

기아차 (000270)

2Q 기대치 부합. 2020년 SUV 라인업에 주목

3분기는 연말~2020년을 염두에 둔 매수 대응의 시기

기아차에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 2019년/2020년 영업실적 및 ROE 추정치 상황과 관련하여 목표 P/B 상향(0.6배 → 0.65배)을 반영하여 목표주가를 기존 4.5만원에서 신규 4.8만원으로 조정한다. 2분기 실적은 내수 판매감소에도 불구하고, 긍정적인 환율 환경과 북미 인센티브 하락으로 인해 시장 기대치에 부합할 것으로 보인다. 내수 부진과 3분기 노조 파업 우려 등으로 단기 모멘텀이 약화되었지만, 8월 말 인도 공장의 양산과 2019년 12월 이후 K5/쏘렌토/카니발/스포티지 등 주력 세단/SUV 라인업의 신차 사이클을 감안하면, 조정기에 매수로 대응할 필요가 있다.

2Q19 Preview: 영업이익률 3.1% 전망

2분기 실적은 긍정적인 환율 환경의 영향으로 시장 기대치에 부합할 전망이다(영업이익 기준 +4%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 중국 부진의 여파로 각각 0%/5%/2% (YoY) 감소한 69.0만대/70.3만대/72.4만대를 기록했지만, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매 각각 +3%/-2%/-1% (YoY) 변동했다. 매출액/영업이익은 각각 4%/28% (YoY) 증가한 14.6조원/4,527억원(영업이익률 3.1%, +0.6%p (YoY))으로 예상된다. 내수 판매감소에도 원/달러 평균환율의 상승(1,167원, +8% (YoY))과 북미 호전(판매 증가+Mix 개선)으로 외형이 성장하고, 원/달러 기말환율의 안정화(1,156원, +2% (QoQ))로 판매보충당금 증가가 크지 않은 가운데, 미국 내 인센티브도 하락하면서 수익성에 긍정적인 영향이 있었을 것으로 추정한다.

신차 효과는 2020년으로 갈수록 확대

글로벌 시장수요의 둔화 속에서 주력 모델들의 노후화로 상반기 한국/중국 시장의 판매가 부진했다. 하반기에는 신차 출시가 시작되면서 판매에 기여하는데, 주력 세단/SUV 라인업이 투입되는 2020년에 그 효과가 확대될 전망이다. 한국 투입을 기준으로 7월 준대형 세단인 K7 상품성 개선 모델이 투입되었고, 소형 SUV 신차인 셀토스도 투입된다. 9월에는 대형 SUV인 모하비의 상품성 개선 모델이 출시되고, 12월에는 중형 세단인 K5 신차가 선보이는데, 본격적인 판매 기여는 2020년일 것이다. 2020년에는 추가적으로 주력 SUV 라인업이 전면 교체된다는 점에 주목할 필요가 있다. 1분기에는 중형 SUV인 쏘렌토, 3분기에는 대형 MPV인 카니발, 그리고 4분기에는 준중형 SUV인 스포티지 신차가 출시된다. 준중형~대형 SUV/MPV 라인업이 신형으로 바뀌면서 판매 증가와 믹스 개선이 기대되고, 원가 절감에 초점을 맞춘 3세대 플랫폼도 적용되면서 수익성 개선이 배가될 전망이다. 미국 시장에서는 지난 2월 투입된 대형 SUV인 텔루라이드가 양호한 판매를 기록 중인 가운데, 11월 니로 F/L, 12월 셀토스도 투입된다. 신규 완공된 인도 공장은 8월부터 양산을 시작하는데, 셀토스와 초소형 SUV 등이 투입되어 2019년 4.8만대, 2020년 19만대 생산되면서 성장성에 추가 기여할 것이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 48,000원(상향) | CP(7월 5일): 43,400원

