

2019. 7. 8



▲ 자동차/타이어

Analyst 김준성
02. 6454-4866
joonsung.kim@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

현대차(005380)	Buy	170,000원
-------------	-----	----------

관심종목

기아차(000270)	Trading Buy	48,000원
-------------	-------------	---------

현대차 · 기아차

실적 개선 지속될 2Q19, 그 이후에 대해

- ✓ 현대차/기아차 양 사의 2Q19 실적은 1Q19와 마찬가지로 시장기대치를 상회할 전망
- ✓ 이 같은 실적회복은 한국/미국에서의 신차 판매호조에 따른 재고/가동률 개선에 근거하고 있으며, 향후 신차일정 및 경쟁동향 고려했을 때 2H19 이후에도 지속 예정
- ✓ 실적회복과 동행해 양 사 모두 지속적인 우상향 기업가치 흐름 예상.
- ✓ 다만, 우호적인 대외변수 발생으로 지난 상반기 실적 및 주가회복 선반영이 두드러졌던 기아차보다 신차효과 확대 통한 계단식 기업가치 상승 이어질 현대차를 선호

현대차/기아차 2Q19 실적, 두 분기 연속 시장기대치 상회 전망

신차 Cycle 성패에 지대한 영향을 받는 양 사 실적은 각각의 Cycle 전환시점에서 관성화된 시장의 실적 눈높이를 상당기간 상회하거나 하회하는 패턴을 보여왔다. SUV 신차확대를 가장 큰 특징으로 하는 이번 Cycle은 지난 18년말 개시됐으며, 이제 양 사는 두 분기 연속 시장기대치 상회실적 기록을 눈 앞에 두고 있다. 지난 Cycle 기간 중 가장 큰 실적훼손이 기록됐던 한국/미국에서의 '판매증가→ 재고감축→ 가동률 상승/인센티브 감소→ 매출 증가/원가율 축소' 흐름 지속을 통해 양 사는 이번 2Q19 각각 영업이익 1.17조원 (+23% YoY), 4,511억원 (+28% YoY)을 기록하며, 연초 이후 지속 상향되어온 시장기대치를 다시 +9%, +6% 상회할 전망이다.

확대되는 신차효과, 계단식 기업가치 상승 예상되는 현대차

지난 13-18년 연평균 +0.8%를 기록했던 현대차의 글로벌 ASP는 지난 1Q19 펠리세이드/ 싼타페/ G70/ G90 F/L 등의 신차효과를 통해 +6.7% YoY 상승했다. 이들 모델들의 판매시장 확대와 기존 Sedan 모델들을 대체할 추가적인 SUV 신차투입(베뉴, GV80, GV70)으로, 현대차는 Q (판매볼륨 증가 및 가동률 개선)와 P (ASP Mix 개선 및 인센티브 감소)의 동반상승을 통한 실적개선 가시성이 적어도 20년까지 뚜렷하게 보여지고 있다. 계단식 실적개선과 시장기대치 상향을 통해 안정적이며 점진적인 기업가치 상승이 기록될 현대차를 산업 내 Top-pick으로 제시한다.

대외요인으로 미리 반영된 실적개선, 기대 이상의 신차효과 필요한 기아차

다소의 시차를 두고 유사한 상품성을 지닌 신차를 출시하는 현대차/기아차의 절대주가 및 KOSPI 대비 상대주가 상관계수는 지난 20년간 각각 0.9 이상이다. 오는 4Q19를 기점으로 주력모델 신차출시가 이루어질 기아차가 현대차가 그러했듯 두드러진 실적정상화 흐름을 시작할 수 있다는 점은 매우 명백해 보인다. 다만, 지난 3월 통상임금 승소 통한 총당금 4,300억원이 환입됐고 우호적 환율로 상대적으로 높은 실적 승수효과가 발생한 19년 실적 기대치가 신차효과를 통한 실적개선이 본격화될 20년 실적 기대치에 근접했다. 대외변수에 의한 실적 개선만큼의 주가상승이 동행해왔다는 점에서 더욱 높은 기업가치 상승 실현을 위해서는 4Q19 이후 기대 이상의 신차효과 확인을 통해 현재 이상의 실적 기대감 형성이 필요해 보인다.

