

기아차 (000270)

4분기 부합할 전망. 2020년은 SUV 신차 사이클 강화

주력 SUV 모델들의 교체로 신차 효과 강화

기아차에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5.0만원을 유지한다. 2019년 4분기 실적은 예상보다 환율 효과가 약하겠지만, 내수판매 증가와 미국 법인의 개선 등에 힘입어 시장 기대치에 부합할 것으로 보인다. 2020년에는 지난 해 하반기에 출시된 셀토스/모하비/K5의 판매가 온기 반영되는 가운데, 미국 내 호조를 보이고 있는 텔루라이드의 생산대수 증가와 함께 쏘렌토/카니발/스포티지의 신차 교체로 인한 판매대수 증가와 Mix 개선 효과가 기대된다. 인도 공장에서는 기존 셀토스 생산이 온기 반영되는 가운데, 신규로 소형 SUV와 카니발급 MPV가 투입되기 때문에 2021년까지 글로벌 판매대수 증가에 기여할 전망이다. 현재 주가는 P/B 0.56배 수준으로 성장성/수익성 회복 구간에 비해 낮은 Valuation이라는 판단이다.

4Q19 Preview: 영업이익률 3.8% 전망

2019년 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 보인다(영업이익 기준 +3%). 글로벌 출하/도매/소매판매는 각각 -8%/-1%/+6% (YoY) 변동한 70,8만대/72,8만대/73,5만대를 기록했고, 부진 폭이 큰 중국을 제외한 출하/도매/소매판매는 1%/5%/13% (YoY) 증가했다. 소매판매를 기준으로 한국/미국/유럽/기타 시장에서 각각 9%/10%/4%/23% (YoY) 성장했는데, 한국/미국 내 신차 효과와 인도 내 신공장 가동이 기여했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 13%/50% (YoY) 증가한 15,2조원/5,747억원(영업이익률 3.8%, +1.0%p)로 전망한다. 한국/미국 등에서의 판매증가/믹스개선과 함께 원/달러 환율상승도 외형 성장에 기여하고, 이에 따른 고정비 부담 완화와 함께 인센티브 감소도 추가적으로 수익성 향상에 기여한 것으로 추정한다.

2020년 도매판매 목표는 296만대(+7%)

기아차는 2020년 도매판매 목표로 7% 증가한 296,0만대를 제시했다. 내수/해외 판매목표가 각각 52.0만대/244.0만대로 -0%/+8% 변동하는 것이다. 내수 판매가 2019년 수준인 것은 개소세 인하정책 종료로 내수 자동차 수요가 전체적으로 감소할 것으로 보기 때문인데, 다수의 신차 투입을 감안할 때 목표를 상회할 가능성이 높다는 판단이다. 해외 판매목표가 8% 증가로 높은 것은 미국/중국에서의 신차 투입과 인도 공장 본격 가동에 따른 물량 증가에 기인한다. 미국에서는 전년 2월부터 생산된 텔루라이드가 판매호조로 미국 내 생산물량을 4분기부터 늘린 효과가 2020년에 온기 반영되고(2019년 5.8만대→2020년 8.8만대), 신형 셀토스/K5/쏘렌토도 1분기중/2분기말/3분기말부터 수출 및 현지생산을 통해 투입되기 때문이다. 인도 공장은 전년 8월부터 셀토스 모델 위주로 총 5.8만대/4.5만대가 생산/판매되었는데, 2020년에는 셀토스가 연간 기여하고 신규로 소형 SUV와 카니발급의 MPV가 추가로 투입되기 때문에 18만대로 증가할 것으로 예상된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(1월 6일): 41,900원