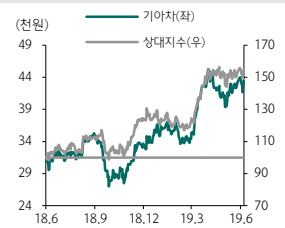
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,110.59
52주 최고/최저(원)	45,250/27,000
시가총액(십억원)	17,592.8
시가총액비중(%)	1.46
발행주식수(천주)	405,363.3
60일 평균 거래량(천주)	1,396.6
60일 평균 거래대금(십억원)	59.1
19년 배당금(예상, 원)	900
19년 배당수익률(예상, %)	2.07
외국인지분율(%)	42.96
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 4인	35.62
국민연금공단	6.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.2 24.5 46.1
상대	2.2 18.6 56.3

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	55,652.4	57,972.4
영업이익(십억원)	1,900.4	2,016.5
순이익(십억원)	2,100.8	2,141.5
EPS(원)	5,195	5,294
BPS(원)	71,178	75,182

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	53,535.7	54,169.8	56,070.1	59,567.6	61,652.5
영업이익	십억원	662.2	1,157.5	1,881.1	1,924.7	2,054.9
세전이익	십억원	1,140.1	1,468.6	2,582.4	2,404.6	2,586.4
순이익	십억원	968.0	1,155.9	1,936.8	1,803.4	1,939.8
EPS	원	2,388	2,852	4,778	4,449	4,785
증감률	%	(64.9)	19.4	67.5	(6.9)	7.6
PER	배	14.03	11.82	9.08	9.76	9.07
PBR	배	0.50	0.50	0.61	0.58	0.55
EV/EBITDA	배	5.08	4.35	4.18	3.93	3.53
ROE	%	3.62	4.27	6.91	6.10	6.25
BPS	원	66,798	67,741	71,629	75,187	79,083
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. 기아차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
글로벌 출하	622	693	622	767	651	690	644	800	3,018	2,707	2,704	2,795	2,995
국내 공장	338	388	335	406	347	388	350	410	1,551	1,502	1,467	1,495	1,520
내수	124	142	125	137	114	127	130	144	533	518	529	515	530
수출	215	245	209	269	233	261	220	266	1,018	984	938	980	990
해외 공장	284	305	287	361	304	302	294	390	1,467	1,206	1,237	1,300	1,475
중국	82	90	70	129	84	68	70	128	650	360	371	350	365
슬로박	86	84	77	85	89	92	77	83	340	336	333	340	340
미국	50	62	63	61	64	68	71	67	373	292	237	270	285
멕시코	66	68	77	86	68	75	76	77	105	218	296	295	295
인도												45	190
글로벌 판매대수	656	739	693	707	661	724	695	747	3,011	2,760	2,796	2,837	3,040
YoY	2	3	0	0	1	(2)	0	6	3	(8)	1	1	7
(중국 제외)	571	655	616	595	576	646	619	635	2,361	2,365	2,438	2,487	2,675
한국	124	142	126	136	114	127	130	144	533	518	529	515	530
미국	127	167	158	138	137	170	163	145	648	590	590	615	625
중국	85	84	77	112	85	77	76	112	650	395	358	350	365
유럽	132	133	122	109	132	136	125	112	436	473	495	505	515
기타	189	214	210	212	193	213	201	235	744	785	824	852	1,005
매출액	12,562	14,060	14,074	13,473	12,444	14,594	14,442	14,589	52,713	53,536	54,170	56,070	59,568
YoY	(2)	4	0	4	(1)	4	3	8	6	2	1	4	6
영업이익	306	353	117	382	594	453	397	437	2,461	662	1,157	1,881	1,925
YoY	(20)	(13)	흑전	26	94	28	238	15	5	(73)	75	63	2
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.1	2.7	3.0	4.7	1.2	2.1	3.4	3.2
통상임금 제외시 영업이익	306	353	117	382	314	453	397	437	2,461	1,526	1,157	1,601	1,925
YoY	(20)	(13)	(73)	26	3	28	238	15	5	(38)	(24)	38	20
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	2.5	3.1	2.7	3.0	4.7	2.9	2.1	2.9	3.2
세전이익	514	444	316	194	945	574	509	556	3,442	1,140	1,469	2,582	2,405
세전이익률 (%)	4.1	3.2	2.2	1.4	7.6	3.9	3.5	3.8	6.5	2.1	2.7	4.6	4.0
순이익	432	332	298	94	649	430	381	476	2,755	968	1,156	1,937	1,803
순이익률 (%)	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	2.9	2.6	3.3	5.2	1.8	2.1	3.5	3.0
지배주주순이익	432	332	298	94	649	430	381	476	2,755	968	1,156	1,937	1,803