그림1 현대차, 실적과 동행한 계단식 기업가치 상승 전망



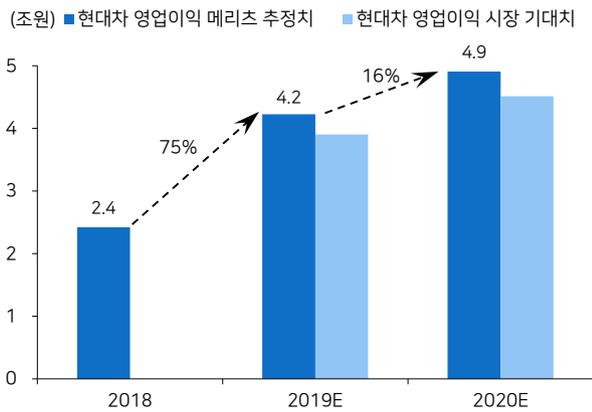
자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 기아차, 대외변수 의한 실적개선이 선반영된 상황



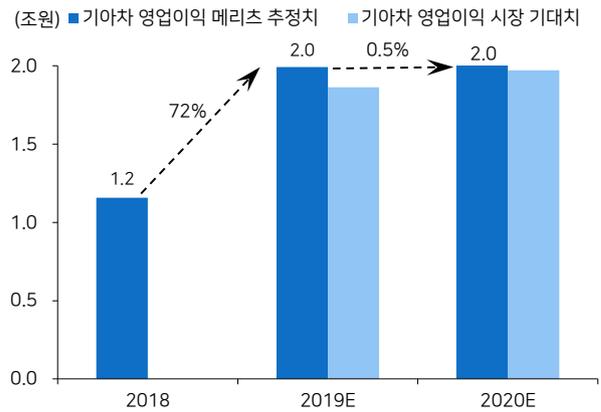
자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 현대차, 점진적 실적 회복세 지속 예정



자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 기아차, 19년 기저로 20년 이익개선 폭 아직 제한적



자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 현대차 2Q19 Preview: 높아진 시장기대치를 상회하는 분기실적 기록 전망

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	26,689.8	24,711.8	8.0	23,987.1	11.3	25,993.6	2.7
영업이익	1,168.2	950.8	22.9	824.9	41.6	1,071.1	9.1
세전이익	1,479.9	1,128.8	31.1	1,216.8	21.6	1,346.5	9.9
지배순이익	1,079.9	700.6	54.1	829.5	30.2	962.7	12.2
영업이익률 (%)	4.4	3.8		3.4		4.1	
세전이익률 (%)	5.5	4.6		5.1		5.2	
순이익률 (%)	4.0	2.8		3.5		3.7	

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 신차효과를 통한 영업지표 호전 지속으로 기대치를 상회하는 19년, 20년 실적기록 전망

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	104,631.6	102,074.3	2.5	111,266.0	105,232.8	5.7
영업이익	4,226.8	3,906.1	8.2	4,907.5	4,514.9	8.7
세전이익	5,662.3	5,075.2	11.6	6,415.5	5,718.0	12.2
순이익	4,072.2	3,615.4	12.6	4,670.3	4,120.7	13.3
영업이익률(%)	4.0	3.8	0.2%p	4.4	4.3	0.1%p
세전이익률(%)	5.4	5.0	0.4%p	5.8	5.4	0.3%p
순이익률(%)	3.9	3.5	0.3%p	4.2	3.9	0.3%p

자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 기대 이상의 국내 영업실적 개선 반영해 19년, 20년 연간 실적 추정치 상향 조정

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	96,812.4	104,631.6	111,266.0
매출액 - 기존 추정	96,812.4	103,116.7	108,415.5
% change	0.0%	1.5%	2.6%
영업이익 - 신규 추정	2,421.9	4,226.8	4,907.5
영업이익 - 기존 추정	2,421.9	4,141.0	4,644.4
% change	0.0%	2.1%	5.7%
세전이익 - 신규 추정	2,529.3	5,662.3	6,415.5
세전이익 - 기존 추정	2,529.3	5,616.2	6,195.1
% change	0.0%	0.8%	3.6%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,507.8	4,072.2	4,670.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,507.8	4,040.5	4,507.0
% change	0.0%	0.8%	3.6%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	5,791.4	17,470.3	20,095.6
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	5,791.4	17,324.9	19,344.3
% change	0.0%	0.8%	3.9%

