



하나금융그룹

2019년 10월 8일 | Equity Research

기아차 (000270)

3분기 상회 전망. 내년 SUV 라인업 전면 교체에 주목

목표주가 상향

기아차에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 상향으로 목표주가를 기존 4.8만원에서 신규 5.0만원(목표 P/B 0.7 배 유지)을 조정한다. 3분기 실적은 한국/미국 등에서의 판매증가와 우호적인 환율 환경에 힘입어 시장 기대치를 상회할 전망이다. 환율 효과는 4분기에 더 클 것이고, K5/쏘렌토/카니발/스포티지 등 주력 SUV/세단 라인업의 전면 교체가 내년 판매증가/믹스개선에 긍정적이며, 인도 신공장의 기여가 내후년까지 이어질 것이라는 점은 주가상승을 지지하는 요인이다.

3Q19 Preview: 영업이익률 3.5% 전망

기아차의 3분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다(영업이익 기준 +7%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 한국/미국의 판매호조에 힘입어 각각 5%/1%/1% (YoY) 증가한 가운데, 중국을 제외한 출하/도매/소매판매도 6%/3%/4% (YoY) 증가했다. 매출액/영업이익은 4%/332% (YoY) 증가한 14.7조원/5,072억원(영업이익률 3.5%, +2.6%p (YoY))으로 전망한다. 판매증가와 함께 믹스/환율 효과로 ASP 상승이 가세한다. 영업이익률은 2.6%p (YoY) 상승하는데, 전년 동기의 일회성 품질비용(2,800억원)의 기저가 낮은 가운데, 가동률 상승과 믹스개선, 그리고 환율상승이 긍정적인 영향을 준 것으로 파악된다.

신차 점검. 2020년 중고가 SUV 라인업 전면 교체에 주목

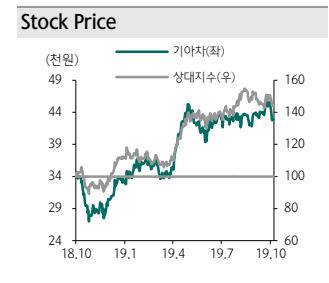
글로벌 자동차 수요가 부진했지만, 기아차는 내수판매가 좋았고 상대적으로 원/달러 환율상승의 효과도 크기 때문에(수출/미국비중이 큰 편) 하반기 실적/주가 측면에서 모두 긍정적인 모멘텀을 받았다. 환율상승의 효과는 4분기에 더 크게 나타날 것이지만, 주가가 일정수준 선 반영한 것으로 고려할 때 추가적인 주가상승의 동인은 SUV 라인업 강화를 통한 점유율 상승과 믹스 개선, 그리고 인도 신공장의 판매기여가 될 것이다. 기아차는 오는 12월 중형 세단인 K5 신차를 투입하고, 내년 1분기에는 중형 SUV인 쏘렌토 신차, 3분기에는 중대형 SUV인 카니발 신차, 그리고 4분기에는 준중형 SUV인 스포티지 신차를 연속적으로 출시한다. 특히, 내년에는 수익 기여가 큰 중고가 SUV 라인업들이 전면 교체되기 때문에 관련 성과가 실적/주가에 모멘텀을 형성할 것이다. 8월부터 가동을 시작한 인도 공장은 향후 2년에 걸쳐 글로벌 출하증가에 기여할 것이다. 소형 SUV인 셀토스를 먼저 투입한 후 금년 약 4.8만대를 생산하고, 내년에는 경형 SUV를 추가 투입하면서 총 18만대를 생산한다. 이는 내년 기아차 글로벌 출하 중 약 6%의 비중을 의미한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 50,000원(상향) | CP(10월 7일): 42,850원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,021.73		
52주 최고/최저(원)	46,400/27,000	매출액(십억원)	56,085.7 58,431.9
시가총액(십억원)	17,369.8	영업이익(십억원)	2,106.5 2,220.0
시가총액비중(%)	1.44	순이익(십억원)	2,183.4 2,297.8
발행주식수(천주)	405,363.3	EPS(원)	5,356 5,648
60일 평균 거래량(천주)	978.9	BPS(원)	72,417 77,003
60일 평균 거래대금(십억원)	42.7		
19년 배당금(예상,원)	900		
19년 배당수익률(예상,%)	2.10		
외국인지분율(%)	42.85		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 4 인	35.62		
국민연금공단	6.52		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.8) 13.7 25.3		
상대	(2.4) 24.2 40.5		