자료: 기아차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	53,535.7	54,169.8	56,070.1	59,567.6	61,652.5
매출원가	44,618.7	46,177.3	47,043.7	50,283.3	52,017.2
매출총이익	8,917.0	7,992.5	9,026.4	9,284.3	9,635.3
판매비	8,254.8	6,835.1	7,145.3	7,359.6	7,580.4
영업이익	662.2	1,157.5	1,881.1	1,924.7	2,054.9
금융손익	157.7	(63.4)	(54.3)	(54.0)	(24.7)
중속/관계기업손익	564.0	616.8	677.3	751.4	788.9
기타영업외손익	(243.9)	(242.3)	78.3	(217.5)	(232.7)
세전이익	1,140.1	1,468.6	2,582.4	2,404.6	2,586.4
법인세	172.0	312.7	645.6	601.1	646.6
계속사업이익	968.0	1,155.9	1,936.8	1,803.4	1,939.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.0	1,155.9	1,936.8	1,803.4	1,939.8
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	968.0	1,155.9	1,936.8	1,803.4	1,939.8
지배주주지분포괄이익	722.8	703.0	1,936.8	1,803.4	1,939.8
NOPAT	562.3	911.0	1,410.8	1,443.5	1,541.2
EBITDA	2,518.0	3,092.4	3,927.3	4,015.8	4,184.2
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	1.2	3.5	6.2	3.5
NOPAT증가율	(71.5)	62.0	54.9	2.3	6.8
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	27.0	2.3	4.2
영업이익증가율	(73.1)	74.8	62.5	2.3	6.8
(지배주주)순이익증가율	(64.9)	19.4	67.6	(6.9)	7.6
EPS증가율	(64.9)	19.4	67.5	(6.9)	7.6
수익성(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.1	15.6	15.6
EBITDA이익률	4.7	5.7	7.0	6.7	6.8
영업이익률	1.2	2.1	3.4	3.2	3.3
계속사업이익률	1.8	2.1	3.5	3.0	3.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,388	2,852	4,778	4,449	4,785
BPS	66,798	67,741	71,629	75,187	79,083
CFPS	13,888	12,058	9,563	9,326	9,790
EBITDAPS	6,212	7,629	9,688	9,907	10,322
SPS	132,068	133,633	138,321	146,949	152,092
DPS	800	900	900	900	1,000
주가지표(배)					
PER	14.0	11.8	9.1	9.8	9.1
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PCFR	2.4	2.8	4.5	4.7	4.4
EV/EBITDA	5.1	4.3	4.2	3.9	3.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.6	4.3	6.9	6.1	6.2
ROA	1.9	2.2	3.7	3.3	3.4
ROIC	3.2	4.9	7.3	7.3	7.7
부채비율	94.7	90.1	84.2	83.6	81.3
순부채비율	(2.9)	(0.8)	(4.1)	(6.0)	(8.9)
이자보상배율(배)	3.0	5.7	10.9	11.5	12.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,642.1	19,711.8	20,481.7	21,824.4	23,251.2
금융자산	9,625.3	6,968.6	7,618.3	8,174.1	9,131.7
현금성자산	1,561.7	2,292.7	2,778.3	3,032.3	3,809.9
매출채권 등	3,121.1	3,541.7	3,448.2	3,663.3	3,791.5
재고자산	8,543.6	7,233.9	8,165.5	8,674.9	8,978.5
기타유동자산	352.1	1,967.6	1,249.7	1,312.1	1,349.5
비유동자산	30,652.4	32,074.8	32,590.1	33,727.6	34,472.0
투자자산	13,666.5	13,874.0	14,085.5	14,964.2	15,487.9
금융자산	641.6	259.7	268.8	285.6	295.6
유형자산	13,652.9	14,803.3	15,092.9	15,340.5	15,552.2
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	53,071.8	55,552.0	57,723.2
유동부채	15,323.0	14,834.7	14,491.1	15,236.7	15,669.6
금융부채	3,856.4	2,280.0	2,015.8	1,986.3	1,957.2
매입채무 등	9,452.0	10,507.0	10,329.6	10,973.9	11,358.0
기타유동부채	2,014.6	2,047.7	2,145.7	2,276.5	2,354.4
비유동부채	10,110.2	9,708.4	9,761.2	10,053.3	10,212.6
금융부채	4,978.6	4,466.3	4,423.6	4,382.8	4,343.6
기타비유동부채	5,131.6	5,242.1	5,337.6	5,670.5	5,869.0
부채총계	25,433.3	24,543.1	24,252.4	25,290.1	25,882.3
지배주주지분	26,861.2	27,243.5	28,819.4	30,262.0	31,841.0
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	26,287.6	27,730.2	29,309.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,861.2	27,243.5	28,819.4	30,262.0	31,841.0
손금유부채	(790.3)	(222.3)	(1,178.9)	(1,805.1)	(2,831.0)