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	22,436.6	24,711.8	24,433.7	25,230.3	23,987.1	26,689.8	25,675.6	28,279.2	96,812.4	104,631.6	111,266.0
(% YoY)	-4.0	1.7	1.0	3.0	6.9	8.0	5.1	12.1	0.5	8.1	6.3
판매볼륨 (중국 제외)	861	960	923	1,035	895	984	918	1,062	3,780	3,874	3,995
(% YoY)	-2.3	-3.4	4.3	13.8	3.9	2.5	-0.6	2.7	3.0	2.5	3.1
연결기준 ASP (백만원)	18.8	18.9	18.5	19.3	20.1	20.5	19.9	20.8	18.9	20.3	20.8
(% YoY)	-5.4	-1.2	-2.4	4.4	6.7	8.6	7.9	7.8	-1.1	7.4	2.7
자동차	17,389	18,852	18,625	20,399	18,606	20,904	19,933	22,522	75,265	81,965	86,857
(% YoY)	-2.4	-1.7	-1.1	9.3	7.0	10.9	7.0	10.4	1.0	8.9	6.0
금융	3,778	4,216	4,041	2,923	3,848	4,091	3,983	4,072	14,958	15,994	17,338
(% YoY)	-7.8	18.1	8.8	-27.5	1.8	-3.0	-1.4	39.3	-3.0	6.9	8.4
기타	1,269	1,643	1,768	1,908	1,533	1,695	1,760	1,686	6,589	6,673	7,071
(% YoY)	-12.2	6.0	6.2	5.3	20.8	3.1	-0.5	-11.7	1.8	1.3	6.0
OP	681.3	950.8	288.9	500.9	824.9	1,168.2	1,032.5	1,201.2	2,421.9	4,226.8	4,907.5
(% YoY)	-45.5	-29.3	-76.0	-35.4	21.1	22.9	257.3	139.8	-47.1	74.5	16.1
자동차	469.9	596.4	3.8	500.1	498.8	826.0	699.2	934.2	1,570.2	2,958.3	3,478.7
(% YoY)	-51.0	-43.5	-99.6	-10.8	6.2	38.5	18,373.2	86.8	-55.4	88.4	17.6
금융	172.9	266.1	197.2	110.4	266.6	265.9	254.1	199.6	746.6	986.2	1,131.8
(% YoY)	-3.5	24.9	10.2	-24.9	54.2	-0.1	28.8	80.8	4.0	32.1	14.8
기타	38.5	88.3	88.0	-109.7	59.5	76.3	79.2	67.4	105.1	282.3	297.0
(% YoY)	-65.6	16.4	5.5	-262.0	54.5	-13.6	-10.0	-161.5	-69.0	168.7	5.2
RP	925.9	1,128.8	362.3	112.3	1,216.8	1,479.9	1,361.4	1,604.2	2,529.3	5,662.3	6,415.5
(% YoY)	-47.3	-3.1	-67.1	-73.0	31.4	31.1	275.8	1,328.4	-43.0	123.9	13.3
지분법이익	242.5	235.7	93.9	27.5	286.7	248.0	265.2	339.3	599.5	1,139.3	1,225.8
(% YoY)	-39.7	64.4	흑자전환	흑자전환	18.2	5.2	182.5	1,135.0	166.4	90.0	7.6
NP	668.0	700.6	269.2	-130.0	829.5	1,079.9	990.1	1,172.6	1,507.8	4,072.2	4,670.3
(% YoY)	-49.8	-14.2	-68.4	-112.6	24.2	54.1	267.7	-1,001.8	-62.6	170.1	14.7
Margin											
OP margin (%)	3.0	3.8	1.2	2.0	3.4	4.4	4.0	4.2	2.5	4.0	4.4
자동차	2.7	3.2	0.0	2.5	2.7	4.0	3.5	4.1	2.1	3.6	4.0
금융	4.6	6.3	4.9	3.8	6.9	6.5	6.4	4.9	5.0	6.2	6.5
기타	3.0	5.4	5.0	-5.7	3.9	4.5	4.5	4.0	1.6	4.2	4.2
RP margin (%)	4.1	4.6	1.5	0.4	5.1	5.5	5.3	5.7	2.6	5.4	5.8
NP margin (%)	3.0	2.8	1.1	-0.5	3.5	4.0	3.9	4.1	1.6	3.9	4.2
글로벌 판매볼륨	1,027	1,181	1,107	1,267	1,032	1,130	1,086	1,290	4,582	4,552	4,727
(% YoY)	-5.7	6.5	2.7	4.8	0.5	-4.3	-1.9	1.8	2.2	-0.7	3.8
글로벌 ASP (백만원)	18.4	18.1	17.7	17.7	19.4	19.8	19.1	19.7	18.0	19.5	20.0
(% YoY)	-3.1	-1.5	-3.1	0.1	5.4	9.0	7.8	11.6	-1.9	8.3	2.9
글로벌 ASP (천달러)	17.2	16.8	15.8	15.7	17.3	17.0	16.5	17.2	16.3	16.9	17.7
(% YoY)	4.3	3.1	-2.1	-1.7	0.4	1.0	4.2	9.4	0.8	3.5	4.7
평균환율 (원-달러)	1,072	1,080	1,121	1,127	1,126	1,166	1,160	1,150	1,100	1,150	1,130
기말환율 (원-달러)	1,067	1,115	1,109	1,129	1,137	1,156	1,160	1,150	1,129	1,150	1,130

