	14,074	13,473	12,815	14,637	14,638	13,970	52,713	53,536	54,170	56,060	59,236
YoY	(2)	4	0	4	2	4	4	4	6	2	1	3	6
영업이익	306	353	117	382	431	785	372	406	2,461	662	1,157	1,994	1,691
YoY	(20)	(13)	흑전	26	41	123	217	6	5	(73)	75	72	(15)
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	3.4	5.4	2.5	2.9	4.7	1.2	2.1	3.6	2.9
통상임금 제외시 영업이익	306	353	117	382	311	435	372	406	2,461	1,526	1,157	1,524	1,691
YoY	(20)	(13)	(73)	26	2	23	217	6	5	(38)	(24)	32	11
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	2.4	3.0	2.5	2.9	4.7	2.9	2.1	2.7	2.9
세전이익	514	444	316	194	571	942	513	635	3,442	1,140	1,469	2,661	2,289
세전이익률 (%)	4.1	3.2	2.2	1.4	4.5	6.4	3.5	4.5	6.5	2.1	2.7	4.7	3.9
순이익	432	332	298	94	429	706	385	476	2,755	968	1,156	1,996	1,717
순이익률 (%)	3.4	2.4	2.1	0.7	3.3	4.8	2.6	3.4	5.2	1.8	2.1	3.6	2.9
지배주주순이익	432	332	298	94	429	706	385	476	2,755	968	1,156	1,996	1,717

자료: 기아차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	53,535.7	54,169.8	56,060.4	59,236.0	61,309.2
매출원가	44,618.7	46,177.3	46,612.2	49,867.1	51,560.8
매출총이익	8,917.0	7,992.5	9,448.2	9,368.9	9,748.4
판매비	8,254.8	6,835.1	7,454.2	7,677.8	7,908.1
영업이익	662.2	1,157.5	1,994.0	1,691.1	1,840.3
금융손익	157.7	(63.4)	(53.8)	(53.6)	(26.1)
중속/관계기업손익	564.0	616.8	792.1	868.8	912.2
기타영업외손익	(243.9)	(242.3)	(71.3)	(217.0)	(232.3)
세전이익	1,140.1	1,468.6	2,661.0	2,289.2	2,494.1
법인세	172.0	312.7	665.2	572.3	623.5
계속사업이익	968.0	1,155.9	1,995.7	1,716.9	1,870.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.0	1,155.9	1,995.7	1,716.9	1,870.6
비배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	968.0	1,155.9	1,995.7	1,716.9	1,870.6
지배주주지분포괄이익	722.8	703.0	1,995.7	1,716.9	1,870.6
NOPAT	562.3	911.0	1,495.5	1,268.3	1,380.2
EBITDA	2,518.0	3,092.4	4,020.1	3,764.3	3,953.7
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	1.2	3.5	5.7	3.5
NOPAT증가율	(71.5)	62.0	64.2	(15.2)	8.8
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	30.0	(6.4)	5.0
영업이익증가율	(73.1)	74.8	72.3	(15.2)	8.8
(지배주주)순이익증가율	(64.9)	19.4	72.7	(14.0)	9.0
EPS증가율	(64.9)	19.4	72.6	(14.0)	8.9
수익성(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.9	15.8	15.9
EBITDA이익률	4.7	5.7	7.2	6.4	6.4
영업이익률	1.2	2.1	3.6	2.9	3.0
계속사업이익률	1.8	2.1	3.6	2.9	3.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,388	2,852	4,923	4,236	4,615
BPS	66,798	67,741	71,774	75,119	78,844
CFPS	13,888	12,058	9,422	8,707	9,222
EBITDAPS	6,212	7,629	9,917	9,286	9,754
SPS	132,068	133,633	138,297	146,131	151,245
DPS	800	900	900	900	1,000
주가지표(배)					
PER	14.0	11.8	7.6	8.8	8.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	2.4	2.8	4.0	4.3	4.1
EV/EBITDA	5.1	4.3	3.5	3.6	3.1
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	3.6	4.3	7.1	5.8	6.0
ROA	1.9	2.2	3.8	3.2	3.3
ROIC	3.2	4.9	7.7	6.4	6.9
부채비율	94.7	90.1	84.0	83.3	81.2
순부채비율	(2.9)	(0.8)	(4.2)	(5.9)	(8.6)
이자보상배율(배)	3.0	5.7	11.6	10.1	11.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,642.1	19,711.8	20,519.8	21,737.1	23,078.0
금융자산	9,625.3	6,968.6	7,658.6	8,161.4	9,035.7
현금성자산	1,561.7	2,292.7	2,819.5	3,048.1	3,743.6
매출채권 등	3,121.1	3,541.7	3,447.6	3,642.9	3,770.4
재고자산	8,543.6	7,233.9	8,164.1	8,626.6	8,928.5
기타유동자산	352.1	1,967.6	1,249.5	1,306.2	1,343.4
비유동자산	30,652.4	32,074.8	32,607.8	33,682.3	34,439.7
투자자산	13,666.5	13,874.0	14,083.1	14,880.9	15,401.7
금융자산	641.6	259.7	268.8	284.0	293.9
유형자산	13,652.9	14,803.3	15,113.0	15,378.5	15,606.1
무형자산	2,470.5	2,510.4	2,524.5	2,535.8	2,544.8
기타비유동자산	862.5	887.1	887.2	887.1	887.1
자산총계	52,294.4	51,786.6	53,127.7	55,419.4	57,517.6
유동부채	15,323.0	14,834.7	14,489.0	15,163.2	15,593.5
금융부채	3,856.4	2,280.0	2,015.7	1,986.2	1,957.1
매입채무 등	9,452.0	10,507.0	10,327.8	10,912.8	11,294.8
기타유동부채	2,014.6	2,047.7	2,145.5	2,264.2	2,341.6
비유동부채	10,110.2	9,708.4	9,760.3	10,021.8	10,179.9
금융부채	4,978.6	4,466.3	4,423.6	4,382.8	4,343.6
기타비유동부채	5,131.6	5,242.1	5,336.7	5,639.0	5,836.3
부채총계	25,433.3	24,543.1	24,249.3	25,185.0	25,773.5
지배주주지분	26,861.2	27,243.5	28,878.4	30,234.4	31,744.2
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	(852.0)	(1,107.1)	(1,107.1)	(1,107.1)	(1,107.1)
이익잉여금	24,074.3	24,711.7	26,346.6	27,702.7	29,212.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,861.2	27,243.5	28,878.4	30,234.4	31,744.2
순금융부채	(790.3)	(222.3)	(1,219.3)	(1,792.4)	(2,735.0)