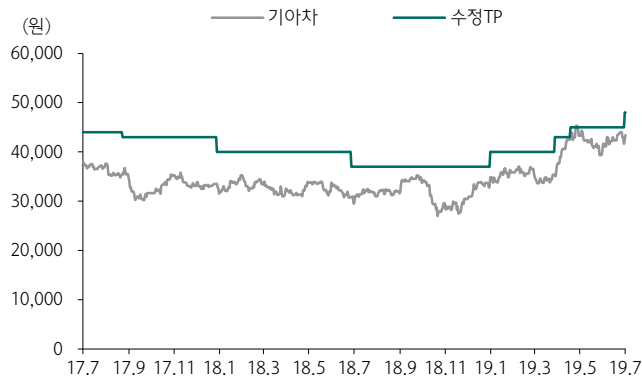
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,594.2	4,470.8	3,261.6	3,655.6	3,689.8
당기순이익	968.0	1,155.9	1,936.8	1,803.4	1,939.8
조정	4,209.4	3,344.4	1,428.8	1,531.1	1,558.6
감가상각비	1,855.7	1,934.9	2,046.3	2,091.1	2,129.3
외환거래손익	(134.3)	88.6	17.6	158.6	176.2
지분법손익	(564.0)	(616.8)	(677.3)	(751.4)	(788.9)
기타	3,052.0	1,937.7	42.2	32.8	42.0
영업활동자산부채변동	(2,583.2)	(29.5)	(104.0)	321.1	191.4
투자활동 현금흐름	(4,794.6)	(1,155.4)	(2,065.9)	(2,937.8)	(2,440.9)
투자자산감소(증가)	(364.5)	(207.5)	465.7	(127.3)	265.2
유형자산감소(증가)	(1,589.7)	(2,297.3)	(1,700.0)	(1,700.0)	(1,700.0)
기타	(2,840.4)	1,349.4	(831.6)	(1,110.5)	(1,006.1)
재무활동 현금흐름	731.9	(2,543.0)	(667.8)	(431.2)	(429.1)
금융부채증가(감소)	764.8	(2,088.7)	(306.9)	(70.3)	(68.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	408.1	(133.6)	(0.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(441.0)	(320.7)	(360.8)	(360.8)	(360.8)
현금의 증감	(1,502.5)	730.9	485.7	253.9	777.7
Unlevered CFO	5,629.8	4,887.8	3,876.4	3,780.4	3,968.5
Free Cash Flow	904.7	2,094.5	1,561.6	1,955.6	1,989.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.8	BUY	48,000		
19.4.26	BUY	45,000	-5.65%	0.56%
19.4.5	BUY	43,000	-7.71%	-1.05%
19.1.8	BUY	40,000	-12.09%	-7.50%
18.7.5	BUY	37,000	-14.87%	-4.73%
18.1.5	BUY	40,000	-18.32%	-11.88%
17.8.31	BUY	43,000	-22.73%	-14.53%
17.7.7	BUY	44,000	-17.08%	-13.64%
17.4.4	BUY	50,000	-25.40%	-19.80%

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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 4일

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 07월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 07월 09일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.