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 조정 2H19-1H20 EPS 추정치에 기존 적정 PER 8.3배 (11년 이후 유지되어 온 1yr fwd PER 평균 값)를 적용해 적정주가를 170,000원으로 상향

적정 밸류에이션 PER (배, a) - 11년 이후 평균 1yr forward PER	8.3배
현대차 2H19-1H20 EPS 추정치 (원, b)	20,530원
Fair Value (원, c = a x b)	170,399원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	170,000원
현재 주가 (7월 5일 기준 증가)	141,500원
과리율 (%)	20.1%

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

현대차 (005380)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	96,376.1	96,812.6	104,631.6	111,266.0	114,545.2
매출액증가율 (%)	2.9	0.5	8.1	6.3	2.9
매출원가	78,798.2	81,670.5	86,718.5	91,749.1	94,193.5
매출총이익	17,577.9	15,142.1	17,913.1	19,516.9	20,351.7
판매관리비	13,003.2	12,720.0	13,686.3	14,609.4	15,064.3
영업이익	4,574.7	2,422.2	4,226.8	4,907.5	5,287.5
영업이익률	4.7	2.5	4.0	4.4	4.6
금융손익	-147.4	222.6	400.9	393.5	409.2
종속/관계기업손익	225.1	404.5	1,139.3	1,225.8	1,312.5
기타영업외손익	-213.7	-519.8	-104.6	-111.3	0.0
세전계속사업이익	4,438.5	2,529.6	5,662.3	6,415.5	7,009.2
법인세비용	-107.9	884.6	1,223.9	1,411.4	1,542.0
당기순이익	4,546.4	1,645.0	4,438.4	5,004.1	5,467.1
지배주주지분 손이익	4,032.8	1,507.8	4,072.2	4,670.3	5,123.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,922.4	3,764.3	7,381.5	7,058.5	7,517.4
당기순이익(손실)	4,546.4	1,645.0	4,438.4	5,004.1	5,467.1
유형자산상각비	2,254.6	2,357.9	2,418.4	2,582.6	2,709.0
무형자산상각비	1,274.8	1,403.6	1,264.5	1,311.5	1,358.0
운전자본의 증감	-11,384.3	-9,592.8	-10,192.7	-11,802.0	-12,024.1
투자활동 현금흐름	-4,744.4	-2,415.1	-5,106.0	-4,888.8	-5,775.3
유형자산의증가(CAPEX)	-3,055.0	-3,226.5	-4,065.4	-4,268.6	-4,482.1
투자자산의감소(증가)	-192.5	-56.3	-1,342.7	-1,511.7	-841.4
재무활동 현금흐름	2,181.2	-880.8	-1,685.8	-1,545.1	-1,433.4
차입금의 증감	3,215.8	500.9	-390.3	-355.7	-112.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
현금의 증가(감소)	931.4	292.1	736.1	624.5	308.7
기초현금	7,890.1	8,821.5	9,113.6	9,849.7	10,474.2
기말현금	8,821.5	9,113.6	9,849.7	10,474.2	10,782.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	73,975.9	73,008.1	75,661.5	78,790.0	80,861.8
현금및현금성자산	8,821.5	9,113.6	9,849.7	10,474.2	10,782.9
매출채권	3,838.0	3,596.0	3,662.1	3,338.0	3,436.4
재고자산	10,279.9	10,714.9	10,463.2	11,126.6	11,454.5
비유동자산	104,223.5	107,647.7	111,305.0	115,225.6	118,566.1
유형자산	29,827.1	30,545.6	31,745.4	33,431.5	35,204.6
무형자산	4,809.3	4,921.4	5,121.8	5,312.3	5,500.7
투자자산	19,910.0	19,479.0	21,209.2	22,720.9	23,562.3
자산총계	178,199.5	180,655.8	186,966.5	194,015.6	199,428.0
유동부채	43,160.7	49,438.4	51,832.0	55,075.5	55,031.2
매입채무	6,483.9	7,655.6	8,169.3	8,576.0	8,714.2
단기차입금	9,889.7	12,249.9	11,882.4	12,001.2	12,121.2
유동성장기부채	13,098.5	14,104.9	13,540.7	13,269.9	13,137.2
비유동부채	60,281.4	57,321.3	59,033.9	59,156.2	59,145.7
사채	36,454.2	36,956.1	38,064.8	38,064.8	38,064.8
장기차입금	12,488.1	9,985.3	10,185.0	9,981.3	9,881.4
부채총계	103,442.1	106,759.7	110,865.8	114,231.8	114,176.9
자본금	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0	1,489.0
자본잉여금	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2	4,201.2
기타포괄이익누계액	-2,279.0	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1	-3,051.1
이익잉여금	67,332.3	66,490.1	68,562.4	71,911.7	77,035.2
비지배주주지분	5,653.9	5,922.0	6,288.3	6,622.1	6,965.7
자본총계	74,757.4	73,896.0	76,100.7	79,783.9	85,251.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	437,523	445,288	481,251	511,766	526,848
EPS(지배주주)	17,178	5,791	17,470	20,096	22,042
CFPS	78,662	72,127	83,170	86,748	89,881
EBITDAPS	36,790	28,441	36,380	40,483	43,026
BPS	261,867	266,831	274,792	288,092	307,833
DPS	4,000	4,000	4,500	5,000	5,500
배당수익률(%)	2.8	2.8	3.2	3.5	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	8.2	24.4	8.1	7.0	6.4
PCR	1.8	2.0	1.7	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	81,040.6	61,836.3	79,096.9	88,016.4	93,544.5
EV/EBITDA	1.5	4.1	1.9	1.6	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	2.0	5.4	6.0	6.2
EBITDA 이익률	8.4	6.4	7.6	7.9	8.2
부채비율	138.4	144.5	145.7	143.2	133.9
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	0.7	1.4	1.5	1.6	0.0
매출채권회전율(x)	23.3	26.0	28.8	31.8	33.8
재고자산회전율(x)	9.2	8.8	9.5	9.9	10.0