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	53,535.7	54,169.8	56,637.3	59,629.3	61,716.3
영업이익	십억원	662.2	1,157.5	2,185.6	2,264.2	2,432.3
세전이익	십억원	1,140.1	1,468.6	2,943.9	2,753.2	2,979.0
순이익	십억원	968.0	1,155.9	2,208.0	2,064.9	2,234.3
EPS	원	2,388	2,852	5,447	5,094	5,512
증감률	%	(64.9)	19.4	91.0	(6.5)	8.2
PER	배	14.03	11.82	7.87	8.41	7.77
PBR	배	0.50	0.50	0.59	0.56	0.53
EV/EBITDA	배	5.08	3.84	3.65	3.34	2.89
ROE	%	3.62	4.27	7.84	6.90	7.04
BPS	원	66,798	67,741	72,298	76,501	81,123
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

 **하나금융투자**

표 1. 기아자동차 분기실적

(단위: 천대, 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	16	17	18	19F	20F
글로벌 출하	622	692	621	767	651	691	650	764	3,018	2,707	2,704	2,756	2,975
국내 공장	338	388	334	406	347	388	350	393	1,551	1,502	1,467	1,478	1,520
내수	124	143	125	137	114	127	132	144	533	518	529	518	530
수출	215	245	209	269	233	261	218	248	1,018	984	938	960	990
해외 공장	284	304	287	361	304	302	300	372	1,467	1,206	1,237	1,278	1,455
중국	82	90	70	129	84	68	66	112	650	360	371	330	350
슬로박	86	84	77	85	89	92	79	81	340	336	333	340	340
미국	50	62	63	61	64	68	71	73	373	292	237	275	295
멕시코	66	68	77	86	68	75	71	71	105	218	296	285	290
인도							14	34			48		180
글로벌 판매대수	656	748	684	706	661	732	688	731	3,011	2,760	2,796	2,811	3,020
YoY	2	5	(2)	0	1	(2)	1	4	3	(8)	1	1	7
(중국 제외)	571	664	607	595	576	654	632	620	2,361	2,365	2,438	2,481	2,670
한국	124	144	126	135	114	129	132	143	533	518	529	518	530
미국	127	167	158	138	137	168	159	151	648	590	590	615	625
중국	85	84	77	112	85	78	56	111	650	395	358	330	350
유럽	132	139	122	102	132	144	121	113	436	473	495	510	515
기타	188	214	200	220	193	213	219	213	744	785	824	838	1,000
매출액	12,562	14,060	14,074	13,473	12,444	14,507	14,677	15,009	52,713	53,536	54,170	56,637	59,629
YoY	(2)	4	0	4	(1)	3	4	11	6	2	1	5	5
영업이익	306	353	117	382	594	534	507	551	2,461	662	1,157	2,186	2,264
YoY	(20)	(13)	흑전	26	94	51	332	44	5	(73)	75	89	4
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	3.5	3.7	4.7	1.2	2.1	3.9	3.8
통상임금 제외시 영업이익	306	353	117	382	314	534	507	551	2,461	1,526	1,157	1,906	2,264
YoY	(20)	(13)	(73)	26	3	51	332	44	5	(38)	(24)	65	19
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	2.5	3.7	3.5	3.7	4.7	2.9	2.1	3.4	3.8
세전이익	514	444	316	194	945	656	654	689	3,442	1,140	1,469	2,944	2,753
세전이익률 (%)	4.1	3.2	2.2	1.4	7.6	4.5	4.5	4.6	6.5	2.1	2.7	5.2	4.6
순이익	432	332	298	94	649	505	491	563	2,755	968	1,156	2,208	2,065
순이익률 (%)	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	3.5	3.3	3.8	5.2	1.8	2.1	3.9	3.5
지배주주순이익	432	332	298	94	649	505	491	563	2,755	968	1,156	2,208	2,065