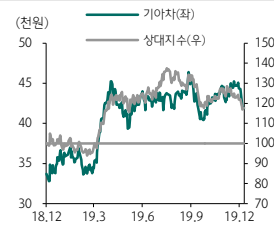
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,155.07
52주 최고/최저(원)	46,400/33,650
시가총액(십억원)	16,984.7
시가총액비중(%)	1.41
발행주식수(천주)	405,363.3
60일 평균 거래량(천주)	924.9
60일 평균 거래대금(십억원)	39.8
19년 배당금(예상, 원)	900
19년 배당수익률(예상, %)	2.03
외국인지분율(%)	41.62
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	35.62
국민연금공단	6.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.3) (3.5) 20.2
상대	(7.6) (5.4) 12.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	56,874.0	59,608.0
영업이익(십억원)	1,960.2	2,250.7
순이익(십억원)	2,035.1	2,311.0
EPS(원)	5,014	5,684
BPS(원)	72,273	76,899

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	53,535.7	54,169.8	57,208.5	60,245.3	62,353.9
영업이익	십억원	662.2	1,157.5	1,993.9	2,392.3	2,564.7
세전이익	십억원	1,140.1	1,468.6	2,741.4	2,892.4	3,125.7
순이익	십억원	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
EPS	원	2,388	2,852	5,072	5,352	5,783
증감률	%	(64.9)	19.4	77.8	5.5	8.1
PER	배	14.03	11.82	8.73	7.83	7.25
PBR	배	0.50	0.50	0.62	0.55	0.52
EV/EBITDA	배	5.08	3.84	4.03	3.19	2.74
ROE	%	3.62	4.27	7.32	7.27	7.39
BPS	원	66,798	67,741	71,923	76,384	81,277
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	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	16	17	18	19F	20F
글로벌 출하	622	692	624	766	651	691	650	708	3,018	2,707	2,703	2,700	2,920
국내 공장	338	388	334	406	347	388	350	368	1,551	1,502	1,467	1,454	1,515
내수	124	143	125	137	114	127	132	146	533	518	529	520	525
수출	215	245	209	269	233	261	218	222	1,018	984	938	934	990
해외 공장	284	304	287	360	304	302	300	340	1,467	1,206	1,236	1,246	1,405
중국	82	90	70	128	84	68	66	66	650	360	370	284	295
슬로박	86	84	77	85	89	92	79	85	340	336	333	344	340
미국	50	62	63	61	64	68	71	72	373	292	237	274	295
멕시코	66	68	77	86	68	75	71	73	105	218	296	287	295
인도							14	44				58	180
글로벌 소매판매	656	748	698	695	661	732	688	735	3,011	2,760	2,796	2,816	2,993
YoY	2	5	0	(2)	1	(2)	(1)	6	3	(8)	1	1	6
(중국 제외)	571	664	621	583	576	654	632	658	2,361	2,365	2,438	2,519	2,653
한국	124	144	127	134	114	129	132	145	533	518	529	520	525
미국	127	167	158	138	137	168	159	152	648	590	590	616	625
중국	85	84	77	112	85	78	56	77	650	395	358	296	340
유럽	132	139	115	109	132	144	114	113	436	473	495	503	505
기타	188	214	221	202	193	213	227	248	744	785	824	881	998
매출액	12,562	14,060	14,074	13,473	12,444	14,507	15,090	15,168	52,713	53,536	54,170	57,208	60,245
YoY	(2)	4	0	4	(1)	3	7	13	6	2	1	6	5
영업이익	306	353	117	382	594	534	291	575	2,461	662	1,157	1,994	2,392
YoY	(20)	(13)	흑전	26	94	51	149	50	5	(73)	75	72	20
영업이익률 (%)	2.4	2.5	0.8	2.8	4.8	3.7	1.9	3.8	4.7	1.2	2.1	3.5	4.0
세전이익	514	444	316	194	945	656	446	695	3,442	1,140	1,469	2,741	2,892
세전이익률 (%)	4.1	3.2	2.2	1.4	7.6	4.5	3.0	4.6	6.5	2.1	2.7	4.8	4.8
순이익	432	332	298	94	649	505	326	576	2,755	968	1,156	2,056	2,169
순이익률 (%)	3.4	2.4	2.1	0.7	5.2	3.5	2.2	3.8	5.2	1.8	2.1	3.6	3.6
지배주주순이익	432	332	298	94	649	505	326	576	2,755	968	1,156	2,056	2,169