표6 기아차 2Q19 Preview: 높아진 시장기대치를 상회할 분기 실적 전망

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	14,857.9	14,060.1	5.7	12,444.4	19.4	14,476.6	2.6
영업이익	451.1	352.5	28.0	594.1	-24.1	426.9	5.7
세전이익	671.9	444.4	51.2	942.8	-28.7	629.6	6.7
지배순이익	524.1	331.9	57.9	647.3	-19.0	479.2	9.4
영업이익률 (%)	3.0	2.5		4.8		2.9	
세전이익률 (%)	4.5	3.2		7.6		4.3	
순이익률 (%)	3.5	2.4		5.2		3.3	

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 재고 및 인센티브 감소에 따른 고정비 승수효과로 시장기대치 상회 연간 실적 기록 전망

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	56,177.0	55,568.0	1.1	58,502.5	58,040.7	0.8
영업이익	1,993.2	1,827.0	9.1	2,002.8	1,935.0	3.5
세전이익	3,045.1	2,695.0	13.0	2,862.4	2,742.8	4.4
순이익	2,287.4	2,045.7	11.8	2,232.7	2,133.0	4.7
영업이익률(%)	3.5	3.3	0.3p	3.4	3.3	0.1p
세전이익률(%)	5.4	4.8	0.6p	4.9	4.7	0.2p
순이익률(%)	4.1	3.7	0.4p	3.8	3.7	0.1p

자료: Bloomberg, 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표8 기존 19년, 20년 연간 이익 추정치를 큰 변동 없이 유지

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	54,169.8	56,177.0	58,502.5
매출액 - 기존 추정	54,169.8	56,704.0	57,834.8
% change	0.0%	-0.9%	1.2%
영업이익 - 신규 추정	1,157.5	1,993.2	2,002.8
영업이익 - 기존 추정	1,157.5	1,993.5	1,949.9
% change	0.0%	0.0%	2.7%
세전이익 - 신규 추정	1,468.6	3,045.1	2,862.4
세전이익 - 기존 추정	1,468.6	3,108.3	2,833.0
% change	0.0%	-2.0%	1.0%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,155.9	2,287.4	2,232.7
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,155.9	2,336.4	2,209.8
% change	0.0%	-2.1%	1.0%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,851.6	5,642.9	5,507.9
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,851.6	5,763.6	5,451.3
% change	0.0%	-2.1%	1.0%