자료: 기아차, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	53,535.7	54,169.8	56,637.3	59,629.3	61,716.3
매출원가	44,618.7	46,177.3	47,230.5	49,927.3	51,623.0
매출총이익	8,917.0	7,992.5	9,406.8	9,702.0	10,093.3
판관비	8,254.8	6,835.1	7,221.2	7,437.8	7,660.9
영업이익	662.2	1,157.5	2,185.6	2,264.2	2,432.3
금융순익	157.7	(63.4)	(46.3)	(57.7)	(23.0)
종속/관계기업순이익	564.0	616.8	726.3	764.2	802.4
기타영업외순익	(243.9)	(242.3)	78.3	(217.5)	(232.7)
세전이익	1,140.1	1,468.6	2,943.9	2,753.2	2,979.0
법인세	172.0	312.7	736.0	688.3	744.8
계속사업이익	968.0	1,155.9	2,208.0	2,064.9	2,234.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.0	1,155.9	2,208.0	2,064.9	2,234.3
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	968.0	1,155.9	2,208.0	2,064.9	2,234.3
지배주주지분포괄이익	722.8	703.0	2,208.0	2,064.9	2,234.3
NOPAT	562.3	911.0	1,639.2	1,698.2	1,824.3
EBITDA	2,518.0	3,092.4	4,296.7	4,455.4	4,647.5
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	1.2	4.6	5.3	3.5
NOPAT증가율	(71.5)	62.0	79.9	3.6	7.4
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	38.9	3.7	4.3
영업이익증가율	(73.1)	74.8	88.8	3.6	7.4
(지배주주)순익증가율	(64.9)	19.4	91.0	(6.5)	8.2
EPS증가율	(64.9)	19.4	91.0	(6.5)	8.2
수익성(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.6	16.3	16.4
EBITDA이익률	4.7	5.7	7.6	7.5	7.5
영업이익률	1.2	2.1	3.9	3.8	3.9
계속사업이익률	1.8	2.1	3.9	3.5	3.6

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,388	2,852	5,447	5,094	5,512
BPS	66,798	67,741	72,298	76,501	81,123
CFPS	13,888	12,058	10,474	10,410	10,933
EBITDAPS	6,212	7,629	10,600	10,991	11,465
SPS	132,068	133,633	139,720	147,101	152,249
DPS	800	900	900	900	1,000
주가지표(배)					
PER	14.0	11.8	7.9	8.4	7.8
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
PCFR	2.4	2.8	4.1	4.1	3.9
EV/EBITDA	5.1	3.8	3.7	3.3	2.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.6	4.3	7.8	6.9	7.0
ROA	1.9	2.2	4.2	3.8	3.9
ROIC	3.2	5.1	9.0	8.8	9.3
부채비율	94.7	90.1	84.0	82.2	79.3
순부채비율	(2.9)	(6.5)	(5.7)	(8.1)	(12.0)
이자보상배율(배)	3.0	5.7	12.7	13.5	14.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,642.1	19,711.8	20,289.2	21,660.3	23,467.5
금융자산	9,625.3	8,518.6	8,108.5	8,849.2	10,216.7
현금성자산	1,561.7	2,292.7	1,669.6	2,152.0	3,339.3
매출채권 등	3,121.1	3,541.7	3,483.1	3,667.1	3,795.5
재고자산	8,543.6	7,233.9	8,248.1	8,683.9	8,987.8
기타유동자산	352.1	417.6	449.5	460.1	467.5
비유동자산	30,652.4	32,074.8	33,233.5	34,444.0	35,103.1
투자자산	13,666.5	13,874.0	14,493.8	15,245.5	15,769.7
금융자산	641.6	259.7	271.5	285.9	295.9
유형자산	13,652.9	14,803.3	15,328.0	15,775.6	15,901.4
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	887.2
자산총계	52,294.4	51,786.6	53,522.7	56,104.3	58,570.6
유동부채	15,323.0	14,834.7	14,616.9	15,250.4	15,683.8
금융부채	3,856.4	2,280.0	2,015.8	1,986.3	1,957.2
매입채무 등	9,452.0	10,507.0	10,434.1	10,985.3	11,369.8
기타유동부채	2,014.6	2,047.7	2,167.0	2,278.8	2,356.8
비유동부채	10,110.2	9,708.4	9,815.2	10,059.2	10,218.7
금융부채	4,978.6	4,466.3	4,423.6	4,382.8	4,343.6
기타비유동부채	5,131.6	5,242.1	5,391.6	5,676.4	5,875.1
부채총계	25,433.3	24,543.1	24,432.1	25,309.6	25,902.5
지배주주지분	26,861.2	27,243.5	29,090.6	30,794.7	32,668.1
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	26,558.8	28,262.9	30,136.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,861.2	27,243.5	29,090.6	30,794.7	32,668.1
순금융부채	(790.3)	(1,772.3)	(1,669.1)	(2,480.2)	(3,915.9)