자료: 기아차, 하나금융투자

표 2. 2020년 현대차 그룹 도매판매 목표

(단위: 천대)

	2018년	2019년	증가율	2020년(F)	증가율
현대차그룹	7,401	7,193	-2.8%	7,536	4.8%
내수	1,253	1,262	0.7%	1,252	-0.8%
해외	6,149	5,931	-3.5%	6,284	5.9%
현대차	4,589	4,423	-3.6%	4,576	3.5%
내수	721	742	2.9%	732	-1.3%
해외	3,868	3,681	-4.8%	3,844	4.4%
기아차	2,812	2,771	-1.5%	2,960	6.8%
내수	532	520	-2.2%	520	0.0%
해외	2,281	2,250	-1.3%	2,440	8.4%

자료: 현대차, 기아차 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	53,535.7	54,169.8	57,208.5	60,245.3	62,353.9
매출원가	44,618.7	46,177.3	47,711.6	50,582.9	52,300.9
매출총이익	8,917.0	7,992.5	9,496.9	9,662.4	10,053.0
판매비	8,254.8	6,835.1	7,502.9	7,270.2	7,488.3
영업이익	662.2	1,157.5	1,993.9	2,392.3	2,564.7
금융손익	157.7	(63.4)	(49.1)	(62.0)	(25.0)
중속/관계기업손익	564.0	616.8	718.3	779.7	818.7
기타영업외손익	(243.9)	(242.3)	78.3	(217.5)	(232.7)
세전이익	1,140.1	1,468.6	2,741.4	2,892.4	3,125.7
법인세	172.0	312.7	685.4	723.1	781.4
계속사업이익	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
지배주주지분포괄이익	722.8	703.0	2,056.1	2,169.3	2,344.3
NOPAT	562.3	911.0	1,495.4	1,794.2	1,923.5
EBITDA	2,518.0	3,092.4	4,105.1	4,583.5	4,779.9
성장성(%)					
매출액증가율	1.6	1.2	5.6	5.3	3.5
NOPAT증가율	(71.5)	62.0	64.1	20.0	7.2
EBITDA증가율	(39.3)	22.8	32.7	11.7	4.3
영업이익증가율	(73.1)	74.8	72.3	20.0	7.2
(지배주주)순이익증가율	(64.9)	19.4	77.9	5.5	8.1
EPS증가율	(64.9)	19.4	77.8	5.5	8.1
수익성(%)					
매출총이익률	16.7	14.8	16.6	16.0	16.1
EBITDA이익률	4.7	5.7	7.2	7.6	7.7
영업이익률	1.2	2.1	3.5	4.0	4.1
계속사업이익률	1.8	2.1	3.6	3.6	3.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,388	2,852	5,072	5,352	5,783
BPS	66,798	67,741	71,923	76,384	81,277
CFPS	13,888	12,058	10,001	10,726	11,259
EBITDAPS	6,212	7,629	10,127	11,307	11,792
SPS	132,068	133,633	141,129	148,620	153,822
DPS	800	900	900	900	1,000
주가지표(배)					
PER	14.0	11.8	8.7	7.8	7.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PCFR	2.4	2.8	4.4	3.9	3.7
EV/EBITDA	5.1	3.8	4.0	3.2	2.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.6	4.3	7.3	7.3	7.4
ROA	1.9	2.2	3.9	4.0	4.1
ROIC	3.2	5.1	8.2	9.3	9.8
부채비율	94.7	90.1	85.1	83.0	79.8
순부채비율	(2.9)	(6.5)	(5.0)	(7.6)	(11.9)
이자보상배율(배)	3.0	5.7	11.6	14.3	15.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,642.1	19,711.8	20,174.8	21,653.3	23,571.9
금융자산	9,625.3	8,518.6	7,873.8	8,712.4	10,186.8
현금성자산	1,561.7	2,292.7	1,385.6	1,962.0	3,254.4
매출채권 등	3,121.1	3,541.7	3,518.2	3,705.0	3,834.7
재고자산	8,543.6	7,233.9	8,331.3	8,773.6	9,080.6
기타유동자산	352.1	417.6	451.5	462.3	469.8
비유동자산	30,652.4	32,074.8	33,377.0	34,598.7	35,263.3
투자자산	13,666.5	13,874.0	14,637.3	15,400.2	15,929.9
금융자산	641.6	259.7	274.3	288.8	299.0
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	53,551.9	56,252.0	58,835.2
유동부채	15,323.0	14,834.7	14,743.6	15,387.0	15,825.2
금융부채	3,856.4	2,280.0	2,015.9	1,986.4	1,957.3
매입채무 등	9,452.0	10,507.0	10,539.3	11,098.8	11,487.2
기타유동부채	2,014.6	2,047.7	2,188.4	2,301.8	2,380.7
비유동부채	10,110.2	9,708.4	9,869.6	10,117.8	10,279.4
금융부채	4,978.6	4,466.3	4,423.6	4,382.8	4,343.6
기타비유동부채	5,131.6	5,242.1	5,446.0	5,735.0	5,935.8
부채총계	25,433.3	24,543.1	24,613.2	25,504.8	26,104.6
지배주주지분	26,861.2	27,243.5	28,938.7	30,747.2	32,730.6
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
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	26,406.9	28,215.4	30,198.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26,861.2	27,243.5	28,938.7	30,747.2	32,730.6
손금유부채	(790.3)	(1,772.3)	(1,434.3)	(2,343.3)	(3,886.0)