자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

표9 기아차 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원, 천대)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	12,562.2	14,060.1	14,074.3	13,473.2	12,444.4	14,857.9	13,904.3	14,970.4	54,169.8	56,177.0	58,502.5
(% YoY)	-2.2	3.5	-0.2	3.6	-0.9	5.7	-1.2	11.1	1.2	3.7	4.1
연결기준 판매볼륨	540	603	553	650	568	622	569	668	2,345	2,421	2,500
(% YoY)	-7.0	-1.1	-9.0	17.7	5.1	3.3	2.9	2.8	-0.2	3.2	3.3
국내공장	339	388	335	417	348	388	342	427	1,479	1,505	1,555
(% YoY)	-10.3	0.4	-13.7	18.7	2.6	0.1	1.9	2.4	-1.7	1.7	3.3
해외공장	202	215	217	232	220	234	227	241	866	916	945
(% YoY)	-1.1	-3.7	-0.6	16.0	9.2	9.0	4.5	3.6	2.4	5.7	3.2
연결기준 ASP (백만원)	22.1	21.9	24.0	20.0	20.4	22.7	23.3	21.1	21.9	21.9	22.1
(% YoY)	6.2	3.2	10.1	-11.1	-7.5	3.4	-3.1	5.6	1.6	0.0	0.9
OP	305.6	352.5	117.3	382.0	594.1	451.1	419.4	528.5	1,157.5	1,993.2	2,002.8
(% YoY)	-20.2	-12.7	흑자전환	26.3	94.4	28.0	257.6	38.4	74.8	72.2	0.5
RP	513.8	444.4	316.4	194.1	944.7	671.9	626.6	801.9	1,468.6	3,045.1	2,862.4
(% YoY)	-33.0	-14.2	흑자전환	-35.9	83.9	51.2	98.1	313.1	28.8	107.3	-6.0
지분법이익	220.4	236.4	200.8	-40.9	160.0	166.7	180.1	236.0	616.8	742.9	880.0
(% YoY)	-14.6	99.0	97.5	-147.8	-27.4	-29.5	-10.3	-677.6	-55.8	-17.0	-24.1
NP	432.0	331.9	297.7	94.3	649.1	524.1	488.8	625.5	1,155.9	2,287.4	2,232.7
(% YoY)	-43.6	-14.8	흑자전환	-10.0	50.3	57.9	64.2	563.0	19.4	97.9	-2.4
OP margin (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.0	3.0	3.5	2.1	3.5	3.4
RP margin (%)	4.1	3.2	2.2	1.4	7.6	4.5	4.5	5.4	2.7	5.4	4.9
NP margin (%)	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	3.5	3.5	4.2	2.1	4.1	3.8
글로벌 판매볼륨	623	693	623	778	651	690	640	796	2,716	2,771	2,890
(% YoY)	-5.5	4.7	-9.8	11.2	4.5	-0.3	2.7	2.3	0.2	2.0	4.3
글로벌 ASP (백만원)	22	22	24	20	21	23	23	21	22	22	22
(% YoY)	2.7	2.4	9.0	-8.4	-4.3	4.1	-3.4	7.6	0.9	1.3	0.5
글로벌 ASP (천달러)	20	20	21	17	19	20	20	18	20	19	20
(% YoY)	10.5	7.1	10.2	-10.1	-8.8	-3.6	-6.7	5.4	3.7	-3.1	2.4
평균환율 (원/달러)	1,072	1,080	1,121	1,127	1,126	1,166	1,160	1,150	1,100	1,150	1,130
기말환율 (원/달러)	1,067	1,115	1,109	1,129	1,137	1,156	1,160	1,150	1,129	1,150	1,130