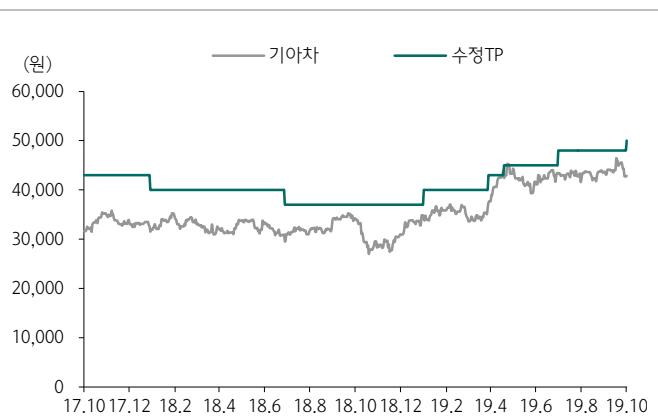
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,594.2	4,470.8	2,860.9	4,000.8	4,086.7
당기순이익	968.0	1,155.9	2,208.0	2,064.9	2,234.3
조정	4,209.4	3,344.4	1,444.5	1,618.4	1,631.0
감가상각비	1,855.7	1,934.9	2,111.1	2,191.2	2,215.2
외환거래손익	(134.3)	88.6	17.6	158.6	176.2
지분법손익	(564.0)	(616.8)	(726.3)	(764.2)	(802.4)
기타	3,052.0	1,937.7	42.1	32.8	42.0
영업활동자산부채변동	(2,583.2)	(29.5)	(791.6)	317.5	221.4
투자활동 현금흐름	(4,794.6)	(1,155.4)	(2,774.1)	(3,054.3)	(2,428.2)
투자자산감소(증가)	(364.5)	(207.5)	106.5	12.6	278.1
유형자산감소(증가)	(1,589.7)	(2,297.3)	(2,000.0)	(2,000.0)	(1,700.0)
기타	(2,840.4)	1,349.4	(880.6)	(1,066.9)	(1,006.3)
재무활동 현금흐름	731.9	(2,543.0)	(667.7)	(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)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(441.0)	(320.7)	(360.8)	(360.8)	(360.8)
현금의 증감	(1,502.5)	730.9	(623.1)	482.4	1,187.3
Unlevered CFO	5,629.8	4,887.8	4,245.8	4,220.0	4,431.8
Free Cash Flow	904.7	2,094.5	860.9	2,000.8	2,386.7



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

기아차



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.10.8	BUY	50,000		
19.7.8	BUY	48,000	-9.42%	-3.33%
19.4.26	BUY	45,000	-5.70%	0.56%
19.4.5	BUY	43,000	-4.23%	2.09%
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%
17.10.10	BUY	43,000	-21.95%	-16.74%
17.8.21	BUY	44,000	-25.27%	-16.48%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 10월 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.