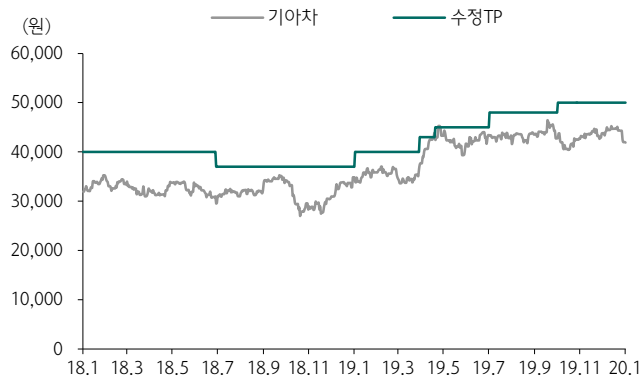
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,594.2	4,470.8	2,777.7	4,094.4	4,182.8
당기순이익	968.0	1,155.9	2,056.1	2,169.3	2,344.3
조정	4,209.4	3,344.4	1,452.6	1,602.9	1,614.8
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)	(718.3)	(779.7)	(818.7)
기타	3,052.0	1,937.7	42.2	32.8	42.1
영업활동자산부채변동	(2,583.2)	(29.5)	(731.0)	322.2	223.7
투자활동 현금흐름	(4,794.6)	(1,155.4)	(2,975.0)	(3,053.9)	(2,419.2)
투자자산감소(증가)	(364.5)	(207.5)	(45.1)	16.8	289.0
유형자산감소(증가)	(1,589.7)	(2,297.3)	(2,000.0)	(2,000.0)	(1,700.0)
기타	(2,840.4)	1,349.4	(929.9)	(1,070.7)	(1,008.2)
재무활동 현금흐름	731.9	(2,543.0)	(667.6)	(431.2)	(429.1)
금융부채증가(감소)	764.8	(2,088.7)	(306.8)	(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	(907.1)	576.5	1,292.4
Unlevered CFO	5,629.8	4,887.8	4,054.1	4,348.1	4,564.2
Free Cash Flow	904.7	2,094.5	777.7	2,094.4	2,482.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기아차



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%
18.1.9	BUY	40,000	-18.35%	-11.88%
18.1.4	BUY	43,000	-26.16%	-25.70%

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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2020년 01월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 01월 07일 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.