자료: 기아차, 메리츠증권증권 리서치센터

기아차 (000270)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	53,535.7	54,169.8	56,177.0	58,502.5	59,514.9
매출액증가율 (%)	1.6	1.2	3.7	4.1	1.7
매출원가	44,618.7	46,177.3	46,882.8	48,932.7	49,715.9
매출총이익	8,917.0	7,992.5	9,294.2	9,569.8	9,799.0
판매관리비	8,254.8	6,835.1	7,301.1	7,567.0	7,667.9
영업이익	662.2	1,157.5	1,993.2	2,002.8	2,131.1
영업이익률	1.2	2.1	3.5	3.4	3.6
금융손익	157.7	-63.4	-28.5	9.0	11.7
종속/관계기업손익	564.0	616.8	742.9	880.0	940.2
기타영업외손익	-243.9	-242.3	337.6	-29.3	-29.8
세전계속사업이익	1,140.1	1,468.6	3,045.1	2,862.4	3,053.3
법인세비용	172.0	312.7	757.6	629.7	671.7
당기순이익	968.0	1,155.9	2,287.4	2,232.7	2,381.6
지배주주지분 순이익	968.0	1,155.9	2,287.4	2,232.7	2,381.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,594.2	4,470.8	1,404.2	1,200.7	1,350.1
당기순이익(손실)	968.0	1,155.9	2,287.4	2,232.7	2,381.6
유형자산상각비	1,261.1	1,302.6	1,340.9	1,365.2	1,394.4
무형자산상각비	594.6	632.2	618.0	632.3	650.7
운전자본의 증감	-2,583.2	-29.5	-3,011.2	-3,460.6	-3,512.5
투자활동 현금흐름	-4,794.6	-1,155.4	-961.6	-821.8	-945.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1,689.5	-2,376.3	-1,901.0	-1,520.8	-1,581.6
투자자산의감소(증가)	-723.0	-7.4	-448.9	-595.6	-378.3
재무활동 현금흐름	731.9	-2,543.0	-220.1	-274.2	-359.2
차입금의 증감	1,171.0	-2,215.9	100.6	90.6	46.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,502.5	730.9	235.3	104.6	45.6
기초현금	3,064.2	1,561.7	2,292.7	2,528.0	2,632.6
기말현금	1,561.7	2,292.7	2,528.0	2,632.6	2,678.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	21,642.1	19,711.8	21,218.3	23,325.2	26,341.6
현금및현금성자산	1,561.7	2,292.7	2,528.0	2,632.6	2,678.2
매출채권	2,093.0	2,049.2	2,125.2	2,213.2	2,380.6
재고자산	8,543.6	7,233.9	8,426.5	9,360.4	10,712.7
비유동자산	30,652.4	32,074.8	33,278.4	34,137.7	34,830.1
유형자산	13,652.9	14,803.3	15,363.4	15,518.9	15,706.1
무형자산	2,470.5	2,510.4	2,551.1	2,610.5	2,686.0
투자자산	13,489.0	13,874.0	14,388.0	14,983.6	15,362.0
자산총계	52,294.4	51,786.6	54,496.7	57,462.9	61,171.6
유동부채	15,323.0	14,834.7	15,996.6	16,799.9	18,440.5
매입채무	5,113.3	6,244.9	6,179.5	5,850.2	5,951.5
단기차입금	2,993.7	1,366.6	1,435.0	1,435.0	1,363.2
유동성장기부채	862.7	906.4	906.4	906.4	915.5
비유동부채	10,110.2	9,708.4	9,850.6	9,902.6	9,815.2
사채	3,020.0	3,099.0	3,191.9	3,255.8	3,288.3
장기차입금	1,874.7	1,311.2	1,337.4	1,364.2	1,377.8
부채총계	25,433.3	24,543.1	25,847.2	26,702.5	28,255.6
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
기타포괄이익누계액	-852.0	-1,107.1	-1,217.8	-1,339.6	-1,473.6
이익잉여금	24,074.3	24,711.7	26,228.4	28,461.1	30,750.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,861.2	27,243.5	28,649.5	30,760.4	32,916.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	132,068	133,633	138,584	144,321	146,819
EPS(지배주주)	2,388	2,852	5,643	5,508	5,875
CFPS	13,888	12,058	10,887	11,499	11,995
EBITDAPS	6,212	7,629	9,749	9,869	10,302
BPS	66,264	67,208	70,676	75,884	81,201
DPS	1,100	800	900	1,000	1,150
배당수익률(%)	2.5	1.8	2.1	2.3	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	18.2	15.2	7.7	7.9	7.4
PCR	3.1	3.6	4.0	3.8	3.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDA	2,518.0	3,092.4	3,952.1	4,000.3	4,176.2
EV/EBITDA	6.4	5.4	4.3	4.0	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.6	4.3	8.2	7.5	7.5
EBITDA 이익률	4.7	5.7	7.0	6.8	7.0
부채비율	94.7	90.1	90.2	86.8	85.8
금융비용부담률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	3.0	5.7	9.5	9.4	10.1
매출채권회전율(x)	23.8	26.2	26.9	27.0	25.9
재고자산회전율(x)	6.2	6.9	7.2	6.6	5.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 8일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기아차 (000270) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.08.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.4	-8.3	
2017.08.31	기업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-11.5	-8.3	
2017.09.01	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-15.6	-8.3	
2017.10.11	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-16.2	-8.3	
2017.11.02	산업브리프	Trading Buy	41,000	김준성	-16.1	-8.3	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-17.1	-15.9	
2017.12.04	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.2	-13.4	
2018.02.01	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.05	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.7	-11.9	
2018.03.08	산업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-17.6	-11.9	
2018.04.16	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-12.8	-11.9	
2018.04.24	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-12.2	-8.1	
2018.05.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-9.0	-5.7	
2018.05.24	산업분석	Trading Buy	36,000	김준성	-9.5	-5.7	
2018.06.04	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-10.1	-5.7	
2018.07.02	산업브리프	Trading Buy	36,000	김준성	-10.8	-5.7	
2018.07.30	기업브리프	Buy	40,000	김준성	-17.8	-11.9	
2018.10.11	산업브리프	Buy	42,000	김준성	-28.6	-20.8	
2018.10.29	산업브리프	Buy	42,000	김준성	-29.9	-20.8	
2018.11.07	산업분석	Buy	40,000	김준성	-21.8	-12.9	
2019.01.14	산업분석	Buy	40,000	김준성	-19.9	-8.4	
2019.01.28	기업브리프	Trading Buy	40,000	김준성	-16.8	-7.5	
2019.03.18	산업분석	Trading Buy	40,000	김준성	-13.9	9.8	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	45,000	김준성	-3.9	0.6	
2019.05.20	기업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-13.8	-11.1	
2019.05.27	산업분석	Trading Buy	48,000	김준성	-12.3	-8.3	
2019.07.08	산업브리프	Trading Buy	48,000	김준성	-	-	