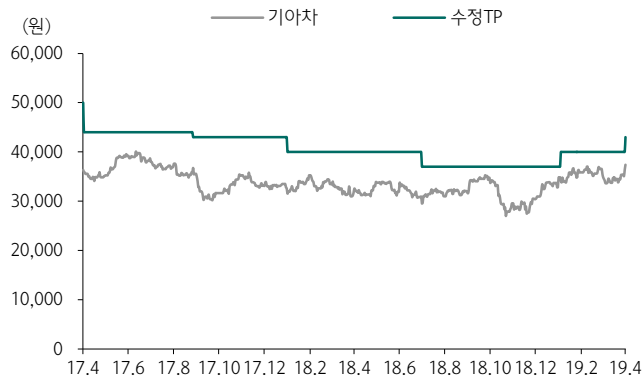
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,594.2	4,470.8	3,184.7	3,404.3	3,480.4
당기순이익	968.0	1,155.9	1,995.7	1,716.9	1,870.6
조정	4,209.4	3,344.4	1,293.9	1,395.9	1,419.5
감가상각비	1,855.7	1,934.9	2,026.1	2,073.3	2,113.5
외환거래손익	(134.3)	88.6	17.6	158.6	176.2
지분법손익	(564.0)	(616.8)	(792.1)	(868.8)	(912.2)
기타	3,052.0	1,937.7	42.3	32.8	42.0
영업활동자산부채변동	(2,583.2)	(29.5)	(104.9)	291.5	190.3
투자활동 현금흐름	(4,794.6)	(1,155.4)	(1,947.9)	(2,711.7)	(2,313.7)
투자자산감소(증가)	(364.5)	(207.5)	583.0	71.0	391.4
유형자산감소(증가)	(1,589.7)	(2,297.3)	(1,700.0)	(1,700.0)	(1,700.0)
기타	(2,840.4)	1,349.4	(830.9)	(1,082.7)	(1,005.1)
재무활동 현금흐름	731.9	(2,543.0)	(667.8)	(431.2)	(429.1)
금융부채증가(감소)	764.8	(2,088.7)	(306.9)	(70.4)	(68.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	408.1	(133.6)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(441.0)	(320.7)	(360.8)	(360.8)	(360.8)
현금의 증감	(1,502.5)	730.9	526.9	228.6	695.4
Unlevered CFO	5,629.8	4,887.8	3,819.5	3,529.5	3,738.4
Free Cash Flow	904.7	2,094.5	1,484.7	1,704.3	1,780.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아차



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.5	BUY	43,000		
19.1.8	BUY	40,000	-11.98%	-7.50%
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%
17.4.4	BUY	50,000	-27.30%	-27.30%
16.10.14	BUY	53,000	-27.35%	-21.42%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.5%	6.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 3일

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 04월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.