현대차 (005380) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	피리올(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.07.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-22.9	-19.8	
2017.08.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-23.7	-19.8	
2017.09.01	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-24.8	-19.8	
2017.10.11	산업분석	Buy	192,000	김준성	-24.1	-16.9	
2017.10.11	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-24.1	-16.9	
2017.10.27	기업브리프	Buy	192,000	김준성	-23.7	-16.1	
2017.11.02	산업브리프	Buy	192,000	김준성	-22.6	-15.9	
2017.11.27	산업분석	Buy	200,000	김준성	-19.8	-17.8	
2017.12.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.1	-17.8	
2018.01.03	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.6	-17.8	
2018.01.15	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8	
2018.01.26	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.2	-17.8	
2018.02.01	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.8	-17.8	
2018.03.05	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-21.9	-17.8	
2018.03.08	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.5	-17.8	
2018.04.16	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.4	-17.8	
2018.04.24	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.3	-17.8	
2018.04.27	기업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.3	-17.8	
2018.05.02	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-22.4	-17.8	
2018.05.24	산업분석	Buy	200,000	김준성	-22.9	-17.8	
2018.06.04	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-24.2	-17.8	
2018.07.02	산업브리프	Buy	200,000	김준성	-24.9	-17.8	
2018.07.12	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.7	-27.4	
2018.07.23	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-27.7	-25.4	
2018.07.27	기업브리프	Buy	175,000	김준성	-27.8	-23.4	
2018.09.07	산업브리프	Buy	175,000	김준성	-27.5	-23.4	
2018.10.11	산업브리프	Buy	175,000	김준성	-28.5	-23.4	
2018.10.26	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-28.5	-26.7	
2018.11.07	산업분석	Buy	140,000	김준성	-21.0	-12.1	
2019.01.14	산업분석	Buy	140,000	김준성	-18.9	-6.4	
2019.01.25	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-17.0	-13.7	
2019.02.27	산업브리프	Buy	150,000	김준성	-16.9	-13.7	
2019.02.28	기업브리프	Buy	150,000	김준성	-17.3	-13.7	
2019.03.18	산업분석	Buy	150,000	김준성	-16.9	-9.3	
2019.04.24	기업브리프	Buy	165,000	김준성	-19.9	-15.8	
2019.05.27	산업분석	Buy	165,000	김준성	-17.3	-13.0	
2019.07.08	산업브리프	Buy	170,000	김준성	-	-	